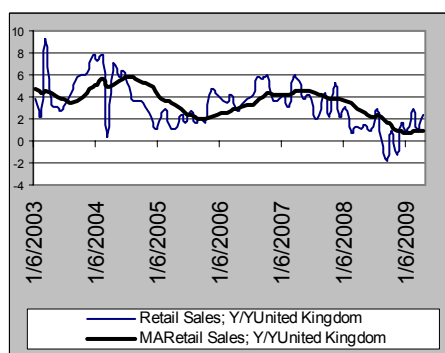


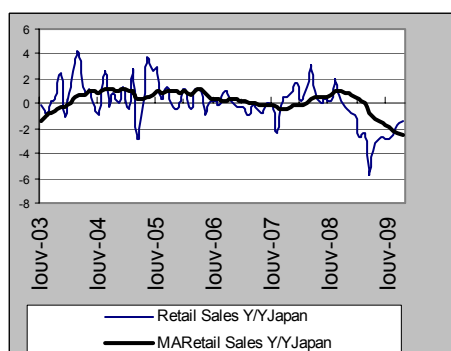
Οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι στο προσκήνιο

ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕΠΕΥ. ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑ ΑΡΧΗ : ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΝΠΔΔ: Αρ. Αδείας : 1/58/9.10.1990 .

www.cyclos.gr



...η οποία συνοδεύεται από αυξανόμενη ζήτηση στην Ιαπωνία



Το 2010 αναμένουμε ότι θα είναι μία πολύ επικερδής χρονιά για επενδύσεις σε μετοχές, όπως επίσης θετική χρονιά για κάποιες κατηγορίες επενδύσεων σε ομόλογα. Επίσης αναμένουμε τα εμπορεύματα να υπεραποδόσουν άλλων μορφών επενδύσεων κατά το δεύτερο μισό του έτους. Όμως, κατά τις εβδομάδες που ακολουθούν παρά το γεγονός ότι η Βρετανική και Ιαπωνική Οικονομία ακολουθούν την ανάκαμψη της Αμερικανικής (βλέπε διαγράμματα αριστερά) θα είμαστε επιφυλακτικοί για την πορεία των αγορών αυτών. Το «Χριστουγεννιάτικο ράλι» ολοκληρώνεται, και αισθανόμαστε ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για διορθωτική κίνηση της αγοράς σε βραχυπρόθεσμη βάση. Η Αμερικανική οικονομία, η σημαντικότερη Δυτική οικονομία, που εισήλθε σε ανέκαμψε στο τέταρτο τρίμηνο του 2009, θα ανακάμπτει ενώ άλλες οικονομίες θα εξέλθουν της κρίσης αργότερα, κάτι που μοιραία οδηγεί σε ισχυροποίηση του δολαρίου και στην απότομη διακοπή του πρόωρου ράλι στις τιμές του αλουμινίου, του χρυσού και του χαλκού. Άλλες βασικές οικονομίες αντιμετωπίζουν αυξανόμενα κόστη δανεισμού, κάτι που θα αποδιοργάνωση την αγορά ομολόγων και τελικά θα δώσει βάση για διορθωτική κίνηση των μετοχών στον κλάδο των τραπεζών με υψηλή έκθεση σε αυτούς τους κινδύνους, όπως συνέβη με τις Ελληνικές Τράπεζες από τον Δεκέμβριο. Στο τέλος, τόσο οι αυξανόμενοι πιστοληπτικοί κίνδυνοι χωρών, όσο και η διορθωτική κίνηση των αγορών εμπορευμάτων και νομισμάτων ίσως δώσουν την αφορμή στην Αμερικανική αγορά μετοχών για διορθωτική κίνηση. Διορθωτική κίνηση, που αναμένεται να ξεκινήσει από τραπεζικές μετοχές όπως και από μετοχές στον κλάδο της βιομηχανίας, που λόγω της έκθεσής τους σε εμπορευματικές αξίες, αντιμετωπίζουν βραχυπρόθεσμα αυξημένους κινδύνους. Η Ελληνική αγορά αναμένεται να αποδώσει αντιστοίχα άλλων αγορών μέχρι το δεύτερο μισό του Φεβρουαρίου, ακθώς οι περισσότερες των εγχώριων μετοχών βρίσκονται σε σχετικά ελκυστικές αποτιμήσεις, και δεν βρίσκουμε λόγο για περαιτέρω διορθωτική κίνηση στην αγορά ομολόγων. Συνολικά είμαστε απαισιόδοχοι για την αγορά εμπορευμάτων βραχυπρόθεσμα.

Κωνσταντίνος Βέργος, PhD

+30 210 33 64 300

kvergos@cyclos.gr

Επενδυτικές Προοπτικές κατά το 2010

Το 2010 αναμένεται να συνεχιστεί η χρηματιστηριακή ανάκαμψη και να διακρίνεται από επέκταση του ενδιαφέροντος σε εταιρίες βασικής βιομηχανίας, ορυχείων και ενέργειας

Κατά το 2009 η χρηματιστηριακή αγορά παγκοσμίως, όπως είχαμε εξάλλου εκτιμήσει, κινήθηκε ανοδικά και εκτιμούμε ότι αυτή η ανοδική τάση θα συνεχιστεί και πέραν του 2010. Η χρηματιστηριακή ανάκαμψη κατά το 2009 οφείλονταν στην βελτίωση των εκτιμήσεων για την παγκόσμια οικονομία και τα εταιρικά κέρδη, η οποία επήλθε μετά την εκτεταμένη λήψη βελτιωτικών μέτρων ενίσχυσης των οικονομιών παγκοσμίως. Ενώ όμως το 2009 διακρίνονταν από την πρώτη φάση ανάκαμψης των χρηματιστηριακών τιμών και την επικέντρωση ενδιαφέροντος σε τράπεζες και εταιρίες εμπορίου, το 2010 αναμένεται να διακρίνεται από επέκταση του ενδιαφέροντος σε εταιρίες βασικής βιομηχανίας, ορυχείων και ενέργειας.

Αυτό συμβαίνει διότι παγκοσμίως

A. οι κεντρικές τράπεζες ολοκλήρωσαν τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων

B. οι τιμές στρατηγικών υλών θα αρχίσουν να ανεβαίνουν λόγω ζήτησης κάτι που κάνει τις τοποθετήσεις σε βιομηχανικές εταιρίες σταδιακά όλο και πιο ελκυστικές, ενώ παράλληλα

Γ. Οι πωλήσεις κατοικιών έκαναν τα χαμηλά και αρχίζουν να ανακάμπτουν στις ΗΠΑ

Δ. Υπάρχει περιορισμένη αύξηση ανεργίας στις ΗΠΑ και αρχίζει να υπάρχει αύξηση ωρών εργασίας.

Ένα νέο στοιχείο που προέκυψε στο τέλος του 2009 είναι το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδος, ενώ χαρακτηριστικό της φάσης του οικονομικού-χρηματιστηριακού κύκλου που διανύουμε είναι οι κρίσεις των κρατών λόγω των επιπτώσεων της βαθιάς ύφεσης. Κατά το 2009 οι κρίσεις αυτές απεσοβήθησαν λόγω συντονισμένης δράσης του ΔΝΤ και των μεγάλων χωρών. Τώρα τα προβλήματα, κυρίως υψηλά ελλείμματα αγγίζουν αυτά ακριβώς τα μεγάλα κράτη (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Μ.Βρετανία), και οδηγούν σε φυσική αύξηση επιτοκίων, ίσως στο μέλλον και σε πληθωριστικό χρήμα.

Στην Δύση, η άνοδος επιτοκίων ίσως αργήσει, καθώς η ζήτηση ανακάμπτει μόν, όπως και τα κέρδη, αλλά οι μισθοί ακόμα παραμένουν σε πτωτική φάση

Στην αγορά εμπορευμάτων, ίσως έχουμε νέα πτώση τιμών στο πρώτο εξάμηνο του 2010, πριν αρχίσουν να αυξάνονται οι τιμές

Βλέποντας την αγορά σφαιρικά και αν θα μπορούσαμε γενικά να περιγράψουμε την φάση του οικονομικού-χρηματιστηριακού κύκλου παγκοσμίως, θα μπορούσαμε να πούμε ότι κατά το 2010 βρισκόμαστε στην τρίτη φάση που διακρίνεται από συνέχιση της ανόδου των τιμών των μετοχών, σταδιακή πτώση του ενδιαφέροντος σε ομόλογα, άνοδο της τιμής του χρυσού και προυποθέσεις ανόδου της τιμής των μετάλλων. Στα πλαίσια αυτά, θα μπορούσαμε να περιμένουμε παγκοσμίως σημαντικά υψηλότερες αποτιμήσεις, ενώ καθώς κατά το α εξάμηνο του 2010 περνάμε σε φάση αλλαγής των δεδομένων των επιτοκίων και των εμπορευμάτων, θα υπάρξουν κάποιες αξιολογες αναταράξεις στις τιμές των μετοχών επιτρέποντας όμως σημαντικές ανατιμήσεις μετοχικών αξιών σε ετήσια βάση. Σε ότι αφορά τα επιτόκια, δεν έχουν ακόμη ξεκινήσει οι άνοδοι επιτοκίων και ίσως αυτές αργήσουν, καθώς η ζήτηση από τις παραγγελίες ανακάμπτει, όπως και τα κέρδη των εταιριών, αλλά οι μισθοί ακόμα παραμένουν σε πτωτική φάση, διατηρώντας τις πληθωριστικές πιέσεις χλιαρές.

Στις ΗΠΑ οι κατασκευές νέων σπιτιών θα αρχίσουν να αυξάνονται, από το πρώτο τρίμηνο του 2010, και πιο ορατά από το δεύτερο τρίμηνο του 2010, ωθώντας τη ζήτηση και τις τιμές οικοδομικών υλικών σε υψηλότερα επίπεδα παγκοσμίως. Στην Ελλάδα, οι οικοδομικές άδειες μαλλον θα δουν πάτο στο πρώτο τρίμηνο του 2010, ενώ η οικοδομή στο τέλος του 2010 θα ανακάμψει επηρεάζοντας θετικά απασχόληση και ΑΕΠ. Η ανεργία θα αρχίσει να μειώνεται ουσιαστικά όχι νωρίτερα από το τέλος του 2010 και πάντως αυτό θα συμβεί κατά το 2011 λογικά. Στην Ελλάδα, η ανεργία θα κορυφωθεί το 2010, αυξανόμενη κατά 1%-1,5% ακόμη, και θα παραμείνει σε αυτά τα επίπεδα ως το 2011.

Στην αγορά των ομολόγων, εκτιμούμε ότι υπάρχουν ακόμη περιθώρια ανόδου. Στην αγορά εμπορευμάτων, ίσως έχουμε νέα πτώση τιμών στο πρώτο εξάμηνο του 2010, πριν αρχίσουν να αυξάνονται οι τιμές, καθώς οι εταιρίες εξόρυξης μεταλλων βιάστηκαν να αυξήσουν παραγωγή, και μία πιθανή πιστωτική κρίση κρατους, θα δημιουργήσει προσωρινή πτώση στη ζήτηση και ραγδαία υποχώρηση τιμών. Στο τέλος του 2010 οι τιμές θα αυξάνουν. Καθώς βρισκόμαστε στο ενδιάμεσο στάδιο μεταξύ ανόδου της τιμής των μετοχών και των εμπορευμάτων, είναι πολύ πιθανό να δούμε άνοδο της τιμής του χρυσού, καθώς αυτή συνήθως εκδηλώνεται μετά το ξεκίνημα ανόδου των μετοχών και πριν το ξεκίνημα ανόδου της τιμής των εμπορευμάτων.

Φέτος η Ελλάδα δεν έχει τη δυνατότητα χρήσης του λεγόμενου αποτελέσματος χιονόμπαλας

Πιο συγκεκριμένα στην Ελλάδα, η αλλαγή κυβέρνησης δεν συνοδεύτηκε από ένα συμπαγές πακέτο αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους και ελλείμματος, κάτι που πλέον αρχίζει να έχει μεγάλες συνέπειες στο κόστος δανεισμού της χώρας και των εταιριών, ιδιαίτερα τραπεζών, καθώς το επασφάλιστρο κινδύνου (spread) των δεκαετούς διάρκειας ομολόγων του δημοσίου έναντι των Γερμανικών κατά το τελευταίο δίμηνο αυξήθηκε σημαντικά. Να σημειωθεί εδώ, ότι σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια, φέτος η Ελλάδα δεν έχει τη δυνατότητα χρήσης του λεγόμενου αποτελέσματος χιονόμπαλας (snowball effect), δηλαδή να μειώνει το χρέος ως αποτέλεσμα του ότι το ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο δανεισμού, διότι απλά το ΑΕΠ θα μειωθεί τόσο το 2009 όσο και το πρώτο εξάμηνο του 2010, ενώ επίσης το ετήσιο κρατικό έλλειμμα κατά το 2009 φαίνεται ότι θα είναι σημαντικά αυξημένο. Στο ξεκίνημα του 2010, αν δεν υπάρξει ως τότε σχετική κυβερνητική πρωτοβουλία, θα περιμέναμε να διατηρηθεί η χρηματιστηριακή δύσπνοια, στην οποία οδηγούν τόσο η ασφυξία από τους δυσμενείς όρους δανεισμού του ελληνικού δημοσίου, όσο και η δυσμένεια στην οποία έχει έλθει η Ελλάδα λόγω των κακών μεγεθών.

Από πλευράς κλάδων, οι επενδύσεις διαφοροποιούνται. Ενώ το 2009 το ενδιαφέρον εστιάζονταν σε Τράπεζες, τώρα η σχέση απόδοσης/κινδύνου είναι διαφορετική σε επίπεδο κλάδων. Οι εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που σχετίζονται με βαριά βιομηχανία και ιδιαίτερα οι μεταλλουργικές εταιρίες, αναμένεται να σταθούν κερδισμένες από την φάση που διανύουμε, διότι η άνοδος της ζήτησης στην Αμερικάνικη αγορά, και στη συνέχεια στην Ευρωπαϊκή, θα επιτρέψει καλύτερη τιμολόγηση των προϊόντων αυτών παγκοσμίως και στην Ελλάδα και ταχεία επιστροφή σε υψηλή κερδοφορία. Από την άλλη πλευρά, παρότι οι Ελληνικοί τραπεζικοί τίτλοι είναι εμφανώς υποτιμημένοι, θα επιτραπεί ουσιαστική ανατίμηση τους αλλά με σημαντικές διακυμάνσεις καθώς οι τιμές τους θα επηρεάζονται δραματικά τόσο από την εξέλιξη των δεδομένων δημόσιου χρέους όσο και από την εκδήλωση ή μη δημοσιονομικών προβλημάτων σε άλλα κράτη, προβλήματα που είναι εξαιρετικά πιθανά να εκδηλωθούν στη φάση του οικονομικού κύκλου που διανύουμε.

Εκτιμήσεις κατά κλάδο

Μειωμένα αναμένεται να είναι τα κέρδη των εταιριών στον κλάδο πετρελαίου, και μεταλλου στο πρώτο μισό του 2010, με τις χρηματιστηριακές όμως προοπτικές να είναι έντονες στο δεύτερο μισό, λόγω προσδοκίας ταχείας ανάκαμψης της κερδοφορίας τους

Η Αμερικάνικη αγορά μετοχών θα συνεχίσει να υπεραποδίδει

Το 2010 διακρίνονταν από ταχεία ανάκαμψη των κερδών των Τραπεζών. Κατά το 2010 από τις Χρηματοοικονομικές εταιρίες ωφελημένες θα είναι οι Ασφαλιστικές, ενώ οι μη χρηματοοικονομικές εταιρίες θα έχουν διψηφίους ρυθμούς ανάπτυξης κερδών. Αναμφίβολα αυτό θα επηρεάσει την χρηματιστηριακή συμπεριφορά των μετοχών, όπως πάντα με υπερβολικούς τόνους. Μεγάλη αύξηση κερδών Παγκοσμίως θα υπάρχει σε Βιομηχανικές Εταιρίες, Αυτοκινητοβιομηχανίες, εταιρίες παραγωγής διαρκών καταναλωτικών αγαθών (ψυγεία, κουζίνες κλπ) εταιρίες παραγωγής Ηλεκτρικών αγαθών. Μειωμένα αναμένεται να είναι τα κέρδη των εταιριών στον κλάδο πετρελαίου, αλλά ο κλάδος αυτός θα έχει μεγάλη ανάπτυξη κερδών από το τέλος του έτους τραβώντας ξανά το ενδιαφέρον. Οι μεταλλουργικές θα έχουν συνολικά μείωση κερδών στο έτος, αλλά μεγάλη αύξηση κερδών το 2011, που θα επιτρέψει μεγάλη κερδοσκοπία στις μετοχές τους. Οι Εταιρίες χονδρεμπορίου θα έχουν χαμηλότερη αύξηση κερδών από εκείνες του Λιανεμπορίου, ενώ οι εταιρίες Τροφίμου χαμηλότερη και από εκείνων των εταιριών χονδρεμπορίου. Κατά το πρώτο μισό του 2010 θα περιμέναμε υστέρηση σε κερδοφορία των δραστηριοτήτων σε Ευρωπαϊκό εδαφος, ενώ αντίθετα θα περιμέναμε μεγάλη ανάπτυξη κερδών σε όλα τα τρίμηνα στις ΗΠΑ. Για τις Τράπεζες θα περιμέναμε «κοιλιά» στην ανάπτυξη κερδών στα μέσα του έτους (κίνδυνοι κρατών, ζημιές από αγοραπωλησίες σε commodities). Ομοιομορφή, κοντά στο 15% θα είναι η ανάπτυξη κερδών των μη χρηματοοικονομικών εταιριών.

Από πλευράς εθνικών αγορών, εκτιμούμε ότι η Αμερικάνικη αγορά μετοχών θα συνεχίσει να υπεραποδίδει στις αρχές του 2010 έναντι των άλλων μετοχικών αγορών.

Τέλος σε ότι αφορά την απόδοση εταιριών μικρής έναντι εκείνων της μεγάλης κεφαλαιοποίησης, εκτιμούμε ότι στο επόμενο διάστημα, ιδιαίτερα κατά το πρώτο εξάμηνο, θα ήταν δύσκολο οι Ελληνικές εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης να μπουν στο προσκήνιο του επενδυτικού ενδιαφέροντος, παρά το γεγονός ότι δύνανται να βελτιώσουν τις αποτιμήσεις τους, επομένως το ενδιαφέρον θα συνεχίσει να εστιάζεται σε τίτλους μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

Μηνιαία Εκτίμηση

Εμπορεύμα	Αναμ. Τάση(Τιμή)
	
	
	
	

Εμπορεύματα, με μια φράση

Εκτιμούμε ότι υπάρχουν περιθώρια για διορθώσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, όσον αφορά τα εμπορεύματα, λόγω της ενδυνάμωσης του δολαρίου, αν και αργότερα αναμένεται αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων καθώς η παγκόσμια ζήτηση αυξάνεται.

Χρυσός

Οι τιμές χρυσού στο επόμενο διάστημα μπορεί να υποχωρήσουν ως τα \$1,050 την ουγκιά, καθώς το ενδυναμωμένο δολάριο και το κλείσιμο της δανειακής στρόφιγγας στην Κίνα μειώνει την αξία του πολύτιμου μετάλλου για μείωση ρίσκου για πληθωρισμό και υποτίμηση του Αμερικανικού νομίσματος. Μεσοπρόθεσμα, όμως, αναμένουμε ανατίμηση του χρυσού. Για κάποιους αναλυτές, η απειλή μιας νέας ύφεσης αναμένεται να οδηγήσει σε αυξανόμενη κρατική χρηματοδότηση και αυτό σε συνδυασμό με μια πιθανή «πολιτική μηδικών επιτοκίων» για περισσότερο του ενός έτους, ειδικά αν επεκταθεί σε Ευρώπη και Ιαπωνία, οδηγεί σε διόγκωση του κυβερνητικού χρέους και σε προοπτικές για μεγάλο πληθωρισμό στο μέλλον, δίνοντας έτσι ισχυρά κίνητρα στον επενδυτή να επενδύσει σε χρυσό, έχοντας σαν αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών του χρυσού τους ερχόμενους μήνες. Ενισχυτικό της τιμής του χρυσού είναι ότι η σημειωθείσα μείωση της ζήτησης κοσμημάτων το 2009, ήταν μεν η μεγαλύτερη απόλυτη μείωση των τελευταίων ετών, όμως σε ποσοστιαία βάση ήταν μικρότερη από την πτώση του 1973-1974 και 1979-1980, όταν οι τιμές του χρυσού εκτινάχθηκαν εξαιτίας των δύο κρίσεων του πετρελαίου.

Η πολιτική μηδενικών επιτοκίων ευνοεί την τιμή του χρυσού

Εμπορεύματα	Τιμή	%Μ	%ΥΤΔ
Πετρέλαιο:Αργό-ΣΜΕ	77,20	7,85%	-1,34%
Χρυσός: ΣΜΕ	1.130,57	0,53%	0,27%

Πετρέλαιο

Παρά το γεγονός ότι οι τιμές του πετρελαίου είναι υψηλότερες από πέρυσι, τα διυλιστήρια πετρελαίου εμφάνισαν μικρότερα περιθώρια κέρδους, εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης των βιομηχανιών

Βλέπουμε αδυναμία ανόδου στις τιμές πετρελαίου στο επόμενο διάστημα. Οι τιμές του πετρελαίου ήδη υποχώρησαν βασιζόμενες στις προοπτικές για μείωση της ζήτησης σε πετρέλαιο θέρμανσης στις ΗΠΑ εξαιτίας των ηπιότερων καιρικών συνθηκών, καθώς και στις νέες κινήσεις της Κίνας για χαλιναγώγηση της υπέρμετρης ανάπτυξης της οικονομίας της. Οι ηπιότερες καιρικές συνθήκες οδηγούν σε προσδοκίες για μείωση της ζήτησης σε πετρέλαιο θέρμανσης τις επρχόμενες εβδομάδες στις ΗΠΑ, που αποτελεί τον μεγαλύτερο παγκοσμίως καταναλωτή, ο οποίος πρόσφατα είχε πληγεί από το κρύο. Επιπλέον, υψηλότερες θερμοκρασίες αναμένονται σε Ασία και Ευρώπη, οδηγώντας σε μείωση της ζήτησης από τους καταναλωτές. Ωστόσο, ο Υπουργός Πετρελαίου του Κουβέιτ αναμένει ότι η ζήτηση θα αυξηθεί στο δεύτερο τρίμηνο του 2010 καθώς η παγκόσμια οικονομία θα συνεχίσει να ανακάμπτει από την κρίση και τα αποθέματα πετρελαίου θα μειωθούν. Παρά το γεγονός ότι οι τιμές του πετρελαίου είναι υψηλότερες από πέρυσι, τα διυλιστήρια πετρελαίου εμφάνισαν μικρότερα περιθώρια κέρδους, εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης των βιομηχανιών και τις πιέσεις των εργαζομένων που σταματούν το κλείσιμο μονάδων. Οι προσπάθειες της Total να μειώσει το κόστος στον τομέα διύλισης, προσέκρουσαν στην αντίθεση των εργαζομένων. Οι εργάτες διαδήλωσαν σε δύο γαλλικά διυλιστήρια – στη Φλάνδρα και τη Λα Μεδ- με το φόβο ότι η εταιρία σκοπεύει να κλείσει το διυλιστήριο στη Φλάνδρα, καθώς πέρσι η Total μειωσε τις δραστηριότητες στην Νορμανδία. Τα περιθώρια διύλισης πλήττονται καθώς η παγκόσμια ύφεση οδήγησε σε μείωση της ζήτησης για βιομηχανικά καύσιμα και καύσιμα μεταφορών, κυρίως στην Ευρώπη, καθώς επίσης νέες μονάδες επαναλειτούργούν στην Κίνα, την Ινδία και τη Μέση Ανατολή. Η πίεση αυτή στα περιθώρια κέρδους δημιουργεί προβλήματα στις εταιρίες πετρελαίου. Τα περιθώρια της Chevron Σιγκαπούρης μειώθηκαν κατά 46% σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο, στη Δυτική Ακτή των ΗΠΑ έπεσαν κατά 27% και τα κέρδη της Exxon Mobil Corp. μειώθηκαν το τρίτο τρίμηνο κατά 90% σε σχέση με την περσινή περίοδο, πτώση πολύ μεγαλύτερη από του ομίλου (68%).

Χαλκός

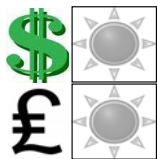
Η βελτίωση των προσδοκιών για τον χαλκό δεν θα έχει συνέχεια άμεσα. Οι τιμές του χαλκού σε Ευρώπη και Ασία έμειναν σχετικά σταθερές ως αποτέλεσμα τόσο της ασθενέστερης τεχνικής εικόνας όσο και της ανησυχίας για τα αποθέματα, καθώς υπάρχει αισιοδοξία για την κινεζική ζήτηση και από την άλλη αναμένεται μικρότερη προσφορά στο μέλλον. Πιο συγκεκριμένα, το ράλι που άρχισε στα μέσα Δεκεμβρίου για την τιμή του χαλκού, σταμάτησε την πρώτη εβδομάδα του Ιανουαρίου. Βασικά, οι αδύναμες λιανικές πωλήσεις και τα στοιχεία για την ανεργία των ΗΠΑ, επισκίασαν την αγορά και μεγάλωσαν τους φόβους ότι τα δεδομένα της Παρασκευής, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων για τη βιομηχανικής παραγωγή και το αίσθημα του καταναλωτή, μπορεί να απογοητεύσουν. Μακροπρόθεσμα υπήρχε προοπτική για στήριξη από την πτώση των τελών για την επεξεργασία του χαλκού, γεγονός που υποδηλώνει αυστηρότερες συνθήκες της αγοράς. Τα χυτήρια της Ιαπωνίας και η BHP Billiton συμφώνησαν ώστε η χρέωση για την επεξεργασία και την εξόρυξη να είναι \$46,5 ανά τόνο, κάτω από τα \$75 του 2009. Τα αυξανόμενα αποθέματα του LME συνέχισαν να ανησυχούν τους επενδυτές, με τα αποθέματα χαλκού να αυξάνονται κατά δύο χιλιάδες τόνους επιπλέον, φτάνοντας τους 524 χιλιάδες τόνους.

Ισοτιμίες	Τιμή	%M	%YTD
Ευρώ/Δολάριο	1,437	-1,15%	-0,22%
Ευρώ/Γιεν	1,308	0,41%	-1,80%
Ευρώ/Στερλίνα	0,881	-1,66%	-0,78%

Χώρα/Ζώνη	Αναμ. Τάση(Οικονομία)
	
	
	
	

Αλουμίνιο

Οι προοπτικές των τιμών του αλουμινίου, ενός μετάλλου που απαιτεί για την παραγωγή του τεράστια κατανάλωση ενέργειας, μπορεί να ενισχυθούν από την έλλειψη ηλεκτρικής ενέργειας στην Κίνα, όπου ο κινέζος πρωθυπουργός δήλωσε ότι η παροχή ενέργειας θα πρέπει να μειωθεί για τις εγκαταστάσεις. Επίσης, το αδύναμο δολάριο και η περίσσεια στα αποθέματα αλουμινίου καθώς και η χλιαρή ζήτηση σε ορισμένους τομείς, ενδέχεται να περιορίσει το ράλι του μετάλλου, σύμφωνα με τους αναλυτές. Ωστόσο, η ζήτηση για τα χυτήρια αλουμινίου παραμένει υψηλή. Ο κολοσσός ΗΚ φαίνεται να αγοράζει \$100 εκατ. από τη Rusal, τον ρωσικό όμιλο αλουμινίου.



Νομίσματα

Η βρετανική λίρα μπορεί να ισχυροποιηθεί υπο το πρίσμα των προσδοκιών ότι η Βρετανία ανακάμπτει. Το δολλάριο ανατιμήθηκε σε υψηλό τριμήνου λόγω αισιοδοξίας για την υγεία της Αμερικάνικης οικονομίας, ενώ το ΕΥΡΩ βυθίστηκε λόγω των ανησυχιών για τα δημοσιονομικά της Ελλάδος. Αναμένουμε διατήρηση των ανατιμητικών τάσεων του δολαρίου βραχυπρόθεσμα.

Διεθνείς Κεφαλαιαγορές

Η παγκόσμια οικονομία έχει πιο αρνητική εικόνα σε σχέση με εκείνη που εκτιμούσαμε ως τώρα. Η άσχημη, σχετικά, κατάσταση μπορεί να δώσει αφορμή για διόρθωση στις αγορές.

ΗΠΑ

Η αμερικανική οικονομία διατηρεί τις θετικές της προοπτικές. Οι οικονομικοί σύμβουλοι του Λευκού Οίκου εξέδωσαν ανακοίνωση σύμφωνα με την οποία εκτιμούσαν ότι το πακέτο στήριξης που δόθηκε από τον Obama, αύξησε το επίπεδο του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2009 κατά 2% σε σχέση με αυτό που θα ήταν χωρίς το πακέτο και αύξησε την απασχόληση, μεταξύ ενάμισι και δύο εκατομμυρίων θέσεις εργασίας, στο τέταρτο τρίμηνο του 2009. Οι σύμβουλοι δήλωσαν ότι η ανάλυση των δεδομένων αναφέρεται στους άμεσους αποδέκτες των κεφαλαίων στήριξης και τόνισαν ότι 640.000 θέσεις εργασίας σώθηκαν ή δημιουργήθηκαν στη διάρκεια του τρίτου τριμήνου του 2009, σύμφωνα με τους αποδέκτες του πακέτου στήριξης, ενώ δεν περιλαμβάνονται στα τελευταία στοιχεία τα πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα. Παρ'όλα αυτά, ο πρόεδρος της Οικονομικής Συμβουλευτικής Επιτροπής της Αμερικάνικης Ένωσης Τραπεζιτών δήλωσε ότι η αργή ανάπτυξη που αναμένεται το 2010, σημαίνει ότι η οικονομική επάνοδος από την κρίση θα γίνει με «μισή ταχύτητα», αλλά η οικονομική ανάπτυξη θα διατηρηθεί το 2010 με την ελπίδα να συνεχιστεί και αργότερα. Στις προοπτικές της επιτροπής για το 2010, η μέση εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης είναι 3,1%. Οι οικονομολόγοι των τραπεζών δεν περιμένουν σημαντικό πληθωρισμό, καθώς δηλώνουν ότι οι προσωπικές δαπάνες θα κυμανθούν στο 1,2% το 2010. Απογοητευτικά οικονομικά δεδομένα προστέθηκαν στις προσδοκίες για μείωση της ζήτησης πετρελαίου στις ΗΠΑ, οδηγώντας πτωτικά τις

Καθως η Αμερικάνικη οικονομία ανακάμπτει, η αμερικανική κεντρική τράπεζα αλλάζει πολιτική. μειώνοντας σταδιακά τα μέτρα που χρησιμοποίησε για να στηρίξει την οικονομία

Διεθνή Χρηματιστήρια

Δείκτης	Τιμή	%M	%YTD
Dow Jones 30	10.609,60	1,51%	1,7%
S&P 500	1.136,03	2,54%	1,9%
Nasdaq Comp.	2.287,99	3,95%	0,8%
Xetra DAX	5.875,97	1,11%	-1,4%
FTSE-100	5.455,37	3,21%	0,8%
CAC-40	3.954,38	3,14%	0,5%
Nikkei-225*	10.982,10	8,91%	4,1%
Hang Seng*	21.654,16	-0,73%	-1,0%

τιμές του κάτω από τα 80 δολάρια το βαρέλι. Οι αμερικανικές λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν τον Δεκέμβριο για πρώτη φορά σε διάστημα 3 μηνών καθώς επίσης μεγαλύτερος ήταν ο αριθμός των αιτήσεων για επιδόματα ανεργίας. Παρά το γεγονός ότι η αμερικανική οικονομία κινείται σε χαμηλά επίπεδα, δείχνει σημάδια βελτίωσης σύμφωνα με την Federal Reserve, ενισχύοντας έτσι την άποψη που θέλει τη ζήτηση πετρελαίου να αυξάνεται το 2010. Ωστόσο, τα πρόσφατα άσχημα οικονομικά δεδομένα και η άποψη ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν χαμηλά, αποδυνάμωσαν το δολάριο έναντι της στερλίνας σε χαμηλότερα επίπεδα ενός μήνα.

ΕΕ

Η Eurostat δεν επιβεβαίωσε τις εκτιμήσεις της κυβέρνησης της Ελληνικής κυβέρνησης για το έλλειμμα του 2009, δημιουργώντας υποψίες ότι το έλλειμμα μπορεί να είναι ακόμα μεγαλύτερο από την πρόβλεψη για 12,7% του ΑΕΠ

Τα δημοσιονομικά προβλήματα, και η αξιοπιστία των στατιστικών στοιχείων της Ελλάδος, λαβαίνουν αυξανόμενη δημοσιότητα στην Ευρώπη. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, κ. Trichet, ήταν αυστηρός, απευθύνοντας έκκληση για δημοσιονομική πειθαρχία σε 16 κράτη μέλη της ΕΕ, που απαρτίζονται από 330 εκατομμύρια ανθρώπους που χρησιμοποιούν το ευρώ. Σε ερώτηση που του έγινε για την αποχώρηση της Ελλάδας ή άλλου μέλους με σοβαρά δημοσιονομικά προβλήματα, ο κ. Trichet κατέστησε απόλυτα σαφές το πλαίσιο στήριξης της ΕΚΤ, εφαρμόζοντας ιση μεταχείριση σε κάθε κράτος-μέλος. Στην ευρωζώνη τα κράτη-μέλη μπορούν να λάβουν χρηματοδότηση από την ΕΚΤ δίνοντας εγγυήσεις, αλλά μόνο στην περίπτωση που το χρέος είναι κατάλληλα βαθμολογημένο από τους κύριους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η Eurostat δεν επιβεβαίωσε τις εκτιμήσεις της κυβέρνησης της Ελληνικής κυβέρνησης για το έλλειμμα του 2009, δημιουργώντας υποψίες ότι το έλλειμμα μπορεί να είναι ακόμα μεγαλύτερο από την πρόβλεψη για 12,7% του ΑΕΠ, ενώ μια ασθενής δημοπρασία κρατικών ομολόγων προστέθηκε στις ήδη αυξημένες ανησυχίες για τις οικονομικές και δημοσιονομικές προοπτικές του έθνους. Ο κ. Trichet επισήμανε ότι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ελλάδας είναι μόλις το 2,5%-3% του ΑΕΠ της ευρωζώνης, ενώ στην Καλιφόρνια, η οποία έχει και αυτή μια σειρά από δημοσιονομικά προβλήματα, το ΑΕΠ είναι πάνω από το 12% του ΑΕΠ των ΗΠΑ. και τόνισε ότι τα ελλείμματα προϋπολογισμού της ευρωζώνης ανέρχονται σήμερα περίπου στο 6,5%-7%, σε αντίθεση με το 12% της Καλιφόρνια. Πάντως, ενθαρρυντικό για την ΕΕ είναι ότι η Γερμανική οικονομία μπορεί να επεκταθεί 1,6% φέτος και 1,2% το 2011 σύμφωνα με τις προβλέψεις της Bundesbank.

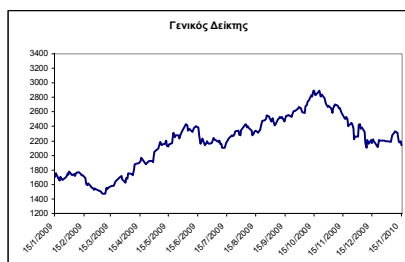
Κίνα

Σύννεφα στην Κινέζικη οικονομία ως αποτέλεσμα υπερδανεισμού

Άρχισαν να εμφανίζονται σύννεφα στην Κινέζικη οικονομία ως αποτέλεσμα υπερδανεισμού ο οποίος δεν μπορεί να έχει συνέχεια. Ενώ οι εξαγωγές της Κίνας αυξήθηκαν κατά 17,7% το Δεκέμβριο σε σχέση με ένα χρόνο πριν, μετά από 13 μήνες ύφεσης, μερικοί αναλυτές πιστεύουν ότι οι κινεζικές εισαγωγές και εξαγωγές θα σταθεροποιηθούν σε χαμηλά επίπεδα φέτος και θεωρούν ότι η πιο ιδανική κατάσταση είναι να φτάσουν τα επίπεδα του 2008. Από την άλλη, η Κινεζική Κεντρική Τράπεζα ξάφνιασε τις αγορές με την κίνηση της να αυξήσει ελαφρώς το επιτόκιο τριμηνιαίων εντόκων γραμματίων από 1,328% σε 1,368%. Αυτή είναι η πρώτη αύξηση επιτοκίων από τον Αύγουστο και σηματοδοτεί την προσπάθεια του Πεκίνου να μειώσει τον πληθωρισμό μετά την απότομη αύξηση ρεκόρ σε δανεισμό. Οι ειδήσεις, δημιουργούν τον φόβο στην αγορά ότι η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να αυξήσει τα βασικά επιτόκια και αυτό μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση στα χρηματιστήρια της Ασίας. Οι φορείς χάραξης πολιτικής της Κίνας, προσπαθούν να διατηρήσουν την οικονομική ανάπτυξη της, κινούμενοι κυρίως από την εκρηκτική ανάπτυξη στις κατασκευές οι οποίες ωθήθηκαν από την πρωτοφανή δημοσιονομική τόνωση και τον εύκολο δανεισμό. Οι συνολικές επενδύσεις σε κατασκευαστικά έργα κατά τη διάρκεια των πρώτων 8 μηνών του 2009, αυξήθηκαν κατά 36% σε ετήσια βάση. Η συνολική προγραμματισμένη επένδυση σε νέα έργα για την ίδια περίοδο αυξήθηκε κατά 82% σε ετήσια βάση και οι νέες κατοικίες σε εθνικό επίπεδο αυξήθηκαν κατά το εκπληκτικό ποσοστό του 194%, ενώ τα στεγαστικά δάνεια τετραπλασιάστηκαν και σύμφωνα με αναλυτές οι μέσες τιμές για τις νέες κατοικίες τον Νοέμβριο του 2009 αυξήθηκαν κατά 50%-70% ετήσια στις κεντρικές πόλεις. Επίσης, οι τιμές των ενοικίων στην επιχειρηματική περιοχή της Σαγκάης έχουν αυξηθεί κατά 50%. Για να αποθαρρύνει την κερδοσκοπία το Κινέζικο κράτος εξέδωσε ανακοίνωση την Κυριακή στην οποία απαριθμούσε έντεκα νέα μέτρα για την αγορά ακινήτων και επέβαλε εκ νέου φόρο για τις κατοικίες που πουλήθηκαν μέσα σε 5 χρόνια. Ακόμα, αναμένεται να ακολουθήσουν αυστηρότεροι κανόνες για ενυπόθηκα δάνεια.

Ιαπωνία

Η βιομηχανική παραγωγή στην Ιαπωνία τον Νοέμβριο αυξήθηκε εποχιακά προσαρμοσμένη κατά 2,2% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, αναθεωρώντας χαμηλότερα την προηγούμενη ανακοίνωση για αύξηση 2,6% λόγω αδυναμίας στην βιομηχανία χημικών και άλλων βιομηχανιών. Η παραγωγή στον τομέα των χημικών επεκτάθηκε κατά το αναθεωρημένο 0,2%, μειωμένο από την αύξηση 2,7%. Το υπουργείο απέδωσε την απότομη πτώση στους αριθμούς που σχετίζονταν με την παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων, οι οποίοι δεν ήταν διαθέσιμοι όταν δημοσιεύτηκαν τα προκαταρκτικά στοιχεία. Μεταξύ άλλων μεγεθών που υπόκεινται σε αναθεωρήσεις προς τα κάτω ήταν και η κλωστοϋφαντουργία, με πτώση 0,4% σε σχέση με την αύξηση κατά 0,6% της προηγούμενης μέτρησης και οι κατασκευαστές μηχανημάτων ακριβείας που εμφάνισαν αύξηση 3,4% αντί του 3,5%. Ωστόσο οι κατασκευαστές αυτοκινήτων και εξοπλισμού μεταφορών εμφάνισαν αύξηση της παραγωγής τους κατά το αναθεωρημένο προς τα πάνω 6,2%, έναντι του 5,9% των προκαταρκτικών δεδομένων.



Δείκτες	Τιμή	%M	%YTD
Γενικός	2.144,56	-1,17%	-2,3%
FTSE/ASE 20	1.084,50	-2,02%	-3,6%
FTSE/ASE 40	2.542,70	0,10%	-2,7%
FTSE/ASE 80	415,46	0,98%	-2,9%
Τράπεζες	2.508,38	-2,27%	-5,8%
Τηλεπικοινωνίες	2.879,19	3,56%	1,7%
Κατασκευές-Υλικά	3.341,53	-2,18%	-1,8%
Πetréλαιο & Αέριο	3.346,63	5,01%	8,7%
Κονής Ωφέλειας	3.881,77	-0,98%	0,8%
Τροφίμων & Ποτών	6.140,69	3,23%	5,6%

ΗΜΕΡΑ	ΧΩΡΑ	ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ
11-Ιαν		French Industrial Production (NOV)
12-Ιαν		Trade Balance (NOV)
13-Ιαν		German Real GDP Growth
13-Ιαν		Industrial Production (NOV)
14-Ιαν		European Central Bank Interest Rate Decision
15-Ιαν		Euro-Zone Trade Balance (euros) (NOV)
15-Ιαν		Industrial Production (DEC)
19-Ιαν		Consumer Price Index (DEC)
19-Ιαν		German ZEW Survey (Economic Sentiment) (IAN)
20-Ιαν		German Producer Prices (DEC)
20-Ιαν		Producer Price Index (DEC)
21-Ιαν		M4 Money Supply (DEC P)
22-Ιαν		Retail Sales (DEC)
26-Ιαν		Consumer Confidence (IAN)
27-Ιαν		New Home Sales (DEC)
29-Ιαν		Chicago PMI (JAN)
1-Φεβ		ISM Mfg Index (DEC)
4-Φεβ		Factory Orders (DEC)
5-Φεβ		Employment Situation (JAN)
11-Φεβ		Retail Sales (JAN)

Τι περιμένουμε στην Ελλάδα

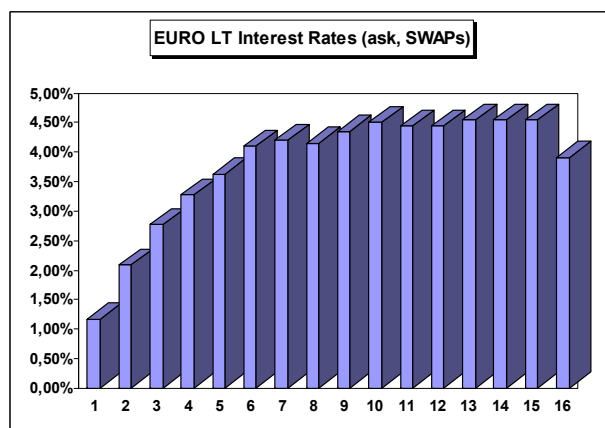
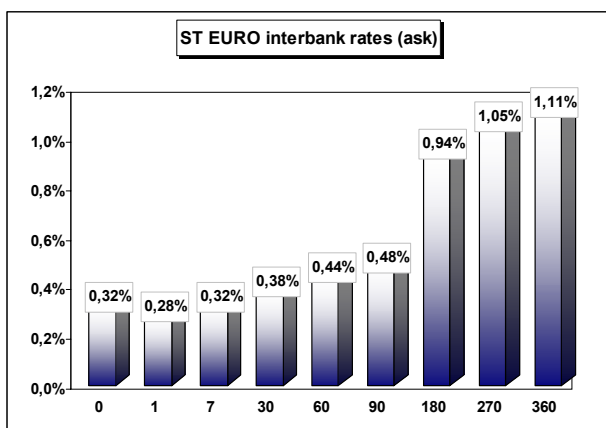
Η αγορά μετοχών στην Ελλάδα επηρεάστηκε δραματικά από τις αρνητικές εξελίξεις στην αγορά ομολόγων. Περιμένουμε η αγορά ομολόγων και μετοχών να ηρεμήσει στο επόμενο διάστημα και να υπεραποδώσει, λόγω της μείωσης των αναγκών της χώρας για ρευστότητα.

**Η Ελληνική αγορά
μετοχών θα
υπεραποδώσει**

Ομόλογα

Υπάρχει αποκλιμάκωση των επιτοκίων διαπραγματευτικής διάρκειας μικρότερης των 3 μηνών, και τίτλων διάρκειας άνω των 15 ετών. Τα O/N ask διαπραγματευτικά μειώθηκαν σε 0,32% (από 0,52%) , αυξανόμενα με κορύφωση σε 1,11%(από 1,25%) για 12μηνια επιτόκια, ενώ τα επιτόκια για I.R. Swaps κορυφώθηκαν το 13ο έτος (4,54%), για να αποκλιμακωθούν σε 3,91% (από 3,79%) το 16^ο έτος.

Bond Issues: Before Tax Yield									
ISSUER	CURRENCY	RATING	Maturity	Pr	YTM	USD.YTM	Germ.B.YTM	Spread	Coupon
OTE	EUR	BBB	20/05/2016	99,68	4,680%		2,830%	1,850%	4,63%
HBC COCA COLA	EUR	A3	15/07/2011	103,82	1,767%		1,380%	0,387%	4,38%
HBC COCA COLA	USD	A	17/09/2015	110,25	2,064%	2,950%		-0,886%	4,00%
GAZPROM	USD	BBB+	01/02/2020	107,67	7,066%	3,690%		3,376%	8,15%
HELLENIC REPUBLIC	EUR	A2	20/05/2014	99,72	4,067%		2,420%	1,647%	4,00%



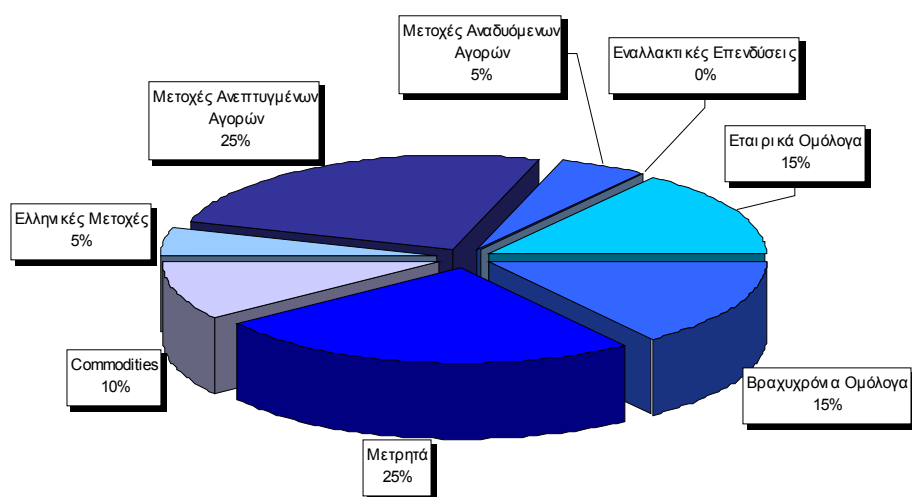
Στρατηγική

Στο πρότυπο Διεθνές Συντηρητικό χαρτοφυλάκιο η ρευστότητα διατηρείται στο 50% η θέση σε ομόλογα σε 40%, και η τοποθέτηση σε Μετοχικού τίτλους σε 10%.

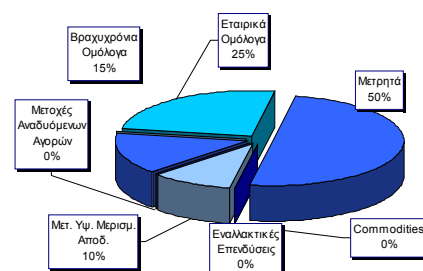
Στο πρότυπο Διεθνές Μικτό χαρτοφυλάκιο η Ρευστότητα είναι 25%, κρατάμε το 30% σε Ομόλογα, και οι τοποθετήσεις μας σε μετοχικούς τίτλους ανέρχονται σε 45%. Το υπόλοιπο 10% διατηρείται σε τίτλους Εμπορευμάτων.

Στο πρότυπο Ελληνικό Μετοχικό χαρτοφυλάκιο το 25% του Κεφαλαίου διατηρείται σε ρευστότητα (Μετρητά, Repos), ενώ το σύνολο του υπόλοιπου 75% είναι τοποθετημένο σε Μετοχές (εκ των οποίων τα 85% σε μετοχές του FTSE 20).

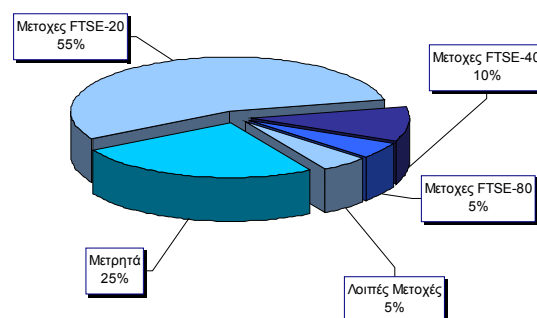
Β : Διεθνές Μικτό Χαρτοφυλάκιο



Γ : Διεθνές Συντηρητικό Χαρτοφυλάκιο



Α : Ελληνικό Μετοχικό Χαρτοφυλάκιο



Γνωστοποιήσεις-Αποποίηση Ευθυνών

ΚΥΚΛΟΣ Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ

Πανεπιστημίου 39, 105 64, Αθήναι, 210 3364 300, FAX 210 32 39 122 e-mail: central@cyclos.gr

Η ΚΥΚΛΟΣ Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ εποπτεύεται από την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς ΝΠΔΔ (Αρ.Αδ. 1/58/9.10.1990)

Γενικά

Η παρούσα ανάλυση δεν είναι ούτε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για επενδύσεις σε μετοχές. Αν και οι πηγές των πληροφοριών που περιλαμβάνονται σε αυτή θεωρούνται ως αξιόπιστες, η ΚΥΚΛΟΣ Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ δεν εγγυάται την αξιοπιστία τους ή/και την πληρότητά τους.

Αυτή η έκθεση είναι προς κυκλοφορία μόνο υπό συνθήκες που επιτρέπονται από τους εφαρμοζόμενους νόμους. Δεν υπάρχει κάτι στην έκθεση που να αποτελεί έκφραση που να είναι κατάλληλη για τις ιδιαίτερες συνθήκες του αποδέκτη. Εκδίδεται μόνο για λόγους πληροφόρησης, δεν αποτελεί διαφήμιση, και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο πρότασης ή/και προσφοράς αγοράς ή/και πώλησης τίτλων ή σχετιζόμενων χρηματοοικονομικών εργαλείων σε οιαδήποτε επικράτεια. Δεν παράσχει οιαδήποτε εγγύηση, μερική ή ολοσχερή, έμμεσα ή άμεσα, εκφραζόμενη ή υπονοούμενη, σε σχέση με την ακρίβεια, πληρότητα ή αξιοπιστία των πληροφοριών που περιέχονται στην έκθεση, πλήν όσων αφορούν την ΚΥΚΛΟΣ Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ, ούτε υπάρχει σκοπούμενη δήλωση ή περιλήψη τίτλων αγορών ή εξελίξεων όπου αυτά αναφέρονται στην έκθεση. Η ΚΥΚΛΟΣ δεν εγγυάται αποδόσεις, ούτε θα μοιραστεί επενδυτικά κέρδη ή ζημιές, ούτε θα δεχτεί υποχρέωση σε τυχόν επενδυτικές ζημιές. Οι επενδύσεις περιλαμβάνουν κινδύνους, και οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προσεκτικοί στις όποιες επενδυτικές τους αποφάσεις. Η έκθεση δεν πρέπει να θεωρείται ως υποκατάστατο της προσωπικής κρίσης των επενδυτών.

Διαβαθμίσεις

Οι διαβαθμίσεις αφορούν την σχέση της τιμής της μετοχής με την θεμελιώδη αξία, όπως καθορίζεται με την εκάστοτε ακολουθούμενη μέθοδο αξιολόγησης

Διαβάθμιση Αναλύσεων της ΚΥΚΛΟΣ ΑΕΠΕΥ	Αντιμενόμενη Τιμή-Στόχος σε χρονικό διάστημα 24 μηνών, υποθέτοντας μη μεταβολή της τιμής του ΓΑ Κ.Α.
ΑΓΟΡΑ	Τουλάχιστον 20% υψηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΑΥΞΗΣΗ ΘΕΣΗΣ	10% ως 20% υψηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ	10% χαμηλότερα ως 10% υψηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΜΕΙΩΣΗ ΘΕΣΗΣ	10% ως 20% χαμηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΠΩΛΗΣΗ	Τουλάχιστον 20% χαμηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής

Στατιστικά Διαβαθμίσεων & Υπηρεσιών Επ.Τραπεζικής

Διαβάθμιση Αναλύσεων της ΚΥΚΛΟΣ ΑΕΠΕΥ	% αναλύσεων 2009Q4	% αναλύσεων 2009Q3	% αναλύσεων 2009Q2	% αναλύσεων 2009Q1	% αναλύσεων τελευταίων 12 μηνών	% εταιριών που αναλύθηκαν κατά τους τελ.12 μήνες και προς τις οποίες παρασχέθηκαν κάποιες μορφές υπηρεσιών Επενδυτικής Τραπεζικής
ΑΓΟΡΑ	100	100	100	100	100	33
ΑΥΞΗΣΗ ΘΕΣΗΣ	0	0	0	0	0	0
ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ	0	0	0	0	0	0
ΜΕΙΩΣΗ ΘΕΣΗΣ	0	0	0	0	0	0
ΠΩΛΗΣΗ	0	0	0	0	0	0

Ενδεικτική Αναφορά σε Κινδύνους

Επενδύσεις στις αναλυόμενες εταιρίες ενέχουν κινδύνους που σχετίζονται α. με την αγορά & διαπραγμάτευση μετοχών όπως ενδεικτικά αναφέρουμε μικρή εμπορευσιμότητα της μετοχής, συστηματικούς κινδύνους (η εταιρία έχει equity ΒΕΤΑ>1) και μη συστηματικούς κινδύνους, β. με άλλους κινδύνους όπως επιχειρηματικούς κινδύνους (εξάρτηση πωλήσεων από μεγάλους πελάτες & διαγωνισμούς, εξάρτηση από εγχώρια αγορά, εξάρτηση από συμβάσεις συνεργασίας), συναλλαγματικούς κινδύνους κλπ. που επηρεάζουν τα μεγέθη της εταιρίας και συνακόλουθα την τιμή μετοχής. Σε κάθε περίπτωση, η ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ προορίζει την παρούσα μελέτη για επαγγελματίες Επενδυτικούς Συμβούλους ή Διαχειριστές, οι οποίοι την αξιοποιούν εξετάζοντας το επενδυτικό προφίλ του επενδυτή (φυσικού ή νομικού προσώπου) ή/και επενδυτικό ορίζοντα (ο οποίος μόνο κατά σύμπτωση μπορεί να ταυτίζεται με εκείνος της εκάστοτε ανάλυσης) ή/και τοποθετήσεις αυτού σε άλλες αξίες, μετοχικές ή μή, πάντα στα πλαίσια των αρχών βέλτιστης διαφοροποίησης κινδύνων. Η ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ μπορεί να μεταβάλλει τις εκτιμήσεις της, βάσει νέων δεδομένων, χωρίς προειδοποίηση. Η ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ δεν μπορεί να εγγυηθεί οποιαδήποτε απόδοση σε οποιονδήποτε τίτλο σε οποιονδήποτε χρονικό ορίζοντα και για οποιονδήποτε που κάνει χρήση πληροφοριών ή/και εκτιμήσεων που περιέχονται στην παρούσα μελέτη.

Δηλώσεις που σχετίζονται με συγκρούσεις συμφερόντων

Ο αναλυτής Κων/νος Βέργος κατέχει μετοχές συνολικής αξίας 4.000 ΕΥΡΩ στις εταιρίες ΔΕΗ (2.000Ε) και ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ (2.000Ε). Οι αναλυτές ΔΕΝ έχουν ασχοληθεί κατά το τελευταίο 12 μήνο ή/και 3έτη, στα πλαίσια της απασχόλησής τους στην ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ, για εργασίες που αφορούν υπηρεσίες συμβούλου ή/και αναδοχής προς τις αναλυόμενες εταιρίες, και ο μισθός τους ΔΕΝ εξαρτάται από τις συγκεκριμένες εργασίες. Τα παραπάνω φυσικά πρόσωπα δεν είχαν ποτέ έμμεσα σχέση με αναλυόμενες εταιρίες.

Η ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ έχει παράσχει υπηρεσίες συμβούλου προς κάποιες από τις αναλυόμενες εταιρίες κατά τους τελευταίους 12 μήνες και 3 έτη. Η ΚΥΚΛΟΣ έχει παράσχει υπηρεσίες market making προς κάποιες από τις αναλυόμενες εταιρίες και επιδιώκει να τις παράσχει στο μέλλον. Η ΚΥΚΛΟΣ έχει παράσχει υπηρεσίες Αναδοχής προς κάποιες από τις αναλυόμενες εταιρίες και επιδιώκει να τις παράσχει στο μέλλον. Η τρέχουσα αξία επενδυτικού χαρτοφυλακίου της ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ είναι 2 εκ. ΕΥΡΩ, εκ των οποίων το 65% είναι τοποθετημένο στην μετοχή της ΕΧΑΕ.

Σημειώνουμε ότι η διοικητική πρακτική διασφάλισης μη ανταλλαγής ευαισθητών και σημαντικών για αξίες μετοχών πληροφοριών μεταξύ τμημάτων της ΚΥΚΛΟΣ, περιγράφεται λεπτομερώς στον διαδικτυακό χώρο της εταιρίας www.cyclos.gr

Δομή Εταιρίας

Πωλήσεις

N. Τρουλινός

Αναδοχές

M. Κοκκινακη

Ανάλυση

K.Βέργος, PhD

Δ.Μανδαμαδιώτης

**Διαχείριση
Χαρτοφυλακίου**

Π.Καπουράνης

Παράγωγα

Π.Δουκέλης