



Eurobank EFG

Equities

Διεθνείς Αγορές Στρατηγική

**Eurobank EFG Equities
Research**

Ανάλυση

Γιάννης Καλαντζής, Επικεφαλής
Μίνα Λαγουνάρη
Ελένη Χέρρα

Παρουσιάζονται

- 2011 | Μεταβλητότητα και Σημαντικές Απώλειες
- 2012 | Έτος Ισχυρών Τάσεων

Θεματικές Ενότητες

- Αναδυόμενος Καταναλωτής | Μεγάλες Προσδοκίες
- Αγορά Κατοικίας ΗΠΑ | Σε Τροχιά Ανάκαμψης
- Αυτοκίνητα | Προοπτικές στην Αγορά Luxury
- Μεγάλα Γεγονότα | Ολυμπιακοί, EURO 2012 και...Εκλογές στις ΗΠΑ
- Οι Τελευταίοι του 2011 | Ελπίδες Ανάκαμψης
- Κλάδος Τεχνολογίας | Ανερχόμενοι υπο-κλάδοι



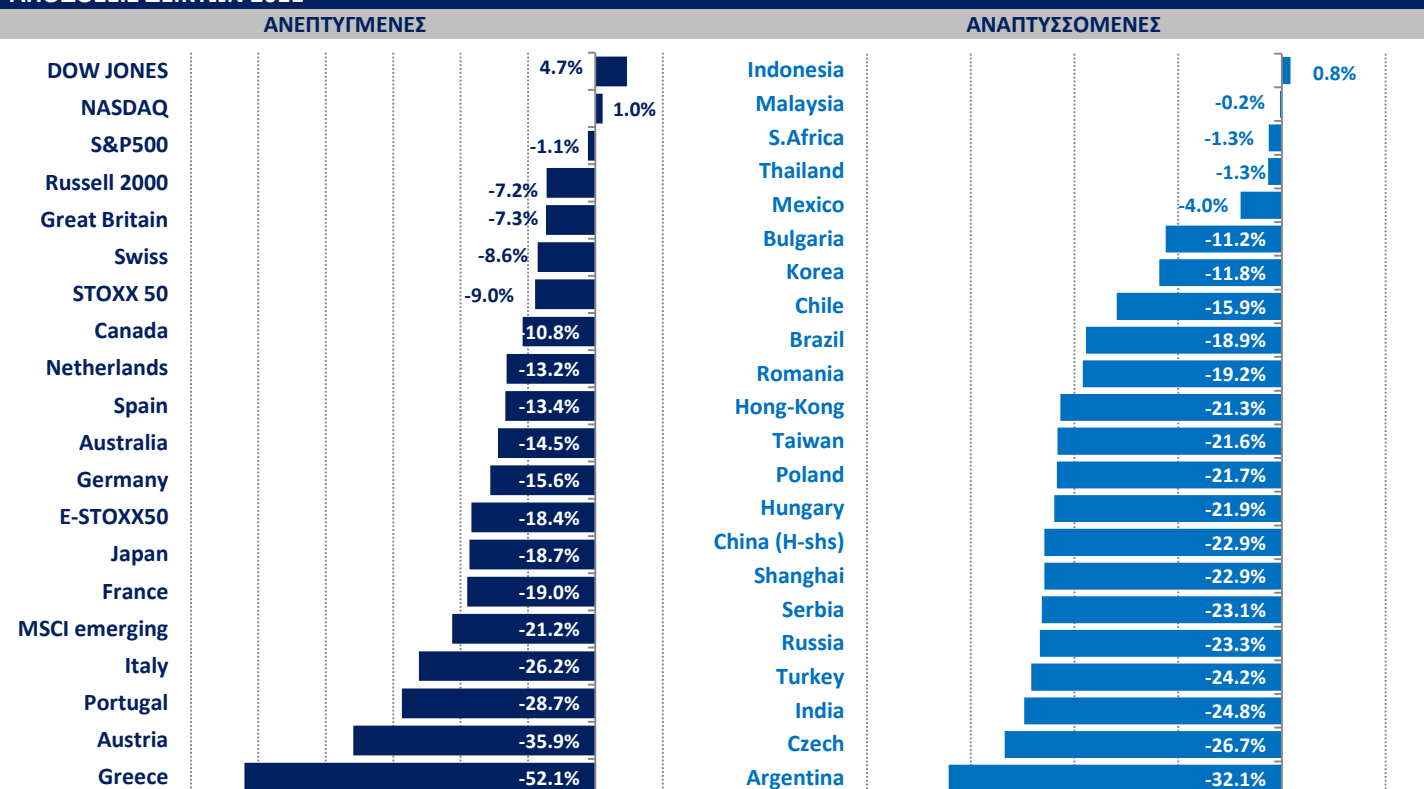
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ 2011

Με σημαντικές απώλειες, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων καταγράφηκε στο γ' τρίμηνο, έκλεισε το 2011 για όλες τις αγορές, εξαιρουμένων των δεικτών στις ΗΠΑ οι οποίοι παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητοι.

Τα βασικά ζητήματα που συνετέλεσαν στη διαμόρφωση του αρνητικού κλίματος ήταν ο σεισμός και η πυρηνική κρίση στην Ιαπωνία το Μάρτιο, οι εξεγέρσεις στη Μ. Ανατολή (με κορύφωση την πτώση του καθεστώτος Καντάφι στη Λιβύη), η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, η αναμικτή ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ, η λήξη του δεύτερου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της Fed, ο κίνδυνος εσωτερικής στάσης πληρωμών και η υποβάθμιση του αξιόχρεου των ΗΠΑ, οι πληθωριστικές πιέσεις και ο φόβος ταχείας επιβράδυνσης της ανάπτυξης στις αναδυόμενες χώρες.

Στα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια οι ετήσιες απώλειες κυμάνθηκαν από -5% (Λονδίνο) μέχρι και πάνω από 50% (ΧΑΑ). Οι αναδυόμενες χώρες υποαπέδωσαν έναντι των αναπτυγμένων αγορών. Βάσει του πολλαπλασιαστή κερδών/μτχ στο τέλος του 2011 οι μετοχές αποτιμούνταν κατά 31%-35% χαμηλότερα του ιστορικού μέσου όρου.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΙΚΤΩΝ 2011



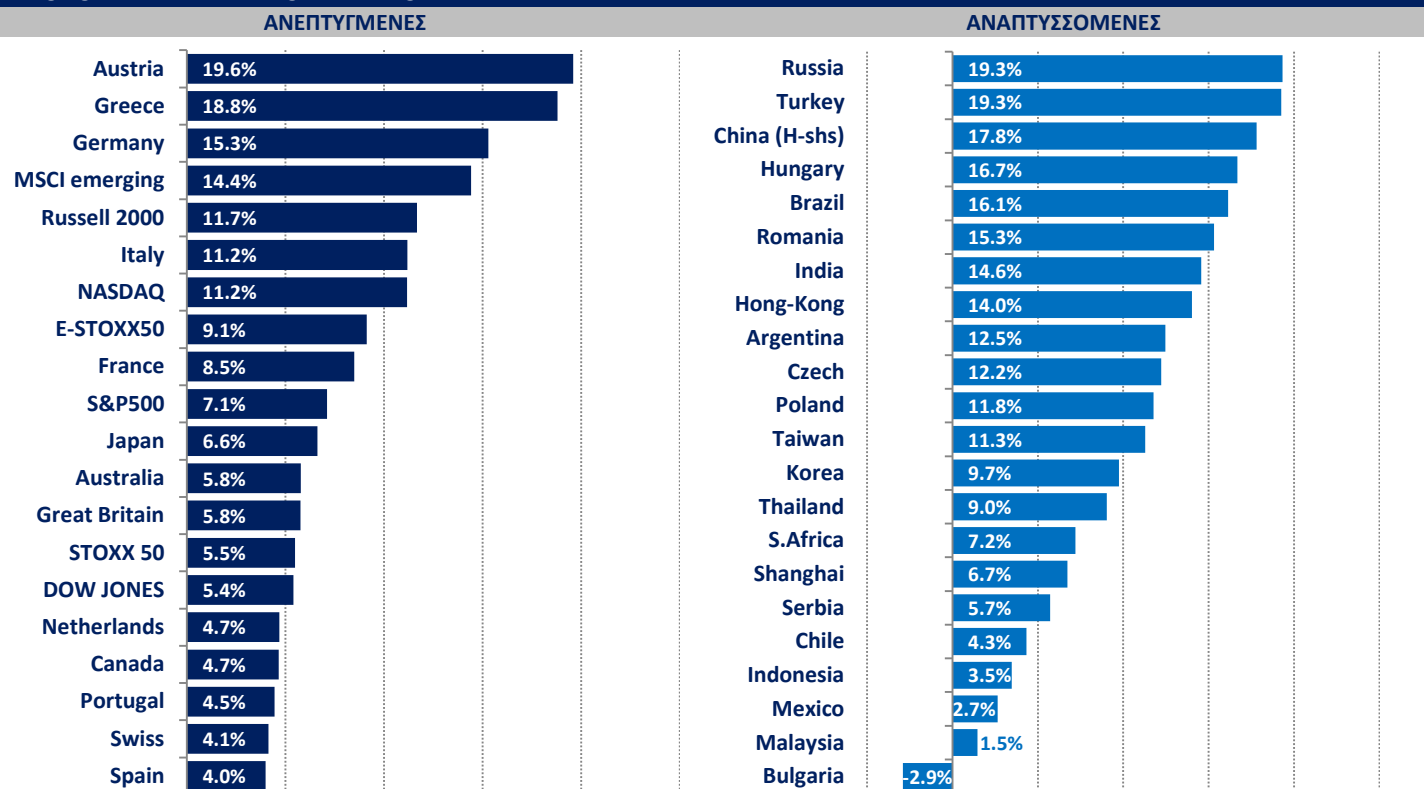
Πηγή: Bloomberg

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2012

Η Διεύθυνση Διεθνών Επενδυτικών Συμβουλευτικών Υπηρεσιών του ομίλου της Eurobank εκτιμά ότι το τρέχον έτος θα χαρακτηριστεί από έντονες τάσεις ενώ θεωρεί ότι αυτές θα μπορούσαν να είναι ανοδικές. Στα θετικά σημειώνονται: 1) Η χαλαρή νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες σε παγκόσμιο επίπεδο 2) Η σε κάποιο βαθμό διαφαινόμενη χαλαρότερη δημοσιονομική πολιτική, τουλάχιστον σε σχέση με το 2011 3) Ένα σχετικά ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, με το ΑΕΠ των χωρών G7 να έχει επιστρέψει στα επίπεδα του 2008 4) Επίπεδα κερδοφορίας και αποτιμήσεων τα οποία περιορίζουν τον κίνδυνο σημαντικής περαιτέρω υποχώρησης από τα επίπεδα του τέλους του 2011 5) Η καλή εικόνα των αναδυόμενων αγορών.

Ωστόσο, σημειώνονται και οι πιθανές απειλές στο θετικό σενάριο καθώς 1) Η Ευρωπαϊκή κρίση χρέους συνεχίζει να δημιουργεί προβληματισμούς 2) Η Ευρώπη ενδέχεται να περάσει ξανά σε ύφεση 3) Η Κίνα ενδέχεται να μην κατορθώσει την επιθυμητή ομαλή προσγείωση της οικονομίας της 4) Το έλλειμμα των ΗΠΑ (και κυρίως η έλλειψη στρατηγικής για την αντιμετώπιση του) ενδέχεται να συνεχίσει να προβληματίζει 5) Το γεωπολιτικό ρίσκο ενδέχεται να αυξηθεί σε σχέση με το Ιράν και την πιθανή απάντησή του στις κυρώσεις που επιβάλλονται στις εισαγωγές του πετρελαίου από χώρες του δυτικού κόσμου (η ΕΕ έχει αποφασίσει embargo από την 1η Ιουλίου).

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ



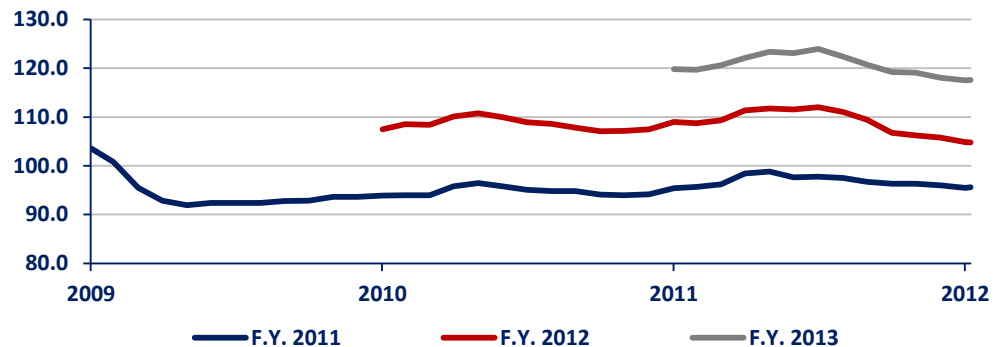
Πηγή: Bloomberg

ΗΠΑ

Η πολιτική της Fed παραμένει υποστηρικτική με χαμηλά επιτόκια και την παροχή ορατότητας στη διατήρησή τους μέχρι τα μέσα ή και το τέλος του 2014, όπως ενημέρωσε η κεντρική τράπεζα τον Ιανουάριο στα πλαίσια της νέας πολιτικής της για μεγαλύτερη επικοινωνία με τις αγορές. Σε ότι αφορά στη μακροοικονομική εικόνα, τα στοιχεία δείχνουν βελτίωση σε μια σειρά από τομείς συμπεριλαμβανομένης και της αγοράς εργασίας με υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας κάτω από το 9% (ωστόσο στο 8.3% το ποσοστό θεωρείται ακόμη σχετικά υψηλό). Μια ακόμη αγορά που δείχνει σημάδια σταθεροποίησης ή και βελτίωσης είναι η αγορά κατοικιών με τη Διεύθυνση Διεθνών Επενδυτικών Συμβουλευτικών Υπηρεσιών να θεωρεί ότι υπάρχουν δυνατότητες ανάκαμψης μετά από πολλά έτη ύφεσης (εκτενέστερη παρουσίαση του θέματος στη σελίδα 13).

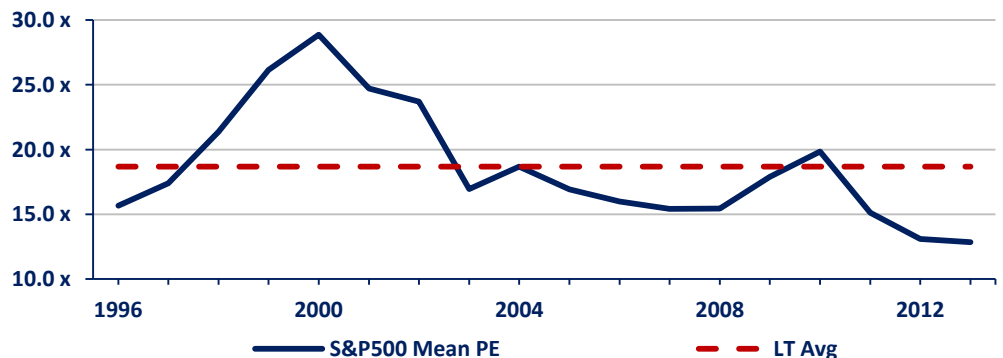
Σε ότι αφορά στην κερδοφορία των αμερικανικών επιχειρήσεων (είναι σε εξέλιξη η ανακοίνωση αποτελεσμάτων του τελευταίου τριμήνου του 2011) η εικόνα είναι κατά πλειοψηφία ανώτερη των προσδοκιών αν και το ποσοστό θετικών εκπλήξεων έχει υποχωρήσει σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα, ευρισκόμενο γύρω στο 60% έναντι ποσοστού πάνω από 70% στα τρίμηνα που προηγήθηκαν. Για το 2012, η πρόβλεψη για αύξηση κερδών του S&P500 είναι στο +9.6%, με τις προσδοκίες των αναλυτών να έχουν ήδη υποχωρήσει από υψηλότερα επίπεδα (βλ. γράφημα).

Εκτίμηση για κέρδη /μτχ του δείκτη S&P 500



Πηγή: Factset

Ιστορικό PE του δείκτη S&P 500



Πηγή: Factset

Από άποψη αποτίμησης ο S&P500 διαπραγματεύεται 12.9x τα κέρδη του 2012, 31% χαμηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο του. Συνεπώς, εκτιμάται ότι η αγορά έχει περιθώρια ανόδου, ειδικότερα αν διευθετηθεί και το θέμα της Ευρωπαϊκής κρίσης χρέους το οποίο έχει επιβαρύνει το κλίμα. Στα αρνητικά, η φετινή χρονιά είναι έτος εκλογών στις ΗΠΑ και αυτό έχει επίπτωση τόσο στη διαμόρφωση κλίματος (με τους διεκδικητές της προεδρίας να επηρεάζουν το κλίμα με τις τοποθετήσεις τους) όσο και στην πολύ πιθανή αναβολή της αντιμετώπισης του ομοσπονδιακού ελλείμματος του προϋπολογισμού για μετά τις εκλογές του Νοεμβρίου (στην παρούσα φάση έχουν συμφωνηθεί αυτόματες ετήσιες περικοπές σε κονδύλια του προϋπολογισμού, μεταξύ των οποίων και αυτό για άμυνα οι οποίες θα μπουν σε εφαρμογή από το 2013 και μετά).

ΕΥΡΩΠΗ

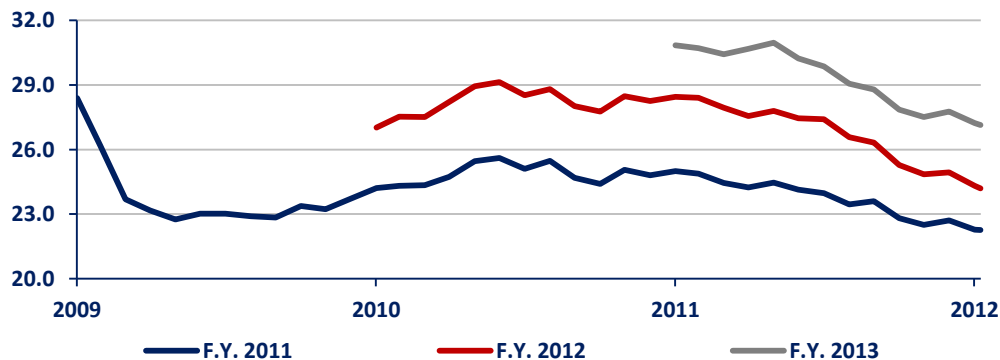
Η κατάσταση στην Ευρώπη εμφανίζεται δυσκολότερη καθώς η κρίση χρέους της Ευρωζώνης διατηρεί την αβεβαιότητα ενώ θεωρείται πλέον πιθανό από μεγάλο αριθμό αναλυτών ότι η Ευρωπαϊκή οικονομία θα περάσει σε ύφεση. Ωστόσο, η Διεύθυνση Διεθνών Επενδυτικών Συμβουλευτικών Υπηρεσιών θεωρεί ότι η ανάκαμψη μπορεί να έρθει άμεσα (μέσα στο 2012) καθώς αν ο υπόλοιπος κόσμος επιτύχει τους προβλεπόμενους ρυθμούς ανάπτυξης, η αύξηση στις καθαρές εξαγωγές της Ευρώπης μπορεί να αποδειχτεί επαρκής για τη γρήγορη ανάκαμψη των οικονομιών της.

Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί η ιδιαίτερα υποστηρικτική στάση της ΕΚΤ υπό το νέο διοικητή Mario Draghi, η οποία δεν περιορίζεται στα χαμηλά επιτόκια (αντιστροφή 2 διαδοχικών αυξήσεων συνόλου 0.5% σε 2 συνεδριάσεις της ΕΚΤ) αλλά και στην σημαντική διευκόλυνση που παρέχει στον τραπεζικό τομέα και μέσω αυτού στις οικονομίες. Το πιο σημαντικό βήμα θεωρείται η εισαγωγή για πρώτη φορά μηχανισμού παροχής ρευστότητας (LTRO) στις τράπεζες με μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα (3ετία) με τη σχετική πρώτη επιχείρηση που διεξήχθη το Δεκέμβριο να προσφέρει 489δισ Ευρώ και την επόμενη του Φεβρουαρίου να εκτιμάται ότι θα παράσχει αντίστοιχου ύψους ποσό. Επιπλέον, οι επαναγορές κρατικών ομολόγων προβληματικών χωρών-μελών της Ευρωζώνης (219δισ Ευρώ στο σύνολο τους από Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία) έχουν συνεισφέρει –μαζί με τη γενικότερη βελτίωση της ψυχολογίας- στην αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ομολόγων.

Ωστόσο, ο χειρισμός της κρίσης στην Ευρωζώνη εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον συγκερασμό αντίρροπων πολιτικών δυνάμεων, και στο βαθμό που μια συμφωνία μπορεί να θεωρηθεί εφικτή με βάση το ιστορικό της Ένωσης, για την επίτευξή της απαιτείται χρόνος για διαπραγματεύσεις και διαβουλεύσεις. Στο πολιτικό μέτωπο επίσης, οι φετινές εκλογές στη Γαλλία ενδέχεται να δυσχεράνουν τις σχετικές διαπραγματεύσεις.

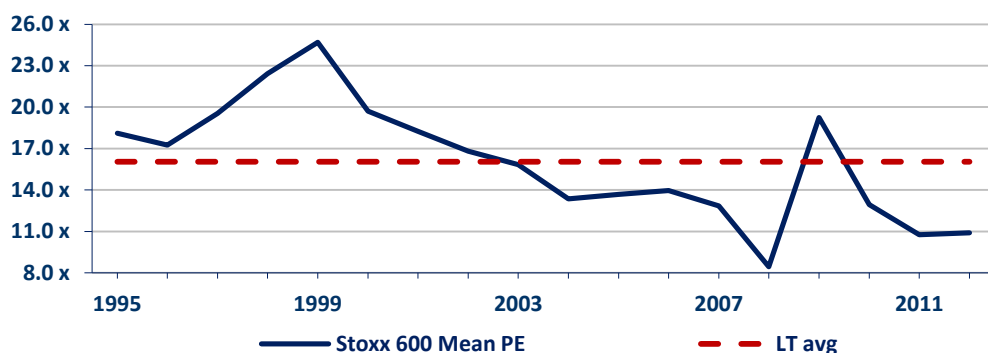
Σε ότι αφορά στην κερδοφορία των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, υπάρχουν αρκετές αρνητικές εκπλήξεις από την σε εξέλιξη περίοδο ανακοίνωσης αποτελεσμάτων (όπου έχουμε αποτελέσματα από μικρότερο ποσοστό εταιρειών σε σχέση με τις ΗΠΑ). Η εικόνα σε επίπεδο κερδοφορίας είναι χειρότερη από ότι στις ΗΠΑ καθώς οι θετικές εκπλήξεις έχουν έρθει σε ποσοστό χαμηλότερο του 50%. Η εικόνα ωστόσο είναι καλύτερη σε επίπεδο εσόδων (με ποσοστό 60% θετικών εκπλήξεων), υποδεικνύοντας ότι η απογοήτευση έρχεται από τα περιθώρια κέρδους.

Εκτίμηση για κέρδη /μτχ του δείκτη Stoxx 600



Πηγή: Factset

Ιστορικό PE του δείκτη Stoxx 600



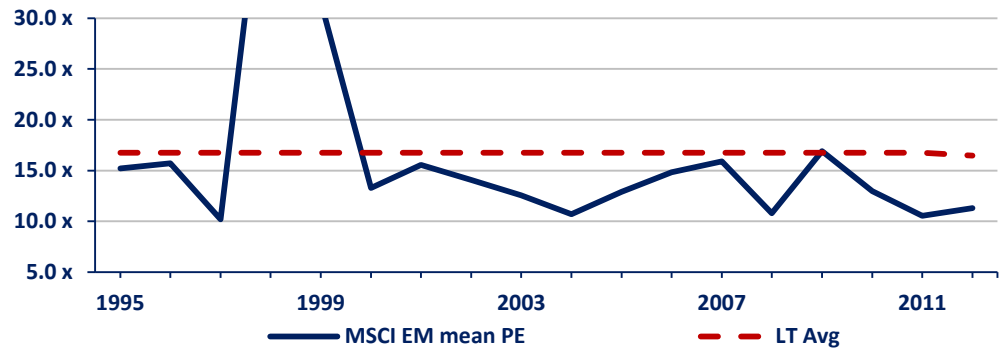
Πηγή: Factset

Για το 2012, η πρόβλεψη για αύξηση κερδών του δείκτη Stoxx 600 είναι στο +8.7%, με τις προσδοκίες των αναλυτών να έχουν ήδη υποχωρήσει από υψηλότερα επίπεδα (βλ. γράφημα στην αρχή της σελίδας). Από άποψη αποτίμησης ο Stoxx 600 διαπραγματεύεται 10.9x τα κέρδη του 2012, 32% χαμηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο του.

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ

Μετά από πάνω από ένα έτος νομισματικής σύσφιξης στις αναδυόμενες αγορές με στόχο την συγκράτηση του πληθωρισμού, οι πολιτικές περιορισμού δείχνουν να αποδίδουν επιτρέποντας στις κεντρικές τράπεζες περισσότερους βαθμούς ελευθερίας για να βοηθήσουν τις επιβραδυνόμενες οικονομίες κινούμενες προς νομισματική χαλάρωση. Η προσοχή των επενδυτών εστιάζεται ιδιαίτερα στην Κίνα, η οποία με τα μέχρι στιγμής δεδομένα δείχνει να αποφεύγει απότομη προσγείωση της οικονομίας της. Ωστόσο, οι επιδόσεις τόσο των οικονομιών όσο κυρίως των αγορών εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την κατάσταση στον ανεπτυγμένο κόσμο, καθώς συνήθως αδυνατούν να καταγράψουν καλύτερες επιδόσεις καθώς έρχονται αντιμέτωπες με σημαντικές εκροές κεφαλαίων. Από άποψη αποτίμησης η ομάδα (όπως αντιπροσωπεύεται στο δείκτη MSCI Emerging Markets) διαπραγματεύεται 11.3x τα κέρδη του 2012, 31% χαμηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο.

Ιστορικό PE του δείκτη MSCI EM



Πηγή: Bloomberg

Οι αναδυόμενες (με κύριες τις χώρες Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα) αποτελούν την κύρια προτίμηση της Διεύθυνσης Διεθνών Επενδυτικών Συμβουλευτικών Υπηρεσιών το 2012.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΝΟΤΗΤΕΣ 2012

Από το σύνολο των πιθανών τοποθετήσεων σε μετοχές, για το 2012 ξεχωρίζουμε (με βάση και τις επιλογές κλάδων της Διεύθυνσης Διεθνών Επενδυτικών Συμβουλευτικών Υπηρεσιών της Eurobank EFG) ορισμένες αγορές/κλάδους που θεωρούμε ότι θα έχουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το τρέχον έτος.

Με βάση τα προαναφερθέντα, θεωρούμε ότι το θέμα του **αναδυόμενου καταναλωτή** συνεχίζει να παρουσιάζει επενδυτικό ενδιαφέρον και για το 2012. Έκθεση στο θέμα μπορεί να αποκτηθεί τόσο από απευθείας επένδυση σε μετοχές αναδυόμενων αγορών όσο και μέσω επενδύσεων σε Ευρωπαϊκές και αμερικανικές εταιρείες οι οποίες έχουν ήδη σημαντική και αυξανόμενη έκθεση στις αγορές αυτές. Μια επιλογή των εταιρειών παρουσιάζεται στη σελ. 10. Ένα επιμέρους θέμα με σημαντικές προοπτικές σύμφωνα με την ομάδα Στρατηγικής είναι ο **κλάδος υγείας στις αναδυόμενες χώρες**, ο οποίος υστερεί σημαντικά σε σχέση με τον ανεπτυγμένο κόσμο. Τα δημογραφικά δεδομένα των αναπτυσσόμενων χωρών (αυξανόμενο ποσοστό μεγαλύτερων σε ηλικία ατόμων) σε συνδυασμό με τη μεγαλύτερη διείσδυση εισαγόμενων φαρμάκων και την έλλειψη βασικών δομών περίθαλψης σε σύγκριση με τις ανεπτυγμένες χώρες δημιουργούν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης για τον κλάδο.

Μια υποκατηγορία του αναδυόμενου καταναλωτή είναι η αυξανόμενη αγοραστική διάθεση **πολυτελών αυτοκινήτων**, το οποίο παρουσιάζεται εκτενέστερα στη σελ. 16, συμπεριλαμβάνοντας και μια ανάλυση για την πιθανή ενίσχυση της αυτοκινητοβιομηχανίας από την ανάκαμψη των πωλήσεων στις ΗΠΑ.

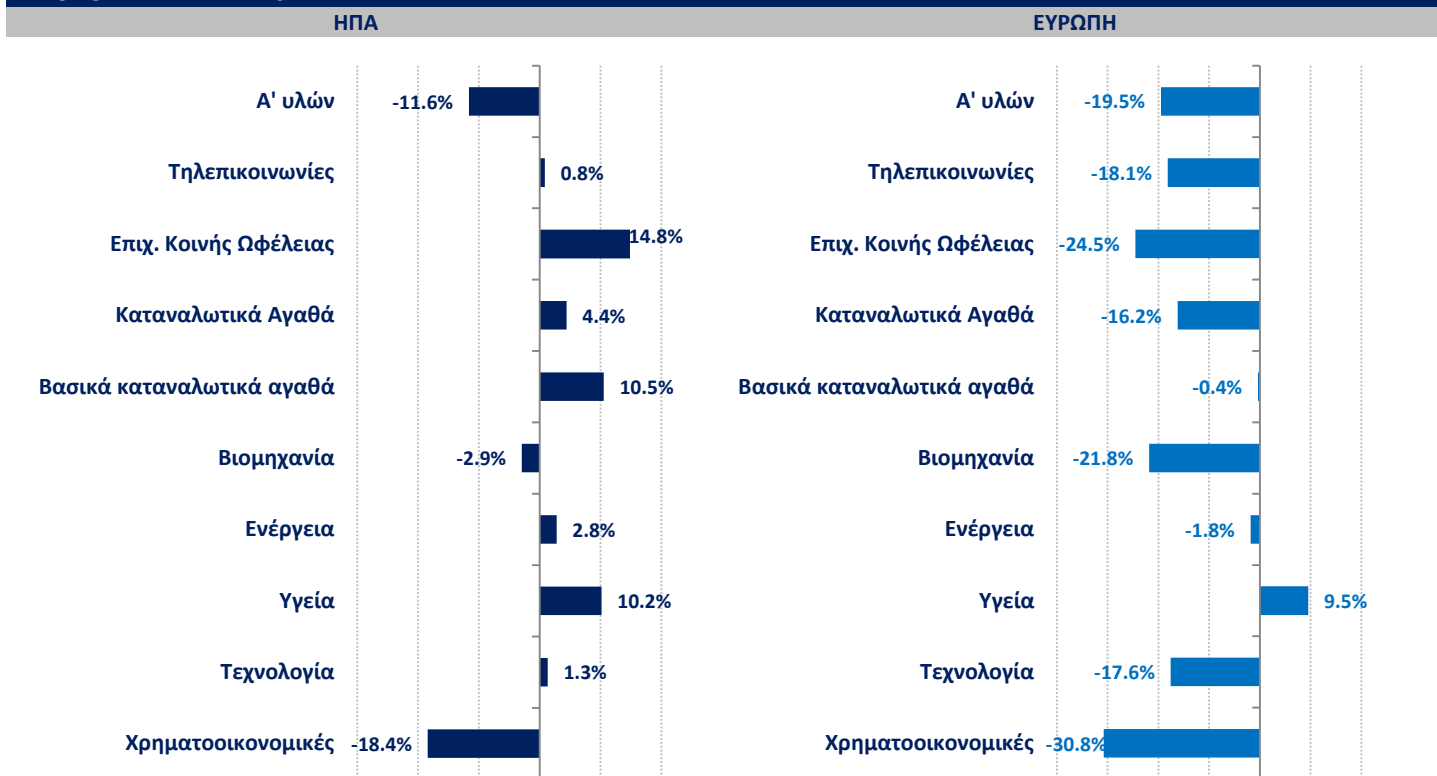
Ο **κατασκευαστικός κλάδος στις ΗΠΑ** παρουσιάζει ενδιαφέρον καθώς δείχνει σημεία σταθεροποίησης ή/και ανάκαμψης, με την ανεργία να μειώνεται, την παροχή πίστωσης να βελτιώνεται, το διαθέσιμο εισόδημα να αυξάνει και τις τιμές να έχουν υποχωρήσει 20-30% από τα υψηλά τους. Κίνδυνος για την ανάκαμψη της αγοράς αποτελεί το μεγάλο απόθεμα των κατασχεμένων κατοικιών, ενώ και οι μετοχές έχουν σε κάποιο βαθμό προεξοφλήσει τις θετικές ενδείξεις. Το θέμα παρουσιάζεται με περισσότερες λεπτομέρειες στη σελ.13.

Οι **Ολυμπιακοί Αγώνες του 2012** στο Λονδίνο καθώς και το **Ευρωπαϊκό Κύπελλο Ποδοσφαίρου** αποτελούν αντικείμενα ενός άλλου θέματος με ενδιαφέρον για φέτος, με μια σειρά εταιρειών σε ένδυση, τρόφιμα/ποτά, διαφήμιση, στοιχήματα και άλλες δραστηριότητες να αναμένεται να επωφεληθούν. Το θέμα παρουσιάζεται με περισσότερες λεπτομέρειες στη σελ.19.

Στην επόμενη θεματική ενότητα παρουσιάζουμε εταιρείες οι οποίες ανακοίνωσαν **στρατηγικές αναδιάρθρωσης** το 2011 και ξεχωρίζουμε ονόματα τα οποία εκτιμούμε ότι θα έχουν ενδιαφέρον. Το θέμα παρουσιάζεται με περισσότερες λεπτομέρειες στη σελ.21.

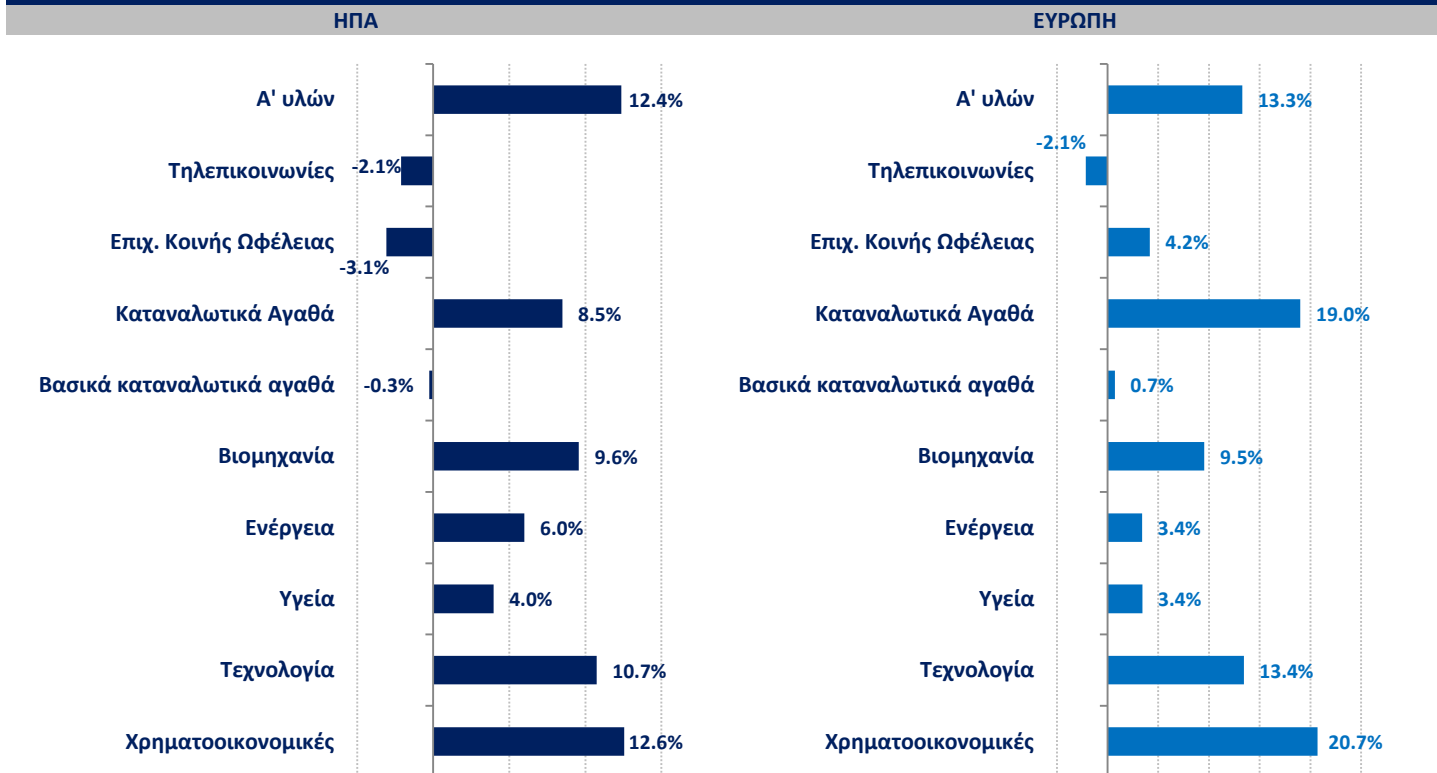
Τέλος, στην τελευταία θεματική ενότητα παρουσιάζουμε **υποκλάδους της τεχνολογίας** στους οποίους θεωρούμε ότι υπάρχει σημαντική δυναμική, όπως ασφάλεια υπολογιστών και δικτύων, μικροεπεξεργαστές smartphones και tablets και αποθήκευση δεδομένων. Το θέμα παρουσιάζεται με περισσότερες λεπτομέρειες στη σελ.24.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΛΑΔΩΝ 2011



Πηγή: Bloomberg

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΛΑΔΩΝ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ



Πηγή: Bloomberg

ΑΓΟΡΕΣ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ 2011

- Κρίση Χρέους Ευρωζώνης
- Αναιμική ανάκαμψη οικονομίας ΗΠΑ
- Υποβάθμιση πιστοληπτικής αξιολόγησης ΗΠΑ
- Σεισμός & πυρηνικό ατύχημα Ιαπωνίας
- Πληθωριστικές πιέσεις σε αναδυόμενες
- Αραβική Άνοιξη

ΗΠΑ

ΕΥΡΩΠΗ

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2011

- Η NY στα ίδια επίπεδα με το 2010, με τον Dow Jones μόνο να καταγράφει μικρά κέρδη (5%).
- Απώλειες για τα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια από -5% (Λονδίνο) μέχρι και πάνω από 50% (ΧΑ). Η Αυστρία αμέσως χειρότερη σε επιδόσεις (-35%). Η Γερμανία στο -15%.
- Υποαπόδοση έναντι των αναπτυγμένων αγορών. Χειρότερη επίδοση για Αργεντινή (-32%). Κίνα & Ρωσία στο -23%, η Βραζιλία στο -19%.

ΕΚΤΙΜΗΣΗ 2012

- Εκτιμήσεις για ισχυρότερη ανάπτυξη το 2012
- Εκτιμήσεις για στασιμότητα. Πιθανή ύφεση το α εξάμηνο.
- Επιβράδυνση πληθωρισμού & ανάπτυξης το 2012.
- Διατήρηση χαμηλών επιτοκίων για την τόνωση της ανάπτυξης
- Διατήρηση χαμηλών επιτοκίων για την τόνωση της ανάπτυξης
- Αντιστροφή πορείας: Χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στα νέα δεδομένα που δημιουργεί η Ευρωπαϊκή κρίση και στην πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ.
- Έτος εκλογών
- Ολοκλήρωση διεργασιών για ελληνικό χρέος
- Εκλογές Ρωσία

ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

- 12.9x κέρδη 2012, 31% χαμηλότερα από ιστορικό μέσο όρο.
- 10.9x κέρδη 2012, 32% χαμηλότερα από ιστορικό μέσο όρο.
- 11.3x κέρδη 2012, 31% χαμηλότερα από ιστορικό μέσο όρο.

ΚΑΤΑΛΥΤΕΣ/ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

- Παγιώνεται η βελτίωση των μακροοικονομικών. Μείωση της ανεργίας, ανάκαμψη κατανάλωσης & κλάδου ακινήτων.
- Στασιμότητα στην Ευρώπη, περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές, δυσκολία χρηματοδότησης.
- Καλοί ρυθμοί ανάπτυξης αν και χαμηλότεροι από τους περσινούς.
- Fed: Μικρές πιθανότητες για 3ο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης αλλά μέσα στις επιλογές της Fed. Πιθανή στόχευση σε αγορά ακινήτων.
- ΕΚΤ: Συνεχιζόμενη στήριξη στον τραπεζικό κλάδο μέσω μηχανισμών παροχής ρευστότητας. Μικρές πιθανότητες ποσοτικής χαλάρωσης σε απόκλιση από την πολιτική της ΕΚΤ.
- Κεντρικές τράπεζες: Περιθώριο για μείωση επιτοκίων υπό προϋπόθεση συγκράτησης πληθωριστικών πιέσεων
- Ελκυστικές αποτιμήσεις σε υγιείς εταιρείες. Ελκυστικές μερισματικές αποδόσεις
- Ελκυστικές αποτιμήσεις
- Τραπεζικός κλάδος: Μείωση λειτουργικού κόστους και αύξηση χορηγήσεων αντισταθμίζουν κίνδυνο από Ευρώπη.
- Επανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού κλάδου

ΚΙΝΔΥΝΟΙ

- Βραχύβια βελτίωση μακροοικονομικών.
- Έξοδος χώρας από Ευρωζώνη.
- Επιβράδυνση πέραν της αναμενόμενης στην Κίνα.
- Μετάδοση Ευρωπαϊκής κρίσης.
- Περαιτέρω υποβάθμιση πιστοληπτικής αξιολόγησης κύριων αγορών.
- Φούσκα ακινήτων στην Κίνα.
- Άνοδος τιμής πετρελαίου λόγω Αραβικής Άνοιξης, Ιράν.
- Άνοδος τιμής πετρελαίου λόγω Αραβικής Άνοιξης, Ιράν.
- Άνοδος τιμής πετρελαίου λόγω Αραβικής Άνοιξης, Ιράν.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΝΟΤΗΤΕΣ

1. ΕΚΘΕΣΗ ΣΕ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΟ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Οι πρόσφατες μετρήσεις ΑΕΠ σε Κίνα και λοιπές αναδυόμενες χώρες ενισχύουν την αισιοδοξία για αποφυγή απότομης επιβράδυνσης της ανάπτυξης, ενώ οι τελευταίες κινήσεις νομισματικής χαλάρωσης από πλευράς κεντρικών τραπεζών, με μειώσεις των παρεμβατικών επιτοκίων και των απαιτούμενων ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών, αναμένεται να προσφέρουν σημαντική στήριξη στην κατανάλωση. Ευνοϊκές διαφαίνονται και οι τάσεις στην αγορά εργασίας με μείωση στους δείκτες ανεργίας και μισθολογικές αυξήσεις. Η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου στον αναδυόμενο κόσμο ευνοεί ιδιαιτέρως και τις εταιρείες πολυτελών ειδών.

Ξεχωρίζουμε τις παρακάτω εταιρείες:

McDonald's Corp <MCD US>: Η μεγαλύτερη αλυσίδα καταστημάτων γρήγορης εστίασης με παγκόσμια παρουσία (περ. 40% των εσόδων από Ευρώπη, 35% ΗΠΑ και το υπόλοιπο σε αναδυόμενες αγορές. Αμυντική μετοχή με ικανοποιητική μερισματική απόδοση. Η εταιρεία επωφελείται από την ανάπτυξη του δικτύου της στην Ασία με έμφαση στην αγορά της Κίνας.

Novo Nordisk <NOVOB DC>: Η έκθεση των φαρμακοβιομηχανιών στην αγορά της Κίνας βρίσκεται ακόμα σε πρώιμο στάδιο ωστόσο σε σχέση με τον ανταγωνισμό η Novo Nordisk παρουσιάζει τη μεγαλύτερη συνεισφορά στα έσοδα, στο 7.1% στο γ' τρίμηνο του 2011.

LVMH MOET HENNES <MC FP>: Η εταιρεία διαθέτει ευρεία γκάμα καταναλωτικών προϊόντων πολυτελείας με ισχυρά εμπορικά σήματα. Διεθνής παρουσία, με το 65% των εσόδων να προέρχεται από αγορές εκτός Ευρώπης. Μετοχή με σχετικά καλές αντιστάσεις έναντι διακυμάνσεων των αγορών με καλές προοπτικές ανάπτυξης που προέρχονται κυρίως από τις αναδυόμενες αγορές (περ. 35% των εσόδων).

Nestle <NESN VX>: Ο μεγαλύτερος παρασκευαστής τροφίμων στον κόσμο με το 80% των εσόδων να προέρχεται από περιοχές εκτός Ευρώπης (περ. 40% από αναδυόμενες χώρες). Δυνατό χαρτοφυλάκιο εμπορικών σημάτων και καλή οργανική ανάπτυξη των πωλήσεων. Αμυντική μετοχή με καλές προοπτικές ανάπτυξης και σχετικά ικανοποιητική μερισματική απόδοση.

Diageo <DGE LN>: Από τους μεγαλύτερους διανομείς μπίρας και λοιπών αλκοολούχων ποτών με έκθεση κατά 50% σε Λ. Αμερική, Αφρική και Ασία και αντίστοιχες αυξήσεις στα έσοδα ανά περιοχή ύψους 30%, 9% και 14% σε ετήσια βάση. Η εταιρεία επεκτείνει τα μερίδια αγοράς στις συγκεκριμένες περιοχές οργανικά αλλά και μέσω εξαγορών.

Richemont <CFR VX>: Κατασκευαστής και διανομέας ειδών πολυτελείας με μάρκες όπως Van Cleef & Arpels, Montblanc και Cartier στο χαρτοφυλάκιο και το 25% των πωλήσεων να προέρχεται από την Κίνα όπου παρατηρείται άνοδος των εσόδων κατά 36%.

Philip Morris <PM US>: Η εταιρεία παρασκευάζει και διανέμει τσιγάρα και προϊόντα καπνού σε χώρες εκτός ΗΠΑ. Προσφέρει μεγάλη γεωγραφική διασπορά. Αμυντική μετοχή με καλή μερισματική απόδοση. Η εταιρεία επωφελείται από την στροφή των καταναλωτών στις αναδυόμενες αγορές σε εμπορικά σήματα διεθνούς αναγνωσιμότητας και υψηλότερης ποιότητας.

Group Modelo SAB <GMODELOC MM>: Ηγέτιδα στον κλάδο ζυθοποιίας στο Μεξικό, στην οποία κατέχει ποσοστό 50.02% η AB INBEV. Η εταιρεία επέδειξε ρεκόρ ελεύθερων ταμειακών ροών στο τελευταίο τρίμηνο ενισχύοντας την πιθανότητα αυξημένης μερισματικής απόδοσης. Ο κλάδος καταναλωτικών προϊόντων παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς διατηρεί σταθερά έντονη δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων τα τελευταία τρία χρόνια.

Hering <HGTX3 BZ>: Από τις μεγαλύτερες αλυσίδες καταστημάτων ένδυσης και υπόδησης στη Βραζιλία. Ο κατακερματισμός του κλάδου βοηθά στην ενίσχυση της θέσης της εταιρείας σε περιβάλλον επιβραδυνόμενης ανάπτυξης. Οι δραστηριότητες σε λοιπές χώρες της Λ. Αμερικής και οι πωλήσεις μέσω διαδικτύου συνεισφέρουν κατά μόλις 1% και 2% στα έσοδα αντιστοίχως, αφήνοντας σημαντικά περιθώρια βελτίωσης.

Με βάση τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών, το outlook που έχουν δώσει οι διοικήσεις και του βαθμού έκθεσης σε αναδυόμενες αγορές από τις προαναφερθείσες μετοχές επιλέγουμε τις ακόλουθες οι οποίες θεωρούμε ότι εμφανίζουν τις καλύτερες προοπτικές.

Προτιμητέες επιλογές (βάσει του ποσοστού επί των ομολικών πωλήσεων που προέρχονται από αναδυόμενες χώρες και της δυναμικής για αύξηση των πωλήσεων βάσει των προσδοκιών της διοίκησης της εκάστοτε εταιρείας):

ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΣΕ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ & ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΚΑΤΑΝΟΜΗ				
	ΛατΑμ	EMEA	Ασία (αναδυόμενες)	% επί ομολικών εσόδων
NESTLE SA-REG				40%
PHILIP MORRIS IN	12%	33%	31%	76%
MCDONALDS CORP				22%
AMERICA MOVIL-L	100%			100%
LVMH MOET HENNES			28%	28%
NOVO NORDISK-B				31%
DIAGEO PLC	13%	17%		29%
CIE FINANCI-BR A	3%		25%	28%
YUM! BRANDS INC			36%	36%
SWATCH GROUP-BR		1%	51%	52%
FRESENIUS MEDICAL	5%	21%	6%	33%
GRUPO MODELO-C	60%			60%
CIA HERING	98%			98%

Πηγή: Bloomberg, Εταιρείες

America Movil <AMXL MM>: Εταιρεία κινητής τηλεφωνίας με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην αγορά του Μεξικό όπου κατέχει μερίδιο 70%. Εντός του 2012 η εταιρεία αναμένεται να εξασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς πλειοψηφικού ποσοστού στη Net Serviços, κύριο πάροχο υπηρεσίας pay-TV στη Βραζιλία. Τα χαμηλά επίπεδα μόχλευσης που επιδεικνύει η εταιρεία σε σχέση με τον ανταγωνισμό, πιθανόν να αυξήσουν τα περιθώρια επιστροφής κερδών στους μετόχους. Η Americal Movil είναι προτιμητέα επιλογή για έκθεση στον αναδυόμενο καταναλωτή.

YUM Brands <YUM US>: Αλυσίδα καταστημάτων γρήγορης εστίασης και εστιατορίων με παγκόσμια παρουσία που λειτουργεί τα σήματα KFC, Taco Bell και Pizza Hut. Με κύρια παρουσία σε Κίνα και Ινδία οι αναδυόμενες χώρες συνεισφέρουν κατά 36.5% στα λειτουργικά έσοδα. Λόγω μεγαλύτερης έκθεσης η Yum Brands είναι προτιμητέα επιλογή έναντι της McDonald's.

Swatch Group <UHR VX>: Κατασκευαστής ρολογιών και κοσμημάτων με διευρυμένη γκάμα προϊόντων, τιμολόγησης και πελατολογίου. Το 51% των εσόδων της εταιρείας προέρχεται από την Ασία, εκ του οποίου το 34% από την Κίνα. Βάσει των προσδοκιών της διοίκησης τα έσοδα από Κίνα θα διπλασιαστούν στα επόμενα 3 έως 5 έτη εισφέροντας επιπλέον περίπου CHF2δισ.

Fresenius Medical Care <FME GY>: Παγκόσμιος πάροχος υπηρεσιών υγείας στον τομέα της αιμοδιάλυσης. Η εταιρεία έχει παρουσία σε Ινδία και Κίνα όπου παρατηρείται σημαντική αύξηση νεφροπάθειας σε ασθενείς με διαβήτη. Σε επίπεδο κλάδου οι πωλήσεις συσκευών αιμοδιάλυσης και σχετικών αναλώσιμων παρουσιάζουν αύξηση 15% το χρόνο στην Ινδία και 20% στην Κίνα.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΕΚΘΕΣΗ ΣΕ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΟ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ						
Εταιρεία	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλαιοποίηση EURεκ	Τιμή τρέχουσα	Δ% από αρχή έτους
NESTLE SA-REG	CH	Food-Misc/Diversified	CHF	146,446	53.8	-0.5%
PHILIP MORRIS IN	US	Tobacco	USD	101,552	77.6	-1.1%
MCDONALDS CORP	US	Retail-Restaurants	USD	77,792	100.9	+0.6%
AMERICA MOVIL-L	MX	Cellular Telecom	MXN	70,760	15.5	-2.0%
LVMH MOET HENNES	FR	Diversified Operations	EUR	62,944	124.0	+13.3%
NOVO NORDISK-B	DK	Medical-Drugs	DKK	59,149	758.0	+14.8%
DIAGEO PLC	GB	Beverages-Wine/Spirits	GBP	44,088	1,471.5	+4.6%
CIE FINANCI-BR A	CH	Retail-Jewelry	CHF	25,339	53.5	+12.5%
YUM! BRANDS INC	US	Retail-Restaurants	USD	22,499	64.9	+9.9%
SWATCH GROUP-BR	CH	Retail-Jewelry	CHF	17,058	393.4	+11.9%
FRESENIUS MEDICAL	DE	Dialysis Centers	EUR	16,629	54.8	+4.4%
GRUPO MODELO-C	MX	Brewery	MXN	15,434	80.3	-9.3%
CIA HERING	BR	Textile-Products	BRL	3,002	42.0	+29.3%

Πηγή: Bloomberg

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΕΚΘΕΣΗ ΣΕ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΟ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ					
Εταιρεία	Εκτ. Τιμή Στόχος	Περιθώριο Ανόδου	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Μερισμ. Απόδ. %
NESTLE SA-REG	56.8	+5.7%	17.5	11.5	3.9%
PHILIP MORRIS IN	81.3	+4.7%	15.9	10.6	4.2%
MCDONALDS CORP	109.1	+8.1%	17.6	11.8	2.8%
AMERICA MOVIL-L	19.1	+23.5%	12.6	6.0	3.4%
LVMH MOET HENNES	140.1	+13.0%	17.5	12.1	2.3%
NOVO NORDISK-B	751.4	-0.9%	21.8	16.8	2.0%
DIAGEO PLC	1,524.9	+3.6%	16.3	13.7	3.0%
CIE FINANCI-BR A	59.4	+11.2%	18.4	10.8	1.2%
YUM! BRANDS INC	69.3	+6.8%	19.9	12.4	1.9%
SWATCH GROUP-BR	437.9	+11.3%	14.7	10.4	1.8%
FRESENIUS MEDICA	57.4	+4.7%	20.4	11.1	1.3%
GRUPO MODELO-C	90.8	+13.1%	24.0	9.8	3.9%
CIA HERING	44.8	+6.7%	24.1		2.1%
Βασικός Μέσος Όρος		+8.6%	18.5	11.4	2.6%

Πηγή: Bloomberg

2. ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΗΠΑ

Μετά από μια μακρά περίοδο πτώσης πωλήσεων και τιμών κατοικιών, ο κατασκευαστικός κλάδος στις ΗΠΑ δείχνει σημεία σταθεροποίησης ή/και ανάκαμψης. Καθώς η ανεργία αποκλιμακώνεται από τα υψηλά της, η παροχή πίστωσης ανακάμπτει (αν και τα πιστωτικά ιδρύματα κρατούν αυστηρούς όρους δανειοδότησης στα στεγαστικά) και αυξάνει το διαθέσιμο εισόδημα αναμένεται να επιστρέψουν οι αγοραστές κατοικιών, ειδικά με δεδομένα τις χαμηλές τιμές (πτώση πάνω από 25%), τα πολύ χαμηλά επιτόκια καθώς και τη δέσμευση της Fed για διατήρηση των ιδιαίτερα χαμηλών επιπέδων μέχρι τα μέσα ή και το τέλος του 2014. Επιπλέον, η δράση της κεντρικής τράπεζας στο θέμα αναμένεται να είναι γενικώς υποστηρικτική με ενδεχόμενη νέα ποσοτική χαλάρωση, εστιασμένη στα στεγαστικά δάνεια.

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ & ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΗΠΑ						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Δ τρίμηνο	Δ τρίμηνο	Δ τρίμηνο	Δ τρίμηνο	Δ τρίμηνο	Δ τρίμηνο
Ποσοστό ανεργίας (%)	4.5	4.8	6.9	9.9	9.6	8.7
Δείκτης ικανότητας για αγορά κατοικίας	112.1	128.2	166.3	176.6	179.1	194.5
Ενδεικτικό επιτόκιο στεγαστικών (30 έτη)	6.2	6.1	5	5.1	4.8	4.1
Μέση τιμή κατοικιών (\$χιλ)	221.8	206.9	175.7	170.7	168.8	164.5
Μέσο ενοίκιο διαμερισμάτων (\$)	1088.2	1154.9	1187.7	1132.1	1156	1320.3
Έναρξη κατασκευής νέων κατοικιών (χιλ)	1649	1037	560	581	526	657
Πωλήσεις νέων κατοικιών (χιλ)	998	619	377	352	331	307
Πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών (χιλ)	6400	4410	4010	4530	4450	4610
Συνολικό απόθεμα κατοικιών (χιλ)	3987	4016	3482	2972	3208	2536
Σκιώδες απόθεμα κατοικιών (χιλ)	1168.6	2023.5	3433.1	5109	4500	Na

Πηγή: Bloomberg

Σε ότι αφορά στις εταιρείες του κλάδου, έχουν αρχίσει να παρουσιάζουν βελτιωμένα αποτελέσματα (μέση μονοψήφια αύξηση πωλήσεων μετά από πολλά τρίμηνα διψήφια υποχώρησης) και να δίνουν θετικότερο outlook όπως αυτό προκύπτει από την αύξηση του ανεκτέλεστου υπολοίπου (γύρω στο 10%-12% στο γ τρίμηνο του 2011 για τον κλάδο και σημαντικά αυξημένα στα τελευταία αποτελέσματα για κάποιες εταιρείες που έχουν δημοσιεύσει).

Από την άλλη, ενώ τα αποθέματα νέων κατοικιών είναι σε ιστορικά χαμηλά (-70% από τα υψηλά του 2006) και οι οικίες προς διάθεση (υφιστάμενες και νέες) είναι γύρω στα 2.5εκ, ο μεγάλος αριθμός κατασχεμένων οικιών (4-4.5εκ κατοικίες είτε σε κατάσχεση είτε σε δέσμευση) ο οποίος διατίθεται σταδιακά προς πώληση υπερδιπλασιάζει το συνολικό διαθέσιμο απόθεμα και συνεπώς μειώνει την οικοδομική δραστηριότητα για νέες κατοικίες ενώ κρατά και τις τιμές χαμηλές (οι τιμές κατασχεμένων ακινήτων είναι τυπικά γύρω στο 20-30% χαμηλότερα).

Ο κλάδος είναι κατακερματισμένος με μεγάλο αριθμό παικτών και μικρό αριθμό μεγάλων εταιρειών. Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν περίπου το 30% της αγοράς. Τα χρόνια της κρίσης πολλές από τις εταιρείες (κυρίως μικρότερες) αποσύρθηκαν από την αγορά ή χρεοκόπησαν. Οι μετοχές του κατασκευαστικού κλάδου εμφανίζουν ιδιαίτερα υψηλές αποτιμήσεις (PE 2011 πάνω από 50x και PE 2012e 38x) καθώς τα δεδομένα παραμένουν σε επίπεδο προοπτικών και δεν έχουν μεταφραστεί ακόμη σε πωλήσεις και κέρδη. Επιπλέον, η ανάκαμψη του κλάδου έχει ήδη αρχίσει να προεξοφλείται με τις επιδόσεις των αντίστοιχων μετοχών να ανέρχονται σε 60% από τα χαμηλά του Οκτωβρίου 2011. Ωστόσο, ο κλάδος είναι 60% χαμηλότερα από τα υψηλά του 2005.

Με βάση τα προαναφερθέντα, εκτιμούμε πως ο κλάδος έχει περιθώρια ανάκαμψης αν και αυτή ενδέχεται να αποδειχτεί πιο αργή και πιο ήπια από τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Συνεπώς το ρίσκο για τον επενδυτή εμφανίζεται υψηλότερο ειδικά μετά την πρόσφατη ανοδική κίνηση των τιμών. Από τις μετοχές του κλάδου ξεχωρίζουμε την **Toll Brothers** λόγω έκθεσης σε υψηλότερα εισοδήματα, σχετικά ελκυστικής αποτίμησης, και ισχυρού ενεργητικού με μικρό δανεισμό και ρευστά διαθέσιμα, καθώς επίσης και τη **Lennar** λόγω δυνατού outlook στις παραγγελίες και ανώτερου περιθωρίου κέρδους. Εκτός από τις μετοχές κατασκευαστών κατοικιών, η ανάκαμψη του κλάδου ωφελεί και μετοχές όπως κατασκευαστών μηχανημάτων (π.χ. Caterpillar <CAT US>), εταιρειών δομικών υλικών (Martin Marietta <MLM US>) και ειδών ανακαίνισης όπως Home Depot <HD US>. Μια εναλλακτική πρόταση περιορισμού του ρίσκου απέναντι σε μία μετοχή είναι η επένδυση στον κλάδο μέσω ETF (SPDR S&P Homebuilders, <XHB US>). Ωστόσο και αυτές οι μετοχές έχουν κάνει σημαντική κίνηση προεξόφλησης και ενδέχεται να διορθώσουν αν η αγορά κατοικίας δεν ανακάμψει σύμφωνα με τις προσδοκίες.

Lennar Corp <LEN US>: Κατασκευάζει και διαθέτει οικίες κυρίως single family σε όλες τις ΗΠΑ. με το μεγαλύτερο τμήμα των εσόδων από ανατολικές πολιτείες. Η εταιρεία δημοσίευσε καλά αποτελέσματα τριμήνου και έδωσε συγκρατημένα θετικό outlook για το 2012. Η κερδοφορία είναι σε θετικό έδαφος ενώ διανέμει και ένα μικρό μέρισμα.

Toll Brothers <TOL US>: Κατασκευάζει και διαθέτει πολυτελείς οικίες απευθυνόμενες στα υψηλότερα εισοδήματα σε όλες τις ΗΠΑ. με το μεγαλύτερο τμήμα των εσόδων από ανατολικές και βόρειες πολιτείες. Η εταιρεία δημοσίευσε καλά αποτελέσματα τριμήνου (αρχές Δεκεμβρίου) και έδωσε συγκρατημένα θετικό outlook για το 2012. Η κερδοφορία είναι σε θετικό έδαφος αλλά δεν εκτιμάται ότι θα διανείμει μέρισμα. το 2012-2013 .

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ						
Εταιρεία	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλαιοποίηση EURεκ	Τιμή τρέχουσα	Δ% από αρχή έτους
DR HORTON INC	US	Bldg-Residential/Commer	USD	3,428	14.4	+13.9%
LENNAR CORP-A	US	Bldg-Residential/Commer	USD	3,101	22.8	+15.8%
TOLL BROTHERS	US	Bldg-Residential/Commer	USD	2,912	23.2	+13.6%
NVR INC	US	Bldg-Residential/Commer	USD	2,710	723.0	+5.4%
PULTEGROUP INC	US	Bldg-Residential/Commer	USD	2,413	8.4	+32.6%
STANDARD PACIFIC	US	Bldg-Residential/Commer	USD	1,218	4.7	+46.9%
MDC HOLDINGS INC	US	Bldg-Residential/Commer	USD	903	25.0	+41.7%
MERITAGE HOMES C	US	Bldg-Residential/Commer	USD	674	27.6	+19.0%
RYLAND GROUP INC	US	Bldg-Residential/Commer	USD	679	20.3	+28.8%
KB HOME	US	Bldg-Residential/Commer	USD	625	10.8	+60.1%

Πηγή: Bloomberg

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ						
Εταιρεία	Εκτ. Τιμή Στόχος	Περιθώριο Ανόδου	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Εκτ. P/BVPS	Net Debt/ Equity
DR HORTON INC	14.9	+3.7%	28.7	33.6	1.7	21.3%
LENNAR CORP-A	24.5	+7.5%	29.7	48.2	1.6	92.3%
TOLL BROTHERS	24.1	+4.0%	64.1	152.7	1.5	19.9%
NVR INC	709.3	-1.9%	20.7	9.6	2.6	-34.8%
PULTEGROUP INC	7.8	-6.8%	39.1	283.7	1.7	103.4%
STANDARD PACIFIC	4.7	-0.4%	29.6	103.9	1.5	154.1%
MDC HOLDINGS INC	23.7	-5.3%			1.4	-17.1%
MERITAGE HOMES C	23.8	-13.7%	48.2	25.9	1.8	58.4%
RYLAND GROUP INC	17.8	-12.3%	45.8	108.6	2.0	75.9%
KB HOME	9.1	-15.3%			1.9	264.0%
Βασικός Μέσος Όρος		-4.0%	38.2	95.8	1.8	73.7%

Πηγή: Bloomberg

3. ΚΛΑΔΟΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Σε γενικές γραμμές αρνητικές ήταν οι επιδόσεις των μετοχών στον κλάδο αυτοκινήτου για το σύνολο του 2011 με την πορεία των μετοχών να διαφοροποιείται σημαντικά ανάλογα με το χρονικό σημείο επένδυσης. Η ζήτηση για αυτοκίνητα (ειδικά πολυτελείας) σε αναδυόμενες αγορές και η μερική ανάκαμψη της ζήτησης στις ανεπτυγμένες αγορές αντισταθμίστηκε από φόβους για επιστροφή σε ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας, σε μεγάλο βαθμό λόγω της Ευρωπαϊκής κρίσης χρέους και των συνεπειών στο διαθέσιμο εισόδημα (δημοσιονομική σύσφιξη με αύξηση φόρων, μείωση εισοδημάτων) καθώς επίσης και στην πιστωτική επέκταση των τραπεζών. Επιπλέον, ο σεισμός στην Ιαπωνία δημιούργησε προβλήματα τόσο στις ιαπωνικές αυτοκινητοβιομηχανίες όσο και σε άλλες που έχουν ιάπωνες προμηθευτές ανταλλακτικών και ηλεκτρονικών μερών αυτοκινήτων.

Η πρόβλεψη για τις πωλήσεις αυτοκινήτων παγκοσμίως εμφανίζεται καταρχήν θετική για το 2012 (μετά το +3.5% του 2011) με τις εκτιμήσεις για τις αναδυόμενες χώρες να εμφανίζουν τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης (ειδικά για αυτοκίνητα πολυτελείας οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 25% περίπου τη διετία 2009-2011 με το μερίδιο των αναδυόμενων να αυξάνει στο 28% από 22% το 2009) ενώ θετική έκπληξη ενδέχεται να κάνει η αγορά των ΗΠΑ. Η ζήτηση στις ΗΠΑ είχε καθιζάνει από το 2009 και μετά λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης και διαμορφώνεται τώρα (2011) στα 12.7εκ αυτοκίνητα από επίπεδα υψηλότερα των 16εκ οχημάτων στην περίοδο προ 2007. Πέρα από την προσδοκία για την ανάκαμψη της κατανάλωσης στις ΗΠΑ ένας επιπλέον λόγος που αναμένεται να συνεισφέρει στην ανάκαμψη των πωλήσεων είναι η αναβολή των αγορών αυτοκινήτου τα τελευταία 3 χρόνια από τα νοικοκυριά το οποίο έχει οδηγήσει σε αύξηση του μέσου όρου ζωής των οχημάτων σε κυκλοφορία στις ΗΠΑ σε επίπεδα πάνω από το μέγιστο ιστορικό των 9.5 ετών. Τέλος, η πληθώρα των νέων μοντέλων που προωθούν φέτος οι αυτοκινητοβιομηχανίες αναμένεται να ενισχύσει τη ζήτηση, καθώς συνήθως η εισαγωγή νέων μοντέλων ενισχύει τις πωλήσεις (τουλάχιστον σε περιβάλλον οικονομικής σταθερότητας). Αντίθετα, η ζήτηση στην Ευρώπη αναμένεται να υποχωρήσει το 2012, καθώς η αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία πλήττει το διαθέσιμο εισόδημα.

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΟΧΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΚΑΤΑΝΟΜΗ									
	Μερίδιο			Πωλήσεις (εκ. οχήματα)			Μέση αύξηση		
	2005	2009	2011	2005	2009	2011	2005-2009	2005-2011	2009-2011
ΑΣΙΑ	30.6%	41.8%	44.3%	16.9	24.0	30.0	7.2%	8.5%	7.7%
ΕΥΡΩΠΗ	28.8%	28.8%	25.3%	16.0	16.6	17.2	0.7%	1.0%	1.2%
Β. ΑΜΕΡΙΚΗ	35.7%	22.0%	22.3%	19.8	12.7	15.1	-8.5%	-3.7%	6.1%
Λ. ΑΜΕΡΙΚΗ	4.1%	6.8%	7.5%	2.3	3.9	5.1	11.4%	12.4%	9.6%
ΑΦΡΙΚΗ & Μ. ΑΝΑΤΟΛΗ	0.7%	0.7%	0.5%	0.4	0.4	0.3	-0.4%	-2.6%	-5.3%
ΣΥΝΟΛΟ	100.0%	100.0%	100.0%	55.3	55.3	67.8	0.0%	2.9%	7.0%

Πηγή: Bloomberg

Ο παραπάνω πίνακας εμφανίζει τις μεγαλύτερες αυτοκινητοβιομηχανίες και τα μερίδια αγοράς που κατέχουν στις κυριότερες γεωγραφικές περιοχές καθώς και στοιχεία για τις πωλήσεις αυτοκινήτων τα τελευταία έτη.

Με βάση τα προαναφερθέντα, είμαστε θετικοί για αυτοκινητοβιομηχανίες που διαθέτουν αυτοκίνητα πολυτελείας και έχουν μεγάλη ώθηση από τις πωλήσεις σε αναδυόμενες αγορές (BMW, Daimler, όπως επίσης και τη VW μέσω της Audi) ενώ έχουν και σταθερή παρουσία και κοινό στις ΗΠΑ και αναμένεται να επωφεληθούν από την ανάκαμψη των πωλήσεων στη χώρα. Και οι 3 εταιρείες έχουν καθαρά ρευστά διαθέσιμα (net cash) με τη VW να έχει τα περισσότερα. Αντίθετα, είμαστε πιο επιφυλακτικοί απέναντι σε αυτοκινητοβιομηχανίες που απευθύνονται σε μικρά/μεσαία εισοδήματα και έχουν μεγάλη εξάρτηση από την αγορά της Ευρώπης (π.χ Peugeot, Renault).

Τέλος, θεωρούμε ότι και οι 2 παραδοσιακές αυτοκινητοβιομηχανίες των ΗΠΑ (GM και Ford) μπορούν να επωφεληθούν από την ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ αλλά οι κίνδυνοι εμφανίζονται αυξημένοι λόγω έλλειψης πολυτελούς μάρκας και λόγω έκθεσης στην Ευρώπη (η GM απογοήτευσε στα τελευταία αποτελέσματα λόγω καθίζησης της Ευρώπης).

Ο κλάδος εμφανίζεται να διαπραγματεύεται σε πολύ χαμηλή αποτίμηση (από τις χαμηλότερες για κυκλικό κλάδο) και σε σχέση με τα ιστορικά επίπεδα. Στα αρνητικά να σημειωθεί ότι η αυτοκινητοβιομηχανία είναι πολύ ευαίσθητη σε μακροοικονομικά δεδομένα και μπορεί να καταγράψει και ζημίες σε περιόδους ύφεσης και σημαντικής πτώσης της ζήτησης λόγω της μεγάλης λειτουργικής και σε κάποιες περιπτώσεις και χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Επίσης, η αναμενόμενη επιβράδυνση στην Ευρώπη ενδέχεται να αποδειχτεί χειρότερη των προσδοκιών ενώ και οι αρχικές προβλέψεις για Κίνα (5-10%) ενδέχεται να αποδειχτούν αισιόδοξες αν η οικονομία επιβραδύνει με ρυθμούς μεγαλύτερους των αναμενόμενων.

BMW <BMW GY>: Κατέχει κορυφαία θέση στην αγορά premium αυτοκινήτων με ταχεία ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές ενώ διαθέτει καλές προοπτικές από την ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ. Έχει επιτύχει υψηλά περιθώρια λειτουργικού κέρδους (10-11%) τα οποία ισχυροποιούνται από την εισαγωγή κοινής πλατφόρμας σε σειρά μοντέλων της. Η αποδυνάμωση του Ευρώ αναμένεται να βοηθήσει τα αποτελέσματα της.

Daimler <DAI GY>: Αποτελεί επίσης επιλογή στον κλάδο premium αυτοκινήτων ενώ έχει και ισχυρά μερίδια αγοράς σε επαγγελματικά οχήματα και επωφελείται από την αυξανόμενη διείσδυση στις αναδυόμενες αγορές. Διαθέτει καλές προοπτικές από την ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ. Έχει χαμηλότερα περιθώρια κέρδους (7-8%) από την ανταγωνίστρια BMW (10-11%) αλλά διαθέτει δυνατότητες βελτίωσης κυρίως από τον κλάδο επαγγελματικών οχημάτων. Η αποδυνάμωση του Ευρώ αναμένεται να βοηθήσει τα αποτελέσματα της.

Volkswagen <VOW3 GY>: Παγκόσμιος παίκτης στην αγορά αυτοκινήτου διαθέτοντας ευρεία γκάμα που καλύπτει όλο το εύρος τιμών ενώ συμμετέχει στο premium τμήμα της αγοράς μέσω της Audi. Σημαντική και αυξανόμενη διείσδυση σε αναδυόμενες αγορές με κύρια αυτή της Κίνας ενώ υπάρχουν και προοπτικές από πιθανή ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ. Η εταιρεία έχει σημαντικά ρευστά διαθέσιμα.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ						
Εταιρεία	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλαιοποίηση EURεκ	Τιμή τρέχουσα	Δ% από αρχή έτους
TOYOTA MOTOR	JP	Auto-Cars/Light Trucks	JPY	105,880	3,135.0	+22.2%
VOLKSWAGEN-PFD	DE	Auto-Cars/Light Trucks	EUR	62,157	143.2	+23.7%
HONDA MOTOR CO	JP	Auto-Cars/Light Trucks	JPY	50,355	2,838.0	+20.9%
DAIMLER AG	DE	Auto-Cars/Light Trucks	EUR	48,380	45.4	+33.8%
BAYER MOTOREN WK	DE	Auto-Cars/Light Trucks	EUR	44,338	69.7	+34.6%
FORD MOTOR CO	US	Auto-Cars/Light Trucks	USD	37,563	12.9	+19.7%
NISSAN MOTOR CO	JP	Auto-Cars/Light Trucks	JPY	34,274	774.0	+11.8%
HYUNDAI MOTOR	KR	Auto-Cars/Light Trucks	KRW	32,942	221,500	+4.0%
GENERAL MOTORS C	US	Auto-Cars/Light Trucks	USD	30,907	26.2	+29.4%
RENAULT SA	FR	Auto-Cars/Light Trucks	EUR	11,025	37.3	+39.1%
FIAT SPA	IT	Auto-Cars/Light Trucks	EUR	5,874	4.7	+31.3%
PEUGEOT SA	FR	Auto-Cars/Light Trucks	EUR	3,765	16.1	+32.8%

Πηγή: Bloomberg

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ					
Εταιρεία	Εκτ. Τιμή Στόχος	Περιθώριο Ανόδου	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Μερισμ. Απόδ. %
TOYOTA MOTOR	3,292.8	+5.0%	35.6	13.1	1.6%
VOLKSWAGEN-PFD	159.8	+11.6%	7.4	6.0	2.4%
HONDA MOTOR CO	3,145.5	+10.8%	21.5	11.5	2.1%
DAIMLER AG	48.1	+6.0%	8.9	9.1	4.3%
BAYER MOTOREN WK	72.0	+3.4%	9.0	5.6	3.7%
FORD MOTOR CO	15.9	+23.7%	8.8	7.7	1.6%
NISSAN MOTOR CO	917.1	+18.5%	10.3	5.9	2.6%
HYUNDAI MOTOR	300,346	+35.6%	6.5	7.9	0.8%
GENERAL MOTORS C	32.3	+23.0%	6.7	1.5	0.0%
RENAULT SA	39.5	+5.8%	5.1	9.4	4.5%
FIAT SPA	5.0	+8.3%	6.9	3.8	2.2%
PEUGEOT SA	15.3	-4.7%	5.3	5.8	3.2%
Βασικός Μέσος Όρος		+12.3%	11.0	7.3	2.4%

Πηγή: Bloomberg

4. ΟΛΥΜΠΙΑΚΟΙ ΑΓΩΝΕΣ - UEFA EURO 2012 - ΕΚΛΟΓΕΣ ΗΠΑ

Η διεξαγωγή των Ολυμπιακών αγώνων του Λονδίνου, του Ευρωπαϊκού Κυπέλλου Ποδοσφαίρου και των εκλογών στις ΗΠΑ αναμένεται να ενισχύσουν τις πωλήσεις εταιρειών σε ποικίλους κλάδους και σε διαφορετικό χρονικό ορίζοντα κατά περίπτωση.

Ξεχωρίζουμε τις παρακάτω εταιρείες/ κλάδους:

Κλάδος τροφίμων και ποτών με ιδιαίτερα οφέλη για ζυθοποιούς (Anheuser Busch <ABI BB>, SABMiller <SAB LN>) και εταιρείες αναψυκτικών (CocaCola <KO US>, Pepsico <PEP US>).

Η προβολή αθλητικών γεγονότων αναμένεται να επηρεάσει θετικά τις πωλήσεις αθλητικών ειδών (**Adidas <ADS GY>**, Nike <NKE US>) τόσο στο χρονικό διάστημα πριν τη διεξαγωγή όσο και μετά, τις πωλήσεις videogames αθλητικού περιεχομένου (Activision Blizzard <ATVI US>) αλλά και να αυξήσει τη διάθεση για τυχερά παιχνίδια (**William Hill <WMH LN>**). Ιδιαίτερο αναμένεται και το όφελος από την αύξηση συνδρομητών για τους παρόχους καλωδιακής τηλεόρασης (**BSkyB <BSY LN>**, Sky Deutschland <SKYD GY>).

Αυξημένη αναμένεται να είναι φέτος η διαφημιστική δαπάνη (WPP <WPP LN>, **CBS <CBS US>**) λόγω των αθλητικών γεγονότων και των εκλογών. Στις ΗΠΑ εκτιμάται ετήσια ανάπτυξη στον κλάδο κατά 3.6% ενώ τα έσοδα από τις προεκλογικές καμπάνιες εκτιμώνται μεταξύ \$2.5δισ-\$3.2δισ.

Σε κλάδους υπηρεσιών ξεχωρίζουμε την ξενοδοχειακή αλυσίδα Millennium & Copthorne Hotels <MLC LN>, με ποσοστό 23% επί των λειτουργικών εσόδων να πηγάζει από το Λονδίνο, και στον κλάδο εστίασης την Βρετανική αλυσίδα rubs **Greene King <GNK LN>** και τη McDonalds <MCD US>.

Τέλος οι παρακάτω εταιρείες ενδεχομένως θα ευνοηθούν από την αυξημένη προβολή καθώς περιλαμβάνονται τους σπόνσορες των αθλητικών γεγονότων:

Ολυμπιακοί Αγώνες/ Σπόνσορες: **Adidas <ADS GY>**, McDonalds <MCD US>, Samsung Electronics <005930 KS/ SMSN LI>, CocaCola <KO US>, Visa <V US>.

EURO 2012/ Συνεργαζόμενες εταιρείες: **Adidas <ADS GY>**, McDonalds <MCD US>, CocaCola <KO US>.

Προτιμητέες επιλογές (προτίμηση στις εταιρείες που πιστεύουμε πως θα έχουν την πιο άμεση θετική συνεισφορά στις ταμειακές ροές από τα εν λόγω γεγονότα).

Adidas <ADS GY>: Παραγωγός αθλητικών ειδών ένδυσης και αξεσουάρ. Η **Adidas** είναι προτιμητέα επιλογή έναντι της Nike λόγω καλύτερης αποτίμησης, αυξημένης προβολής ως σπόνσορας, και επιπλέον καταλύτη για τα αποτελέσματά της την αναδιάρθρωση της Reebok.

William Hill <WMH LN>: Εταιρεία τυχερών παιχνιδιών η οποία αντλεί το 93% των εσόδων της από τη Βρετανία. Η συμμετοχή της Βρετανικής ομάδας στο EURO 2012 προσφέρει σημαντικά περιθώρια για αύξηση της δαπάνης στοιχηματισμού τη θερινή περίοδο.

CBS <CBS US>: Όμιλος πολυμέσων ενημέρωσης. Στον τομέα της διαφημιστικής δαπάνης προτιμούμε τη **CBS** έναντι της WPP καθώς πιστεύουμε πως έχει το μέγιστο όφελος και από τα τρία γεγονότα, αφού το 65% των εσόδων του ομίλου προέρχεται από διαφημίσεις και το 22% του EBITDA από τον τομέα συνδρομητικών υπηρεσιών.

BSkyB <BSY LN>: Πάροχος συνδρομητικής τηλεόρασης και υπηρεσιών διαδικτύου στις αγορές του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιρλανδίας. Η **BSkyB** είναι προτιμητέα επιλογή έναντι της Sky Deutschland λόγω καλύτερων περιθωρίων κέρδους και μεγαλύτερης διείσδυσης στην τοπική της αγορά.

Greene King <GNK LN>: Η **Greene King** είναι η προτιμητέα επιλογή μας στον κλάδο υπηρεσιών στο Λονδίνο, έναντι McDonald's και Millennium Hotels, καθώς πιστεύουμε πως θα έχει το πιο άμεσο όφελος από τη διεξαγωγή των αθλητικών γεγονότων. Η εταιρεία λειτουργεί τη μεγαλύτερη αλυσίδα rubs στη Βρετανία και δραστηριοποιείται παράλληλα στον κλάδο ζυθοποιίας.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΟΛΥΜΠΙΑΚΟΙ ΑΓΩΝΕΣ – UEFA EURO 2012 – ΕΚΛΟΓΕΣ ΗΠΑ						
Εταιρεία	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλαιοποίηση EURεκ	Τιμή τρέχουσα	Δ% από αρχή έτους
COCA-COLA CO/THE	US	Beverages-Non-alcoholic	USD	117,301	68.6	-2.0%
SAMSUNG ELECTRON	KR	Electronic Compo-Semicon	KRW	108,600	1,092,000	+3.2%
PEPSICO INC	US	Beverages-Non-alcoholic	USD	78,636	66.8	+0.6%
MCDONALDS CORP	US	Retail-Restaurants	USD	77,792	100.9	+0.6%
ANHEUSER-BUSCH I	BE	Brewery	EUR	77,975	48.6	+2.6%
VISA INC-CLASS A	US	Commercial Serv-Finance	USD	55,729	107.0	+5.4%
SABMILLER PLC	GB	Brewery	GBP	47,550	2,496.0	+10.1%
NIKE INC -CL B	US	Athletic Footwear	USD	36,412	104.2	+8.2%
ADIDAS AG	DE	Athletic Footwear	EUR	11,984	57.3	+14.0%
WPP PLC	IE	Advertising Agencies	GBP	11,916	789.5	+16.9%
CBS CORP-B	US	Television	USD	15,116	29.9	+10.2%
BRITISH SKY BROA	GB	Cable/Satellite TV	GBP	14,406	693.0	-5.4%
ACTIVISION BLIZZ	US	Entertainment Software	USD	10,724	12.4	+1.0%
WILLIAM HILL	GB	Gambling (Non-Hotel)	GBP	1,926	229.0	+12.9%
MILLENNIUM & COP	GB	Hotels&Motels	GBP	1,771	465.5	+14.5%
SKY DEUTSCHLAND	DE	Cable/Satellite TV	EUR	1,664	2.4	+67.1%
GREENE KING PLC	GB	Retail-Pubs	GBP	1,329	511.5	+5.0%

Πηγή: Bloomberg

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΟΛΥΜΠΙΑΚΟΙ ΑΓΩΝΕΣ – UEFA EURO 2012 – ΕΚΛΟΓΕΣ ΗΠΑ					
Εταιρεία	Εκτ. Τιμή Στόχος	Περιθώριο Ανόδου	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Μερισμ. Απόδ. %
COCA-COLA CO/THE	75.5	+10.1%	16.8	14.1	3.0%
SAMSUNG ELECTRON	1,334,928	+22.2%	9.4	8.4	0.8%
PEPSICO INC	69.3	+3.8%	15.2	10.4	3.3%
MCDONALDS CORP	109.1	+8.1%	17.6	11.8	2.8%
ANHEUSER-BUSCH I	49.7	+2.4%	17.1	10.2	2.6%
VISA INC-CLASS A	114.5	+7.0%	18.4	12.1	0.8%
SABMILLER PLC	2,400.2	-3.8%	19.3	14.5	2.2%
NIKE INC -CL B	108.3	+3.9%	21.2	13.7	1.3%
ADIDAS AG	59.4	+3.6%	18.0	10.1	2.1%
WPP PLC	825.1	+4.5%	12.1	9.1	3.1%
CBS CORP-B	32.0	+7.1%	15.8	8.2	1.4%
BRITISH SKY BROA	762.9	+10.1%	14.2	8.3	3.6%
ACTIVISION BLIZZ	15.8	+26.6%	14.4	6.6	0.7%
WILLIAM HILL	231.3	+1.0%	9.7	6.3	4.6%
MILLENNIUM & COP	522.4	+12.2%	13.6	8.1	2.7%
SKY DEUTSCHLAND	2.7	+14.1%			0.0%
GREENE KING PLC	509.8	-0.3%	9.9	9.2	4.8%
Βασικός Μέσος Όρος		+7.8%	15.2	10.1	2.3%

Πηγή: Bloomberg

5. ΥΠΟ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ/ ΚΛΑΔΟΣ

Οι πορεία των εταιρικών κερδών το 2011 και οι δύσκολες προοπτικές που διαγράφονται για το 2012 ώθησαν πολλές εταιρείες στο να παρουσιάσουν σχέδια διοικητικής ή στρατηγικής αναδιάρθρωσης και περικοπής κόστους. Παράλληλα σε ορισμένους κατακερματισμένους κλάδους αναμένεται έξοδος των μικρότερων παικτών και συγκέντρωση του μεριδίου αγοράς στους ηγέτες. Τέλος οι σημαντικές απώλειες που κατέγραψαν οι τιμές των μετοχών το περασμένο έτος δημιούργησαν ευκαιρίες για εξαγορές και συγχωνεύσεις σε ελκυστικές αποτιμήσεις.

Ξεχωρίζουμε τις παρακάτω εταιρείες:

Research in Motion <RIMM US>: Η εικόνα της εταιρείας επλήγη σημαντικά το 2011 εξαιτίας απώλειας των μεριδίων αγοράς των συσκευών Blackberry έναντι των υπολοίπων smartphones, καθώς και λόγω παρατεταμένων προβλημάτων στη χρήση των υπηρεσιών της σε παγκόσμια κλίμακα. Πρόσφατα δημοσιεύματα φέρουν την εταιρεία να τελεί στόχο εξαγοράς, ενώ προ ημερών ανακοινώθηκε η αντικατάσταση υψηλόβαθμων στελεχών.

UPM - Kymmene <UPM1V FH>: Ηγέτιδα στον κλάδο παραγωγής χαρτιού & συσκευασίας ο οποίος πλήττεται από την αύξηση της τιμής στο πρωτογενές υλικό και τη μείωση στην τιμή του τελικού προϊόντος. Ο κλάδος τελεί υπό συσσώρευση καθώς κατά μέσο όρο εμφανίζει κακής ποιότητας ισολογισμούς με τον καθαρό δανεισμό να ανέρχεται σε 4.2 φορές τα κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων (έναντι 2.8 για την UPM).

General Motors <GM US>: Η μετοχή επανεισήχθη στο χρηματιστήριο το Νοέμβριο του 2010, ενώ στα τρέχοντα επίπεδα διαπραγματεύεται κατά περίπου 20% χαμηλότερα της τιμής εισαγωγής. Το υπό εφαρμογή σχέδιο αναδιάρθρωσης εστιάζει στην περικοπή κόστους και την ανανέωση/ επανασχεδιασμό του στόλου. Η εταιρεία διαθέτει σημαντική ρευστότητα που άγγιξε τα \$15δισ στο γ' τρίμηνο του 2011. Η ηγετική θέση στην αγορά αυτοκινήτων στις ΗΠΑ (33% επί των πωλήσεων) και αναδυόμενες αγορές (38% επί των πωλήσεων εκ του οποίου το 28% προς Κίνα), μετριάζει την επίπτωση από την επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Ευρώπη.

Philips Electronics <PHIA NA>: Υπό αναδιάρθρωση όμιλος που δραστηριοποιείται στην παραγωγή ιατρικού εξοπλισμού και ηλεκτρονικών ειδών. Η εταιρεία πρόσφατα εξέδωσε προειδοποίηση για τα κέρδη τριμήνου καθώς τα οφέλη από το πρόγραμμα περικοπής κόστους αναμένεται να φανούν στο δεύτερο μισό του 2012, ενώ έχει ανακοινώσει την έξοδο της από τον κλάδο τηλεοράσεων μειώνοντας το ρίσκο έκθεσης στις επιβραδυνόμενες καταναλωτικές τάσεις.

Royal Bank of Scotland <RBS LN>: Στα πλαίσια των οδηγιών της Ανεξάρτητης Επιτροπής Τραπεζών για την αναδιάρθρωση του Βρετανικού τραπεζικού κλάδου (διαχωρισμό δραστηριοτήτων λιανικής και επενδυτικής τραπεζικής) η Royal Bank of Scotland πραγματοποιεί 3ετές σχέδιο αναδιάρθρωσης. Το σχέδιο περιλαμβάνει μεταξύ άλλων περικοπή προσωπικού κατά 5.5χιλ άτομα στις μονάδες investment banking και brokerage καθώς περιορίζει δραστικά τις σχετικές δραστηριότητες μέσω πώλησης ή κατάρνησης ζημιολογώνων μονάδων. Χαρακτηριστικά, η RBS πρόσφατα συμφώνησε στην πώληση της μονάδας leasing ιδιωτικών αεροσκαφών στον Ιαπωνικό όμιλο Sumitomo Mitsui προς \$7.3δισ.

Commerzbank <CBK GY>: Ακολουθώντας τις επιταγές του European Banking Authority, η τράπεζα παρουσίασε πρόσφατα κεφαλαιακό έλλειμμα EUR2.3δισ, μειωμένο κατά 57% σε σχέση με την εικόνα του 9μήνου 2011, καταφεύγοντας σε αποτελεσματικότερη διαχείριση της στάθμισης του ρίσκου στα στοιχεία ενεργητικού της και επαναγοράς υβριδικών τίτλων, αντί της αύξησης κεφαλαίου. Η τράπεζα απέκλεισε το ενδεχόμενο να καταφύγει σε επιπλέον κρατική βοήθεια, ενώ πιθανή αύξηση κεφαλαίου χαρακτηρίστηκε δευτερεύουσα λύση. Ως αποτέλεσμα η δείκτης Core Tier I της τράπεζας αναμένεται να βελτιωθεί από 9.4% στο 9μηνο (από τα χαμηλότερα των ανταγωνιστών της στις κύριες Ευρωπαϊκές αγορές) σε άνω του 11% έως τον Ιούνιο. Παράλληλα η τράπεζα βρίσκεται σε συζητήσεις με τον δεύτερο μεγαλύτερο μέτοχό της, Allianz, για πιθανή μετατροπή των μετοχών EUR750εκ χωρίς δικαίωμα ψήφου σε πρωτοβάθμια κεφάλαια.

ING Groep <INGA NA>: Υπό αναδιάρθρωση (περικοπή προσωπικού, πώληση μονάδων) παγκόσμιος ασφαλιστικός όμιλος με δραστηριότητες και στους κλάδους διαχείρισης κεφαλαίων, επενδυτικής και επιχειρηματικής τραπεζικής. Η εταιρεία πρόσφατα προχώρησε σε πώληση EUR1.2δισ κρατικών χρεογράφων χωρών της NA Ευρώπης, εκκαθαρίζοντας το χαρτοφυλάκιό της. Η αποπληρωμή της υπολειπόμενης κρατικής βοήθειας EUR3δισ αναμένεται εντός του έτους, επιτρέποντας στην ING να επανεκκινήσει τις διανομές μερισμάτων. Η ισχυρή καταθετική βάση του τραπεζικού σκέλους της τράπεζας την καθιστά σε προνομιούχο θέση έναντι του κλάδου για την υιοθέτηση των αρχών της Βασιλείας III.

Προτιμητέες (ασφαλέστερες) επιλογές οι οποίες θεωρούμε πως έχουν τον μικρότερο κίνδυνο καθοδικής πορείας στα αποτελέσματά τους:

Εξαιρετικά πιθανή θα πρέπει να θεωρείται εντός του έτους η ανακοίνωση σχεδίου αναδιάρθρωσης από την **Barclays <BARC LN>** καθώς η τράπεζα παρουσιάζει σημαντική έκθεση στην επενδυτική τραπεζική, τομέας ο οποίος βρίσκεται στο επίκεντρο των οδηγιών αναδιάρθρωσης του Βρετανικού τραπεζικού κλάδου.

Adobe Systems <ADBE US>: Η εταιρεία ανακοίνωσε τον περασμένο Νοέμβριο αλλαγή στρατηγικής με έμφαση στα Digital Media και Digital Marketing με στόχο την αύξηση των επαναλαμβανόμενων εσόδων, καθώς επωφελείται από τη συνεχή αύξηση του μεριδίου διαφημιστικής δαπάνης στο διαδίκτυο.

NOKIA <NOK1V FH>: Από τους μεγαλύτερους κατασκευαστές συσκευών κινητών στον κόσμο. Η εταιρεία βρίσκεται σε πρόγραμμα αναδιάρθρωσης με νέα συνεργασία με Microsoft στα smartphones και φιλόδοξο πρόγραμμα περικοπής κόστους. Η μετοχή είναι υψηλού ρίσκου με μεγάλα όμως περιθώρια αντίδρασης αν η αναδιάρθρωση στεφθεί με επιτυχία ή αν αποτελέσει στόχο εξαγοράς.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ							
Εταιρεία	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλαιοποίηση EURεκ	Απόδοση 2011 %	Τιμή τρέχουσα	Δ% από αρχή έτους
ROYAL BK SCOTLAN	GB	Diversified Banking Inst	GBp	38,610	-48.3%	29.2	+44.8%
BARCLAYS PLC	GB	Banks	GBp	34,751	-32.7%	237.8	+35.1%
GENERAL MOTORS C	US	Auto-Cars/Light Trucks	USD	30,907	-45.0%	26.2	+29.4%
ING GROEP NV-CVA	NL	Multi-line Insurance	EUR	28,388	-23.6%	7.4	+33.3%
KONINKLIJKE PHIL	NL	Electronic Compo-Misc	EUR	15,997	-29.0%	15.9	-2.6%
NOKIA OYJ	FI	Wireless Equipment	EUR	14,590	-51.3%	3.9	+3.3%
ADOBE SYS INC	US	Electronic Forms	USD	12,009	-8.2%	32.3	+14.2%
COMMERZBANK	DE	Banks	EUR	10,774	-70.7%	2.1	+61.7%
RESEARCH IN MOTI	CA	Computers	USD	6,599	-75.1%	16.7	+15.2%
UPM-KYMMENE OYJ	FI	Paper & Related Products	EUR	5,381	-35.6%	10.3	+20.4%

Πηγή: Bloomberg

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ					
Εταιρεία	Εκτ. Τιμή Στόχος	Περιθώριο Ανόδου	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Μερισμ. Απόδ. %
ROYAL BK SCOTLAN	31.2	+6.7%	36.7		0.7%
BARCLAYS PLC	242.6	+2.0%	9.0		3.1%
GENERAL MOTORS C	32.3	+23.0%	6.7	1.5	0.0%
ING GROEP NV-CVA	8.3	+12.2%	5.5		2.1%
KONINKLIJKE PHIL	16.3	+2.9%	13.2	14.1	4.9%
NOKIA OYJ	4.6	+17.0%	37.1	7.3	4.5%
ADOBE SYS INC	31.8	-1.6%	13.3	9.9	0.0%
COMMERZBANK	2.0	-4.4%	11.3		1.1%
RESEARCH IN MOTI	16.9	+1.3%	4.0	1.7	0.0%
UPM-KYMMENE OYJ	12.2	+19.5%	13.5	8.4	5.7%

Βασικός Μέσος Όρος	+7.9%	15.0	7.1	2.2%
---------------------------	--------------	-------------	------------	-------------

Πηγή: Bloomberg

6. ΚΛΑΔΟΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ (SECURITY, DATA STORAGE, SMARTPHONES)

Ο κλάδος τεχνολογίας δείχνει να αντιμετωπίζει προκλήσεις μέσα στο 2012, είτε λόγω θεμάτων στη ζήτηση (π.χ. λόγω μείωσης των κρατικών δαπανών για τεχνολογία σε Ευρώπη λόγω αυστηρότερων δημοσιονομικών, είτε λόγω μείωσης δαπανών σε εταιρικό επίπεδο εν μέσω μεγαλύτερης μακροοικονομικής αβεβαιότητας) είτε στην προσφορά (προβλήματα σε προσφορά εξαρτημάτων, κυρίως hard disk drives λόγω των πλημμυρών στην Ταϊλάνδη). Επιπλέον, καταγράφονται σημαντικές αλλαγές στις καταναλωτικές προτιμήσεις π.χ. με στροφή σε smartphones και tablets και υστέρηση των κλασικών υπολογιστών καθώς και αλλαγές στην τεχνολογική υποδομή εταιρειών με την αυξανόμενη ζήτηση για data centers και cloud services. Εντοπίζουμε ενδιαφέροντα τμήματα του κλάδου τεχνολογίας τα οποία αναμένεται να επιδείξουν καλύτερες επιδόσεις από το μέσο όρο σε περιοχές όπως ασφάλεια συστημάτων IT, smartphone και tablet hardware, software και εφαρμογές καθώς και στην αποθήκευση δεδομένων.

Ασφάλεια συστημάτων και δεδομένων (network and data security)

Οι εκτιμήσεις για τον υπο-κλάδο κάνουν λόγο για χαμηλό διψήφιο ρυθμό ανάπτυξης το 2012 έναντι μονοψήφιου για το σύνολο του κλάδου. Η ανάγκη για προστασία δεδομένων βαίνει αυξανόμενη ενώ σε ένα μεγάλο βαθμό απαιτείται όχι μόνο από τους χρήστες αλλά και από τις ρυθμιστικές αρχές. Επιπλέον, οι τεχνολογικές αλλαγές που προκύπτουν από τις εφαρμογές μέσω cloud, κινητών τηλεφώνων/smartphones και νέων συσκευών με αυξανόμενη διείσδυση (tablets) δημιουργούν νέα δεδομένα και νέες ανάγκες ασφάλειας. Επίσης, καθώς οι απειλές ασφαλείας 'προσδύουν' και αυτές με την τεχνολογία, η ανάγκη για αποτελεσματική και γρήγορη αντιμετώπιση των νέων απειλών βαίνει επίσης αυξανόμενη. Τέλος, οι σχετικές εφαρμογές λογισμικού έχουν το πλεονέκτημα των επαναλαμβανόμενων εσόδων, καθώς οι χρήστες καταβάλουν περιοδικές πληρωμές για την συντήρηση και ανανέωση των εφαρμογών.

Στον κλάδο δραστηριοποιούνται τόσο μεγάλες εταιρείες τεχνολογίας (π.χ. IBM, Oracle σε βάσεις δεδομένων) και μικρότερες με πιο επικεντρωμένη δραστηριότητα (Symantec, Checkpoint, Fortinet, Imperva, Websense). Η Symantec αποτελεί την επιλογή μας στον κλάδο.

Symantec (SYMC US): Η εταιρεία κατέχει ηγετική θέση στην αγορά ασφάλειας, έχει καλά θεμελιώδη μεγέθη και σχετικά ελκυστική αποτίμηση σε σχέση με τον κλάδο. Η τιμή έχει υστερήσει σε απόδοση, καθώς τμήμα της αγοράς εμφανίζεται επιφυλακτικό σε σχέση με την τάση αντικατάστασης των υπολογιστών από tablets (τα PCs είναι η παραδοσιακή αγορά της εταιρείας). Ωστόσο η εταιρεία έχει αναπτύξει στρατηγική εξαγορών και επενδύσεων που τις αποδίδει σταδιακά έκθεση και σε διάδοχες τεχνολογίες.

Smartphone/tablets

Οι αγορές των smartphones και tablets αναπτύσσονται με ραγδαίους ρυθμούς έναντι των παραδοσιακών feature phones και PCs αντίστοιχα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών να κάνουν λόγο για σημαντική ανάπτυξη και των 2 αγορών τα επόμενα έτη. Ενδεικτικά, η αγορά smartphones έχει επιδείξει μέση ετήσια αύξηση 40% περίπου την τελευταία 5ετία έναντι αύξησης περ. 3% για τα feature phones, ενώ η αγορά tablets (η οποία δημιουργήθηκε το 2010 έχει ήδη υπερτριπλασιάσει το μέγεθος της (και τα 2 ως νέα προϊόντα ξεκίνησαν από μηδενική βάση). Η περαιτέρω ανάπτυξη των smartphones βασίζεται σε σημαντικό βαθμό στην αυξανόμενη διείσδυση στις αναδυόμενες αγορές (κυρίως BRIC) αλλά και σε συνεχιζόμενη αύξηση των πωλήσεων σε ανεπτυγμένες αγορές (όπου οι μικρότεροι όγκοι αντισταθμίζονται από υψηλότερες τιμές). Η εκτιμώμενη συνέχιση της διείσδυσης των tablets (η επιτυχία των οποίων εξέπληξε) βασίζεται στην πολύ καλή λειτουργικότητα για δραστηριότητες κατανάλωσης (π.χ. media) αντί παραγωγής (π.χ. γραφής κειμένου), στην άμεση παροχή περιεχομένου και εφαρμογών με συνάφεια στις αντίστοιχες για smartphones, στη διαφοροποίηση στον τρόπο σύνδεσης, στην μεγάλη διάρκεια της μπαταρίας κ.α.

Η ανάπτυξη των tablets εκτιμάται ότι γίνεται σε μεγάλο βαθμό σε βάρος των παραδοσιακών υπολογιστών ενώ παρά το γεγονός ότι είναι προϊόν σχεδιασμένο για τον καταναλωτή σύμφωνα με τις ενδείξεις έχει αυξανόμενη επιτυχία και σε επιχειρήσεις.

Ο αριθμός των εταιρειών που επωφελούνται από την ανάπτυξη των smartphones και tablets είναι μεγάλος περιλαμβάνοντας κατασκευαστές (Apple, Samsung), δημιουργούς λειτουργικών συστημάτων (Apple, Google), εταιρείες εξαρτημάτων, λογισμικού και εφαρμογών, εταιρείες τηλεπικοινωνιών και εταιρείες λιανικής. Από την αλυσίδα των ωφελημένων επιλέγουμε να επικεντρωθούμε σε εταιρείες που παρέχουν τους μικροεπεξεργαστές καθώς το τμήμα αυτό της αγοράς εμφανίζει μεγαλύτερη συγκέντρωση και συνεπώς τα οφέλη είναι πιο στοχευμένα και υπόκεινται σε μικρότερες ανταγωνιστικές πιέσεις. Η κύρια επιλογή μας είναι η **Qualcomm**.

Qualcomm <QCOM US>: Η εταιρεία κατασκευάζει μικροεπεξεργαστές που χρησιμοποιούνται σε κινητές συσκευές (τηλέφωνα, tablets κλπ) καθώς και επεξεργαστές σύνδεσης συσκευών με 3G ενώ εισπράττει και δικαιώματα για προϊόντα της που βασίζονται στην τεχνολογία CDMA. Είναι ο μεγαλύτερος παίκτης του κλάδου με ποσοστό 30% περίπου με βάση τα έσοδα. Η εταιρεία διαθέτει δυνατό τμήμα καινοτομίας ενώ είναι σε θέση να επωφεληθεί και από νέες τεχνολογίες σύνδεσης (4G, LTE). Αν και η τιμή της μετοχής είναι σε υψηλά επίπεδα, η Qualcomm διαπραγματεύεται σε σχετικά λογική αποτίμηση (P/Eεκτ 17) και εκτιμούμε ότι έχει περιθώρια ανόδου.

Αποθήκευση δεδομένων

Οι διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες των εταιρειών για αποθήκευση μεγάλου όγκου δεδομένων με έναν ασφαλή και οικονομικό τρόπο και η εισαγωγή νέων τεχνολογιών (cloud computing) για την αποτελεσματική εξυπηρέτηση των αναγκών αυτών εκτιμούμε ότι αναδεικνύουν τον κλάδο ως έναν από τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους στον γενικότερο κλάδο της τεχνολογίας. Ο αριθμός των εταιρειών που δραστηριοποιείται στον κλάδο είναι μεγάλος καθώς παραδοσιακές λύσεις αποθήκευσης και διαχείρισης δεδομένων προσφέρουν τόσο μεγάλες εταιρείες του κλάδου όσο κι ένας μεγάλος αριθμός μικρότερων εταιρειών. Ειδικά στο τμήμα των νέων τεχνολογιών cloud και virtual environments οι εταιρείες που προσπαθούν να αποσπάσουν μερίδια από την αυξανόμενη πίτα είναι πολλές. Η **EMC Corp** αποτελεί την επιλογή μας από τις εταιρείες του κλάδου αποθήκευσης δεδομένων.

EMC Corp <EMC US>: Η εταιρεία έχει ηγετική θέση στον τομέα αποθήκευσης και διαχείρισης δεδομένων για επιχειρήσεις με παγκόσμια παρουσία. Η EMC προσφέρει τόσο παραδοσιακές λύσεις αποθήκευσης όσο και λύσεις βασισμένες στις ταχύτερα αναπτυσσόμενες τεχνολογίες cloud και virtual environments (μέσω της VMware στην οποία κατέχει ποσοστό) οι οποίες επιτρέπουν τον επιμερισμό και κατά συνέπεια τη μείωση του κόστους της τεχνολογικής υποδομής. Επιπλέον, η EMC προσφέρει και προϊόντα ασφάλειας ηλεκτρονικών υπολογιστών, που επίσης αναμένεται να επιδείξουν καλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Για το 2012 η εταιρεία έχει δώσει θετικές προβλέψεις, εκτιμώντας άνοδο 10% περίπου στις πωλήσεις της αντί εκτίμησης για 3-4% αύξηση στο σύνολο του κλάδου τεχνολογίας.

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ						
Εταιρεία	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλαιοποίηση EURεκ	Τιμή τρέχουσα	Δ% από αρχή έτους
QUALCOMM INC	US	Semicon Compo-Intg Circu	USD	78,435	61.6	+12.5%
EMC CORP/MASS	US	Computers-Memory Devices	USD	40,191	26.2	+21.4%
SYMANTEC CORP	US	Internet Security	USD	9,683	17.6	+12.6%
ARM HOLDINGS	GB	Electronic Compo-Semicon	GBP	9,234	570.5	-3.6%
CHECK POINT SOFT	IL	Applications Software	USD	9,112	58.4	+11.1%
VERISIGN INC	US	Internet Security	USD	4,378	36.5	+2.3%
FORTINET INC	US	Computer Data Security	USD	2,884	24.9	+13.9%
IMPERVA INC	US	Applications Software	USD	531	31.9	-8.4%
WEBSense INC	US	E-Services/Consulting	USD	510	17.4	-6.9%

Πηγή: Bloomberg

ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ					
Εταιρεία	Εκτ. Τιμή Στόχος	Περιθώριο Ανόδου	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Μερισμ. Απόδ. %
QUALCOMM INC	70.7	+14.8%	16.4	13.3	1.4%
EMC CORP/MASS	30.8	+17.8%	15.2	10.4	0.0%
SYMANTEC CORP	21.1	+19.8%	10.8	6.9	0.0%
ARM HOLDINGS	587.0	+2.9%	41.1	45.4	0.7%
CHECK POINT SOFT	66.2	+13.4%	18.5	13.3	0.0%
VERISIGN INC	42.1	+15.2%	19.0	12.9	0.0%
FORTINET INC	27.3	+9.8%	48.2	35.9	0.0%
IMPERVA INC	33.3	+4.3%			
WEBSense INC	19.6	+12.4%	11.2	9.5	0.0%
Βασικός Μέσος Όρος		+12.3%	22.5	18.4	0.3%

Πηγή: Bloomberg

ΚΥΡΙΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΕΝΟΤΗΤΩΝ

ΚΥΡΙΕΣ ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ - ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

	Χώρα	Κλάδος	Νόμισμα	Κεφαλ/ση EURεκ	Εκτ. τρέχον P/E	EV/ EBITDA	Εκτ. Μερισμ. Απόδοση	Beta	
Αναδυόμενος Καταναλωτής	AMERICA MOVIL	MX	Cellular Telecom	MXN	70,760	12.6	6.0	3.4%	1.0
	YUM! BRANDS	US	Retail-Restaurants	USD	22,499	19.9	12.3	1.9%	0.8
	SWATCH GROUP	CH	Retail-Jewelry	CHF	17,058	14.7	10.4	1.8%	1.3
	FRESENIUS MEDICAL	DE	Dialysis Centers	EUR	16,629	20.4	11.1	1.3%	0.4
Βιομηχανία Αυτοκινήτων	VOLKSWAGEN	DE	Auto-Cars	EUR	62,157	7.4	6.0	2.4%	1.2
	DAIMLER	DE	Auto-Cars	EUR	48,380	8.9	9.2	4.3%	1.4
	BMW	DE	Auto-Cars	EUR	44,338	9.0	5.6	3.7%	1.1
Αγορά Ακινήτων ΗΠΑ	LENNAR CORP	US	Home Builders	USD	3,101	29.7	48.9	0.7%	1.4
	TOLL BROTHERS	US	Home Builders	USD	2,912	64.1	153.6	0.0%	1.1
Ολυμπιακοί EURO 2012 Εκλογές ΗΠΑ	CBS CORP	US	Television	USD	15,116	15.8	8.2	1.4%	1.6
	BRITISH SKY	GB	Cable/Satellite TV	GBP	14,406	14.2	8.3	3.6%	0.5
	ADIDAS	DE	Athletic Footwear	EUR	11,984	18.0	10.0	2.1%	0.7
	WILLIAM HILL	GB	Gambling	GBP	1,926	9.7	6.3	4.6%	0.9
	GREENE KING	GB	Retail-Pubs	GBP	1,329	9.9	9.2	4.8%	0.7
Υπό Αναδιάρθρωση	BARCLAYS	GB	Banks	GBP	34,751	9.0		3.1%	2.2
	NOKIA	FI	Wireless Equip.	EUR	14,590	37.1	7.3	4.5%	1.0
	ADOBE SYS	US	Electronic Forms	USD	12,009	13.3	9.9	0.0%	1.0
Κλάδος Security & Data Storage	QUALCOMM	US	Semiconductors	USD	78,435	16.4	13.3	1.4%	1.0
	EMC CORP	US	Memory Devices	USD	40,191	15.2	10.4	0.0%	1.2
	SYMANTEC	US	Internet Security	USD	9,683	10.8	6.9	0.0%	1.1
Βασικός Μέσος Όρος					17.8	18.6	2.2%	1.1	

Πηγή: Bloomberg

ΚΥΡΙΕΣ ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ – ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

	Τρέχουσα Τιμή	Τιμή Επιλογής	Εκτ. Τιμή Στόχος	Εκτ. Περιθώριο Ανόδου	Απόδοση 2011	Δ% από Αρχή έτους	
Αναδυόμενος Καταναλωτής	AMERICA MOVIL	15.5	15.3	19.1	+23.5%	-10.8%	-2.0%
	YUM! BRANDS	64.9	63.8	69.3	+6.8%	+20.3%	+9.9%
	SWATCH GROUP	393.4	409.5	437.9	+11.3%	-15.7%	+11.9%
	FRESENIUS MEDICAL	54.8	54.8	57.4	+4.7%	+21.4%	+4.4%
Βιομηχανία Αυτοκινήτων	VOLKSWAGEN	143.2	138.2	159.8	+11.6%	-4.7%	+23.7%
	DAIMLER	45.4	44.1	48.1	+6.0%	-33.1%	+33.8%
	BMW	69.7	68.0	72.0	+3.4%	-12.0%	+34.6%
Αγορά Ακινήτων ΗΠΑ	LENNAR CORP	22.8	21.7	24.5	+7.5%	+4.8%	+15.8%
	TOLL BROTHERS	23.2	22.5	24.1	+4.0%	+7.5%	+13.6%
Ολυμπιακοί EURO 2012 Εκλογές ΗΠΑ	CBS CORP	29.9	29.1	32.0	+7.1%	+42.5%	+10.2%
	BRITISH SKY	693.0	686.0	762.9	+10.1%	-0.5%	-5.4%
	ADIDAS	57.3	57.3	59.4	+3.6%	+2.8%	+14.0%
	WILLIAM HILL	229.0	229.7	231.3	+1.0%	+18.8%	+12.9%
	GREENE KING	511.5	508.0	509.8	-0.3%	+1.6%	+5.0%
Υπό Αναδιάρθρωση	BARCLAYS	237.8	227.9	242.6	+2.0%	-32.7%	+35.1%
	NOKIA	3.9	3.8	4.6	+17.0%	-51.3%	+3.3%
	ADOBE SYS	32.3	31.3	31.8	-1.6%	-8.2%	+14.2%
Κλάδος Τεχνολογίας	QUALCOMM	61.6	60.7	70.7	+14.8%	+10.5%	+12.5%
	EMC CORP	26.2	26.0	30.8	+17.8%	-5.9%	+21.4%
	SYMANTEC	17.6	17.4	21.1	+19.8%	-6.5%	+12.6%
Βασικός Μέσος Όρος				+8.5%	-2.6%	+14.1%	

Πηγή: Bloomberg

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΥΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΕΠΙΛΟΓΩΝ

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΟΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗΣ

AMERICA MOVIL

Εταιρεία κινητής τηλεφωνίας με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην αγορά του Μεξικό όπου κατέχει μερίδιο 70%. Εντός του 2012 η εταιρεία αναμένεται να εξασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς πλειοψηφικού ποσοστού στη Net Servicios, κύριο πάροχο υπηρεσίας pay-TV στη Βραζιλία. Τα χαμηλά επίπεδα μόχλευσης που επιδεικνύει η εταιρεία σε σχέση με τον ανταγωνισμό πιθανόν να αυξήσουν τα περιθώρια επιστροφής κερδών στους μετόχους.

Στοιχεία Μετοχής



<i>Σύμβολο</i>	AMXL	<i>P/E εκτ.</i>	11.1
<i>Χώρα</i>	MX	<i>EV/EBITDA</i>	6.0
<i>Κλάδος</i>	Cellular Telecom	<i>P/Book</i>	3.8
<i>Νόμισμα</i>	MXN	<i>P/Sales</i>	1.8
<i>Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)</i>	70,760		
<i>Τιμή</i>	15.5	<i>Beta</i>	1.0
<i>Υψηλό 12 μηνών</i>	18.8	<i>Εκτ. Μέρισμα %</i>	3.4
<i>Χαμηλό 12 μηνών</i>	13.5	<i>EBITDA/ Int. Expense</i>	14.1
<i>Απόδοση 12 μηνών %</i>	-10.2	<i>Περιθώριο Ebitda%</i>	40.0
		<i>S&P LT credit rating</i>	A-

Πηγή: Bloomberg

YUM! BRANDS

Αλυσίδα καταστημάτων γρήγορης εστίασης και εστιατορίων με παγκόσμια παρουσία που λειτουργεί τα σήματα KFC, Taco Bell και Pizza Hut. Με κύρια παρουσία σε Κίνα και Ινδία οι αναδυόμενες χώρες συνεισφέρουν κατά 58% στα λειτουργικά έσοδα.

Στοιχεία Μετοχής



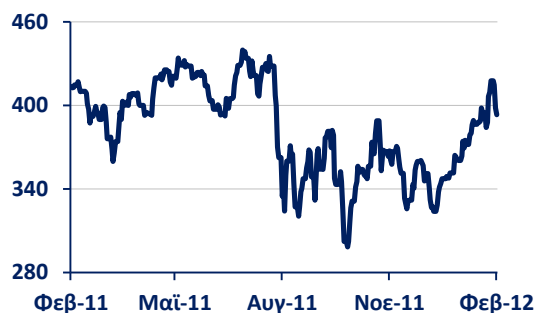
<i>Σύμβολο</i>	YUM	<i>P/E εκτ.</i>	17.4
<i>Χώρα</i>	US	<i>EV/EBITDA</i>	12.4
<i>Κλάδος</i>	Retail-Restaurants	<i>P/Book</i>	16.4
<i>Νόμισμα</i>	USD	<i>P/Sales</i>	2.4
<i>Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)</i>	22,499		
<i>Τιμή</i>	64.9	<i>Beta</i>	0.8
<i>Υψηλό 12 μηνών</i>	64.8	<i>Εκτ. Μέρισμα %</i>	1.9
<i>Χαμηλό 12 μηνών</i>	47.2	<i>EBITDA/ Int. Expense</i>	16.6
<i>Απόδοση 12 μηνών %</i>	+30.8	<i>Περιθώριο Ebitda%</i>	20.6
		<i>S&P LT credit rating</i>	BBB-

Πηγή: Bloomberg

SWATCH GROUP

Κατασκευαστής ρολογιών και κοσμημάτων με διευρυμένη γκάμα προϊόντων, τιμολόγησης και πελατολογίου. Το 51% των εσόδων της εταιρείας προέρχεται από την Ασία, εκ του οποίου το 34% από την Κίνα. Βάσει των προσδοκιών της διοίκησης τα έσοδα από Κίνα θα διπλασιαστούν στα επόμενα 3 έως 5 έτη εισφέροντας επιπλέον περίπου CHF2δς.

Στοιχεία Μετοχής



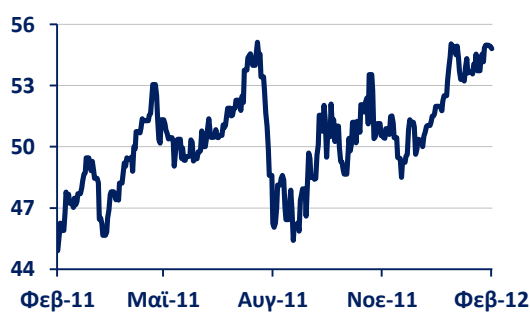
Σύμβολο	UHR	P/E εκτ.	13.0
Χώρα	CH	EV/EBITDA	10.4
Κλάδος	Retail-Jewelry	P/Book	2.7
Νόμισμα	CHF	P/Sales	4.1
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	17,058		
Τιμή	393.4	Beta	1.3
Υψηλό 12 μηνών	443.7	Εκτ. Μέρισμα %	1.8
Χαμηλό 12 μηνών	288.5	EBITDA/ Int. Expense	331.6
Απόδοση 12 μηνών %	-4.9	Περιθώριο Ebitda%	27.2
		S&P LT credit rating	

Πηγή: Bloomberg

FRESENIUS MEDICAL

Παγκόσμιος πάροχος υπηρεσιών υγείας στον τομέα της αιμοδιάλυσης. Η εταιρεία έχει παρουσία σε Ινδία και Κίνα όπου παρατηρείται σημαντική αύξηση νεφροπάθειας σε ασθενείς με διαβήτη. Σε επίπεδο κλάδου οι πωλήσεις συσκευών αιμοδιάλυσης και σχετικών αναλώσιμων παρουσιάζουν αύξηση 15% το χρόνο στην Ινδία και 20% στην Κίνα.

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	FME	P/E εκτ.	17.9
Χώρα	DE	EV/EBITDA	11.1
Κλάδος	Dialysis Centers	P/Book	2.7
Νόμισμα	EUR	P/Sales	1.7
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	16,629		
Τιμή	54.8	Beta	0.4
Υψηλό 12 μηνών	55.8	Εκτ. Μέρισμα %	1.3
Χαμηλό 12 μηνών	42.6	EBITDA/ Int. Expense	7.9
Απόδοση 12 μηνών %	+22.1	Περιθώριο Ebitda%	20.1
		S&P LT credit rating	BB

Πηγή: Bloomberg

ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ**VOLKSWAGEN**

Παγκόσμιος παίκτης στην αγορά αυτοκινήτου διαθέτοντας ευρεία γκάμα που καλύπτει όλο το εύρος τιμών ενώ συμμετέχει στο premium τμήμα της αγοράς μέσω της Audi. Σημαντική και αυξανόμενη διείσδυση σε αναδυόμενες αγορές με κύρια αυτή της Κίνας ενώ υπάρχουν και προοπτικές από πιθανή ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ. Η εταιρεία έχει σημαντικά ρευστά διαθέσιμα.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	VOW3	P/E εκτ.	7.8
Χώρα	DE	EV/EBITDA	5.9
Κλάδος	Auto-Cars/Light Trucks	P/Book	1.2
Νόμισμα	EUR	P/Sales	0.4
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	62,157		
Τιμή	143.2	Beta	1.2
Υψηλό 12 μηνών	152.2	Εκτ. Μέρισμα %	2.4
Χαμηλό 12 μηνών	86.4	EBITDA/ Int. Expense	14.5
Απόδοση 12 μηνών %	+16.5	Περιθώριο Ebitda%	13.1
		S&P LT credit rating	A-

Πηγή: Bloomberg

DAIMLER

Αποτελεί επίσης επιλογή στον κλάδο premium αυτοκινήτων ενώ έχει και ισχυρά μερίδια αγοράς σε επαγγελματικά οχήματα και επωφελείται από την αυξανόμενη διείσδυση στις αναδυόμενες αγορές. Διαθέτει καλές προοπτικές από την ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ. Έχει χαμηλότερα περιθώρια κέρδους (7-8%) από την ανταγωνίστρια BMW (10-11%) αλλά διαθέτει δυνατότητες βελτίωσης κυρίως από τον κλάδο επαγγελματικών οχημάτων. Η αποδυνάμωση του Ευρώ αναμένεται να βοηθήσει τα αποτελέσματα της.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	DAI	P/E εκτ.	9.3
Χώρα	DE	EV/EBITDA	9.1
Κλάδος	Auto-Cars/Light Trucks	P/Book	1.3
Νόμισμα	EUR	P/Sales	0.5
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	48,380		
Τιμή	45.4	Beta	1.4
Υψηλό 12 μηνών	57.2	Εκτ. Μέρισμα %	4.3
Χαμηλό 12 μηνών	29.0	EBITDA/ Int. Expense	22.8
Απόδοση 12 μηνών %	-17.9	Περιθώριο Ebitda%	10.7
		S&P LT credit rating	BBB+

Πηγή: Bloomberg

BMW

Κατέχει κορυφαία θέση στην αγορά premium αυτοκινήτων με ταχεία ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές ενώ διαθέτει καλές προοπτικές από την ανάκαμψη της αγοράς στις ΗΠΑ. Έχει επιτύχει υψηλά περιθώρια λειτουργικού κέρδους (10-11%) τα οποία ισχυροποιούνται από την εισαγωγή κοινής πλατφόρμας σε σειρά μοντέλων της. Η αποδυνάμωση του Ευρώ αναμένεται να βοηθήσει τα αποτελέσματα της.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	BMW	P/E εκτ.	9.8
Χώρα	DE	EV/EBITDA	5.6
Κλάδος	Auto-Cars/Light Trucks	P/Book	1.8
Νόμισμα	EUR	P/Sales	0.7
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	44,338	Beta	1.1
Τιμή	69.7	Εκτ. Μέρισμα %	3.7
Υψηλό 12 μηνών	73.9	EBITDA/ Int. Expense	15.0
Χαμηλό 12 μηνών	43.5	Περιθώριο Ebitda%	23.9
Απόδοση 12 μηνών %	+13.1	S&P LT credit rating	A-



Πηγή: Bloomberg

ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΗΠΑ

LENNAR Corp

Κατασκευάζει και διαθέτει οικίες κυρίως single family σε όλες τις ΗΠΑ. με το μεγαλύτερο τμήμα των εσόδων από ανατολικές πολιτείες. Η εταιρεία δημοσίευσε καλά αποτελέσματα τριμήνου και έδωσε επιφυλακτικά θετικό outlook για το 2012. Η κερδοφορία είναι σε θετικό έδαφος ενώ διανέμει και ένα μικρό μέρισμα.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	LEN	P/E εκτ.	17.5
Χώρα	US	EV/EBITDA	48.2
Κλάδος	Bldg-Residential/Commer	P/Book	1.6
Νόμισμα	USD	P/Sales	1.4
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	3,101	Beta	1.4
Τιμή	22.8	Εκτ. Μέρισμα %	0.7
Υψηλό 12 μηνών	23.5	EBITDA/ Int. Expense	0.8
Χαμηλό 12 μηνών	12.1	Περιθώριο Ebitda%	5.2
Απόδοση 12 μηνών %	+10.1	S&P LT credit rating	B+



Πηγή: Bloomberg

TOLL BROTHERS

Κατασκευάζει και διαθέτει πολυτελείς οικίες απευθυνόμενες στα υψηλότερα εισοδήματα σε όλες τις ΗΠΑ. με το μεγαλύτερο τμήμα των εσόδων από ανατολικές και βόρειες πολιτείες. Η εταιρεία δημοσίευσε καλά αποτελέσματα τριμήνου (αρχές Δεκεμβρίου) και έδωσε επιφυλακτικά θετικό outlook για το 2012. Η κερδοφορία είναι σε θετικό έδαφος αλλά δεν εκτιμάται ότι θα διανείμει μέρισμα το 2012-2013 .

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	TOL	P/E εκτ.	31.4
Χώρα	US	EV/EBITDA	152.7
Κλάδος	Bldg-Residential/Commer	P/Book	1.5
Νόμισμα	USD	P/Sales	2.6
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	2,912	Beta	1.1
Τιμή	23.2	Εκτ. Μέρισμα %	0.0
Υψηλό 12 μηνών	24.0	EBITDA/ Int. Expense	0.2
Χαμηλό 12 μηνών	13.2	Περιθώριο Ebitda%	1.9
Απόδοση 12 μηνών %	+8.6	S&P LT credit rating	BB+

Πηγή: Bloomberg

ΟΛΥΜΠΙΑΚΟΙ 2012 – UEFA ,EURO 2012 – ΕΚΛΟΓΕΣ ΗΠΑ

CBS Corp

Αυξημένη αναμένεται να είναι φέτος η διαφημιστική δαπάνη λόγω και αθλητικών γεγονότων και των εκλογών. Ειδικότερα στις ΗΠΑ εκτιμάται ετήσια ανάπτυξη στον κλάδο κατά 3.6% ενώ τα έσοδα από τις προεκλογικές καμπάνιες εκτιμώνται μεταξύ \$2.5δισ-\$3.2δισ. Με το 65% των εσόδων να προέρχεται από διαφημίσεις και το 22% του EBITDA από τον τομέα συνδρομητικών υπηρεσιών, αναμένουμε το CBS να έχει τη μεγαλύτερη ωφέλεια και από τα μεγάλα γεγονότα (Ολυμπιακούς, EURO 2012, εκλογές ΗΠΑ).

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	CBS	P/E εκτ.	13.0
Χώρα	US	EV/EBITDA	8.1
Κλάδος	Television	P/Book	2.0
Νόμισμα	USD	P/Sales	1.4
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	15,116	Beta	1.6
Τιμή	29.9	Εκτ. Μέρισμα %	1.4
Υψηλό 12 μηνών	29.9	EBITDA/ Int. Expense	4.7
Χαμηλό 12 μηνών	18.0	Περιθώριο Ebitda%	17.5
Απόδοση 12 μηνών %	+41.8	S&P LT credit rating	BBB

Πηγή: Bloomberg

BRITISH SKY

Η διεξαγωγή των αθλητικών γεγονότων αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση των συνδρομητών στους παρόχους καλωδιακής τηλεόρασης. Προβλέπουμε μεγαλύτερο όφελος για τη BSkyB λόγω καλύτερων περιθωρίων κέρδους και μεγαλύτερης διείσδυσης στην τοπική αγορά της Βρετανίας.

Στοιχεία Μετοχής



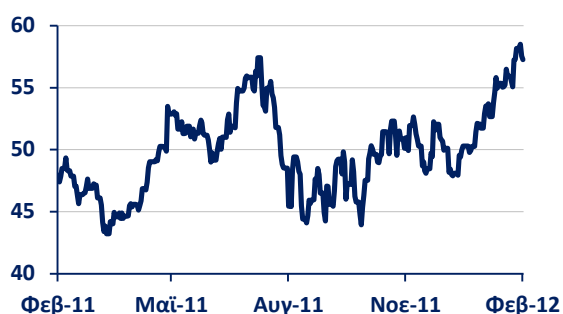
Σύμβολο	BSY	P/E εκτ.	12.5
Χώρα	GB	EV/EBITDA	8.3
Κλάδος	Cable/Satellite TV	P/Book	10.9
Νόμισμα	USD	P/Sales	1.8
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	14,406		
Τιμή	693.0	Beta	0.5
Υψηλό 12 μηνών	850.5	Εκτ. Μέρισμα %	3.6
Χαμηλό 12 μηνών	614.0	EBITDA/ Int. Expense	12.7
Απόδοση 12 μηνών %	-9.2	Περιθώριο Ebitda%	21.4
		S&P LT credit rating	BBB

Πηγή: Bloomberg

ADIDAS

Η προβολή αθλητικών γεγονότων αναμένεται να επηρεάσει θετικά τις πωλήσεις αθλητικών ειδών. Η Adidas προτιμητέα επιλογή έναντι της Nike λόγω καλύτερης αποτίμησης και επιπλέον καταλύτη για τα αποτελέσματά της την αναδιάρθρωση της Reebok.

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	BMW	P/E εκτ.	15.4
Χώρα	DE	EV/EBITDA	10.1
Κλάδος	Athletic Footwear	P/Book	2.3
Νόμισμα	EUR	P/Sales	0.9
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	11,984		
Τιμή	57.3	Beta	0.7
Υψηλό 12 μηνών	58.6	Εκτ. Μέρισμα %	2.1
Χαμηλό 12 μηνών	42.4	EBITDA/ Int. Expense	10.5
Απόδοση 12 μηνών %	+19.5	Περιθώριο Ebitda%	9.8
		S&P LT credit rating	

Πηγή: Bloomberg

WILLIAM HILL

Βρετανική εταιρεία στοιχηματισμού με επέκταση της παροχής υπηρεσιών μέσω διαδικτύου & τηλεφώνου. Η εταιρεία αντλεί το 93% των εσόδων της από τη Βρετανία, όπου αναμένουμε αύξηση της διάθεσης για τυχερά παιχνίδια εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων και του EURO 2012.

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	WMH	P/E εκτ.	9.3
Χώρα	GB	EV/EBITDA	6.3
Κλάδος	Gambling (Non Hotel)	P/Book	1.8
Νόμισμα	GBp	P/Sales	1.4
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	1,608	Beta	0.9
Τιμή	229.0	Εκτ. Μέρισμα %	4.6
Υψηλό 12 μηνών	248.3	EBITDA/ Int. Expense	4.6
Χαμηλό 12 μηνών	174.4	Περιθώριο Ebitda%	29.0
Απόδοση 12 μηνών %	+24.5	S&P LT credit rating	BB+

Πηγή: Bloomberg

GREENE KING

Η Greene King είναι η προτιμητέα επιλογή μας στον κλάδο υπηρεσιών καθώς πιστεύουμε πως θα έχει το πιο άμεσο όφελος από τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων στο Λονδίνο και του EURO 2012. Η εταιρεία λειτουργεί αλυσίδα pubs στη Βρετανία, ενώ δραστηριοποιείται και στον κλάδο ζυθοποιίας.

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	GNK	P/E εκτ.	9.5
Χώρα	GB	EV/EBITDA	9.2
Κλάδος	Retail Pubs	P/Book	1.2
Νόμισμα	GBp	P/Sales	1.0
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	1,329	Beta	0.7
Τιμή	511.5	Εκτ. Μέρισμα %	4.8
Υψηλό 12 μηνών	522.5	EBITDA/ Int. Expense	3.2
Χαμηλό 12 μηνών	402.2	Περιθώριο Ebitda%	26.5
Απόδοση 12 μηνών %	+6.0	S&P LT credit rating	

Πηγή: Bloomberg

ΥΠΟ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ**BARCLAYS**

Βρετανικός τραπεζικός όμιλος με ευρύ φάσμα υπηρεσιών. Εξαιρετικά πιθανή θα πρέπει να θεωρείται εντός του έτους η ανακοίνωση σχεδίου αναδιάρθρωσης καθώς η τράπεζα παρουσιάζει σημαντική έκθεση στην επενδυτική τραπεζική, τομέας ο οποίος βρίσκεται στο επίκεντρο των οδηγιών αναδιάρθρωσης του Βρετανικού τραπεζικού κλάδου.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	BARC	P/E εκτ.	7.6
Χώρα	GB	P/Tangible Book	0.7
Κλάδος	Banks	P/Book	0.6
Νόμισμα	GBP	P/Sales	0.7
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	34,751		
Τιμή	237.8	Beta	2.2
Υψηλό 12 μηνών	339.5	Εκτ. Μέρισμα %	3.1
Χαμηλό 12 μηνών	133.9	RoE%	6.2
Απόδοση 12 μηνών %	-24.4	Tier 1 ratio%	13.5
		S&P LT credit rating	A

Πηγή: Bloomberg

ΝΟΚΙΑ

Από τους μεγαλύτερους κατασκευαστές συσκευών κινητών στον κόσμο. Η εταιρεία βρίσκεται σε πρόγραμμα αναδιάρθρωσης με νέα συνεργασία με Microsoft στα smartphones και φιλόδοξο πρόγραμμα περικοπής κόστους. Η μετοχή είναι υψηλού ρίσκου με μεγάλα όμως περιθώρια αντίδρασης αν η αναδιάρθρωση στεφθεί με επιτυχία ή αν αποτελέσει στόχο εξαγοράς.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	NOK1V	P/E εκτ.	12.7
Χώρα	FI	EV/EBITDA	7.3
Κλάδος	Wireless Equipment	P/Book	1.2
Νόμισμα	EUR	P/Sales	0.4
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	14,590		
Τιμή	3.9	Beta	1.0
Υψηλό 12 μηνών	8.5	Εκτ. Μέρισμα %	4.5
Χαμηλό 12 μηνών	3.3	EBITDA/ Int. Expense	15.1
Απόδοση 12 μηνών %	-52.9	Περιθώριο Ebitda%	4.1
		S&P LT credit rating	BBB

Πηγή: Bloomberg

ADOBE

Η εταιρεία ανακοίνωσε τον περασμένο Νοέμβριο αλλαγή στρατηγικής με έμφαση στα Digital Media και Digital Marketing με στόχο την αύξηση των επαναλαμβανόμενων εσόδων, καθώς επωφελείται από τη συνεχή αύξηση του μεριδίου διαφημιστικής δαπάνης στο διαδίκτυο.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	ADBE	P/E εκτ.	12.0
Χώρα	US	EV/EBITDA	9.9
Κλάδος	Electronic Forms	P/Book	2.7
Νόμισμα	USD	P/Sales	3.8
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	12,009	Beta	1.0
Τιμή	32.3	Εκτ. Μέρισμα %	0.0
Υψηλό 12 μηνών	36.0	EBITDA/ Int. Expense	21.9
Χαμηλό 12 μηνών	22.7	Περιθώριο Ebitda%	34.8
Απόδοση 12 μηνών %	-3.8	S&P LT credit rating	BBB+



Πηγή: Bloomberg

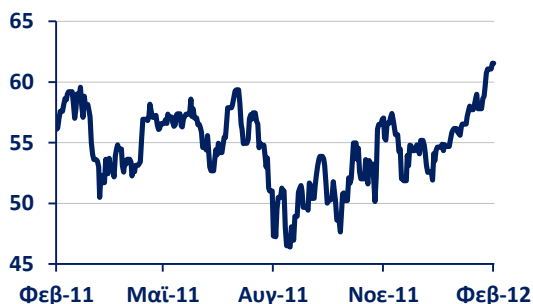
SECURITY, SMARTPHONES & DATA STORAGE

QUALCOMM

Η εταιρεία κατασκευάζει μικροεπεξεργαστές που χρησιμοποιούνται σε κινητές συσκευές καθώς και επεξεργαστές σύνδεσης συσκευών με 3G ενώ εισπράττει δικαιώματα για προϊόντα που βασίζονται στην τεχνολογία CDMA. Είναι ο μεγαλύτερος παίκτης του κλάδου με ποσοστό 30% περίπου με βάση τα έσοδα. Η εταιρεία διαθέτει δυνατό τμήμα καινοτομίας ενώ είναι σε θέση να επωφεληθεί και από νέες τεχνολογίες σύνδεσης. Αν και η τιμή της μετοχής είναι σε υψηλά επίπεδα, η Qualcomm διαπραγματεύεται σε σχετικά λογική αποτίμηση.

Στοιχεία Μετοχής

Σύμβολο	QCOM	P/E εκτ.	14.8
Χώρα	US	EV/EBITDA	13.3
Κλάδος	Semicon Compo-Intg Circu	P/Book	3.6
Νόμισμα	USD	P/Sales	6.3
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	78,435	Beta	1.0
Τιμή	61.6	Εκτ. Μέρισμα %	1.4
Υψηλό 12 μηνών	62.0	EBITDA/ Int. Expense	53.4
Χαμηλό 12 μηνών	46.0	Περιθώριο Ebitda%	40.7
Απόδοση 12 μηνών %	+9.7	S&P LT credit rating	NR



Πηγή: Bloomberg

EMC Corp

Η εταιρεία έχει ηγετική θέση στον τομέα αποθήκευσης και διαχείρισης δεδομένων για επιχειρήσεις με παγκόσμια παρουσία. Η EMC προσφέρει τόσο παραδοσιακές λύσεις αποθήκευσης όσο και λύσεις βασισμένες στις ταχύτατα αναπτυσσόμενη τεχνολογίες cloud και virtual environments (μέσω της VMware στην οποία κατέχει ποσοστό) οι οποίες επιτρέπουν τον επιμερισμό και κατά συνέπεια τη μείωση του κόστους της τεχνολογικής υποδομής. Επιπλέον, η EMC προσφέρει και προϊόντα ασφάλειας ηλεκτρονικών υπολογιστών, που επίσης αναμένεται να επιδείξουν καλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Για το 2012 η εταιρεία έχει δώσει θετικές προβλέψεις, εκτιμώντας άνοδο 10% περίπου στις πωλήσεις της αντί εκτίμησης για 3-4% αύξηση στο σύνολο του κλάδου τεχνολογίας.

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	EMC	P/E εκτ.	13.4
Χώρα	US	EV/EBITDA	10.4
Κλάδος	Computer-Memory Devices	P/Book	2.8
Νόμισμα	USD	P/Sales	2.7
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	40,424		
Τιμή	26.3	Beta	1.2
Υψηλό 12 μηνών	28.7	Εκτ. Μέρισμα %	0.0
Χαμηλό 12 μηνών	19.8	EBITDA/ Int. Expense	29.1
Απόδοση 12 μηνών %	+0.05	Περιθώριο Ebitda%	24.8
		S&P LT credit rating	A-

Πηγή: Bloomberg

SYMANTEC

Η εταιρεία κατέχει ηγετική θέση στην αγορά ασφάλειας, έχει καλά θεμελιώδη μεγέθη και σχετικά ελκυστική αποτίμηση σε σχέση με τον κλάδο. Η τιμή έχει υστερήσει σε απόδοση, καθώς τμήμα της αγοράς εμφανίζεται επιφυλακτικό σε σχέση με την τάση αντικατάστασης των υπολογιστών από tablets (τα PCs είναι η παραδοσιακή αγορά της εταιρείας). Ωστόσο η εταιρεία έχει αναπτύξει στρατηγική εξαγορών και επενδύσεων που της αποδίδει σταδιακά έκθεση και σε διάδοχες τεχνολογίες.

Στοιχεία Μετοχής



Σύμβολο	SYMC	P/E εκτ.	9.8
Χώρα	US	EV/EBITDA	6.9
Κλάδος	Internet Security	P/Book	2.8
Νόμισμα	USD	P/Sales	2.0
Κεφαλαιοποίηση (€εκ.)	9,683		
Τιμή	17.6	Beta	1.1
Υψηλό 12 μηνών	20.5	Εκτ. Μέρισμα %	0.0
Χαμηλό 12 μηνών	14.9	EBITDA/ Int. Expense	11.5
Απόδοση 12 μηνών %	-4.7	Περιθώριο Ebitda%	26.6
		S&P LT credit rating	BBB

Πηγή: Bloomberg

Eurobank EFG Equities A.E.Π.Ε.Υ

Μέλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών, του Χρηματιστηρίου Κύπρου
& του ομίλου Eurobank EFG
Εποπτεύουσα αρχή: Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
Αριθμός Αδείας 6/149/12.1.1999
ΑΦΜ: 094543092, , Α.Μ.Α.Ε.: 42221/06/Β/99/10

Φιλελλήνων 10,
105 57 Αθήνα
Τηλ: +(30210) 3720000
Fax: +(30210) 3720001
Website: www.eurobankequities.gr
Email: research@eurobankequities.gr

Τμήμα Ανάλυσης Διεθνών Αγορών**Γιάννης Καλαντζής**

Επικεφαλής Τμήματος Ανάλυσης
Τηλ: +30 210 3720 118
Email: jkalantzis@eurobankequities.gr

Μίνα Λαγουνάρη

Αναλυτής
Τηλ: +30 210 3720 262
Email: mlagounari@eurobankequities.gr

Ελένη Χέρρα

Αναλυτής
Τηλ: +30 210 3720 265
Email: hherra@eurobankequities.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ: Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την EUROBANK EFG Equities A.E.Π.Ε.Υ. μέλος του Ομίλου Eurobank EFG, και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η EUROBANK EFG Equities A.E.Π.Ε.Υ. και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την EUROBANK EFG Equities A.E.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους του Ομίλου Eurobank EFG. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την EUROBANK EFG Equities A.E.Π.Ε.Υ. ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

(Ενημέρωση τιμών 08 Φεβρουαρίου 2012)