



GREEK FIXED INCOME MONITOR:

ΣΤΑΘΕΡΑ ΚΟΝΤΑ ΣΤΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ ΠΑΡΑ ΤΗΝ ΕΞΑΡΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΔΗΜΙΑΣ



Ηλίας Λεκκός
Δημητρία Ρότσικα
Χάρης Γιαννακίδης
Παρασκευή Βλάχου

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΙΟΥΛΙΟΣ-ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2020

BLOOMBERG TICKERS

Δείκτης Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGSBI Index<GO>}

Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGGWAY Index<GO>}

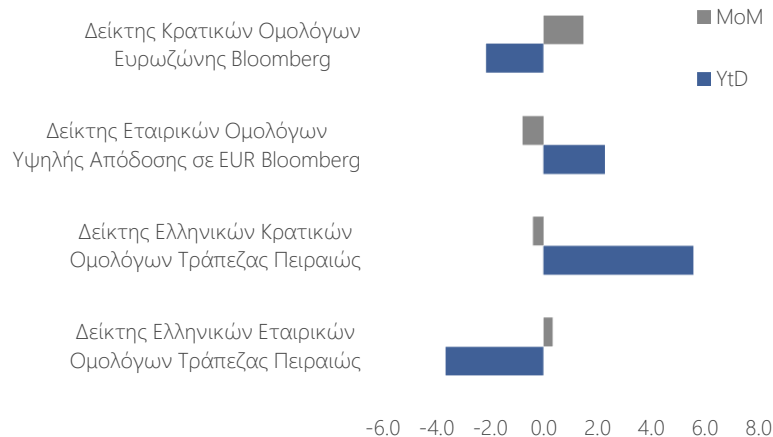
Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGCBI Index<GO>}

Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGIWAY Index<GO>}

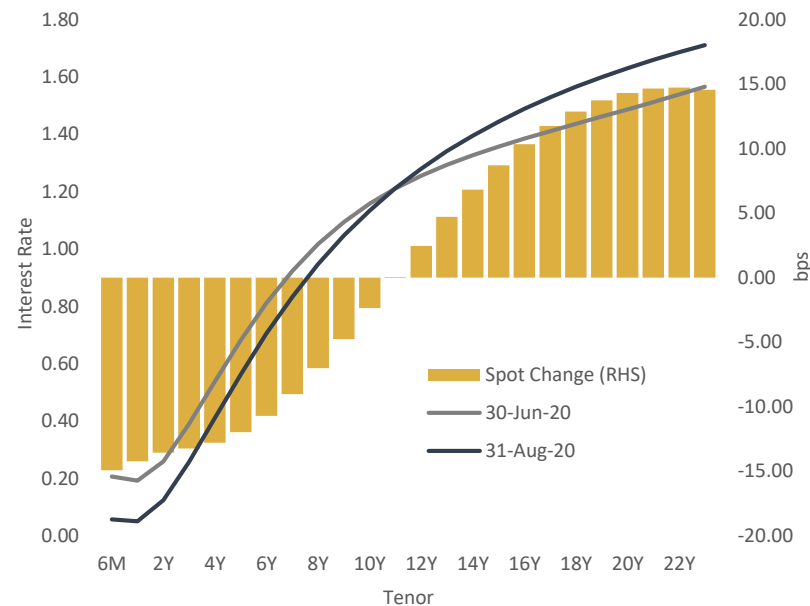


- Σταθερά πάνω από τις 660 μονάδες κινήθηκε ο Δείκτης Κρατικών Ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου παρά την έξαρση των κρουσμάτων Covid-19 και την κλιμάκωση του γεωπολιτικού ρίσκου στην Ανατολική Μεσόγειο, κινούμενος μάλιστα κοντά στο ιστορικό υψηλό των 676 μονάδων στις αρχές Αυγούστου. Ενδεικτικό της ζήτησης των επενδυτών για κρατικά ομόλογα είναι και το υψηλό ενδιαφέρον στις αρχές Σεπτεμβρίου για την επανέκδοση του 10ετούς ομολόγου έκδοσης τον Ιούνιο με την οποία το ελληνικό δημόσιο κατάφερε να αντλήσει €2,5 δις επιπλέον.
- Συγκεκριμένα, σε μηνιαία βάση ο Δείκτης ενισχύθηκε κατά 0,75% στα τέλη Ιουλίου ενώ κατέγραψε οριακή μείωση 0,4% στα τέλη Αυγούστου σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα φτάνοντας κοντά στο ιστορικό υψηλό των 676 μονάδων στις αρχές του μήνα (9 Αυγούστου). Από τις αρχές του έτους ο δείκτης έχει σημειώσει κέρδη της τάξης του 5,6% με την μεσοσταθμική απόδοση του να βρίσκεται πλέον στο 0,92%. Επιπλέον, η επανέκδοση του 10ετούς ομολόγου με κουπόνι 1,5% στέφθηκε με επιτυχία καθώς το απαιτούμενο ποσό της έκδοσης υπερκαλύφθηκε 7,6 φορές με τις προσφορές να ξεπερνούν τα €18 δις ενώ στην πλειονότητα της η έκδοση καλύφθηκε από μακροπρόθεσμους επενδυτές με τα κερδοσκοπικά κεφάλαια να καλύπτουν μόλις το 8% της επανέκδοσης.
- Όσον αφορά τα επιμέρους ομόλογα του δείκτη τα υψηλότερα σωρευτικά κέρδη μέσα στο δίμηνο κατέγραψαν οι τίτλοι με λήξη το 2024, το 2022 και το 2026. Λεπτομερώς, το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου οι 4ετίες και 6ετία κατέγραψαν σωρευτικά κέρδη της τάξης των 22 και 20 μονάδων βάσης ενώ αντιθέτως, κινούμενοι προς το μακροπρόθεσμο σκέλος της καμπύλης (λήξη άνω των 25 ετών) καταγράφηκαν ζημιές της τάξης των 3-11 μβ. Σύμφωνα με το μοντέλο εκτίμησης της ελληνικής καμπύλης επιτοκίων τα επιτόκια (για ομόλογα με μηδενικό κουπόνι) οι βραχυπρόθεσμες λήξεις της καμπύλης μετατοπίστηκαν προς τα κάτω τους τελευταίους δύο μήνες χωρίς ωστόσο αυτή η κίνηση να συνοδευτεί από αντίστοιχη πτώση στις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες λήξεις. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια για την τριετία μειώθηκαν κατά 13 μβ με τα επιτόκια 5ετίας και 10ετίας να μειώνονται κατά 12 μβ και 2 μβ αντίστοιχα. Η μεγαλύτερη άνοδος στο κόστος δανεισμού σημειώθηκε για την 23ετία της οποίας το επιτόκιο έφτασε στο 1,71% στα τέλη Αυγούστου. Η κλίση της καμπύλης 1-10ετία αυξήθηκε από τις 97 μβ στο τέλος Ιουλίου στις 108 μβ στο τέλος Αυγούστου, γεγονός που υποδηλώνει οριακή αύξηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στην ελληνική αγορά ομολόγων.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

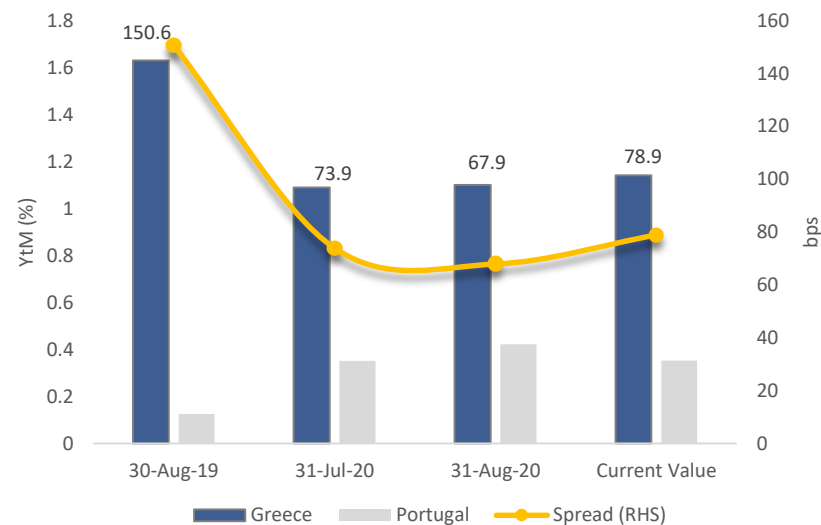


ΚΑΜΠΥΛΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

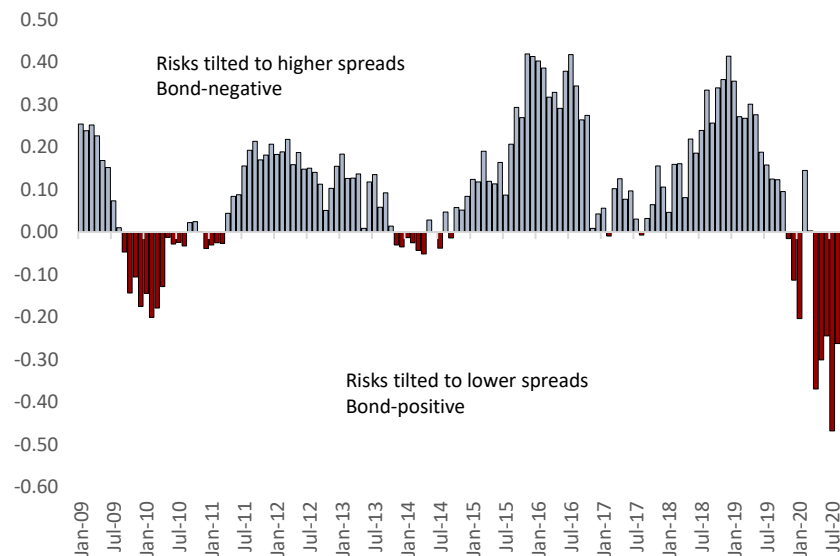


- Ίσως πιο σημαντικό της ανοδικής τάσης στα κρατικά ομόλογα είναι η περαιτέρω αποκλιμάκωση του εύρους επιτοκίων των ελληνικών 10ετών ομολόγων σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά. Ενδεικτικά, ο πιστωτικός κίνδυνος όπως απεικονίζεται στο εύρος επιτοκίων ελληνικών και γερμανικών 10ετών ομολόγων έφτασε τις 150 μβ σημειώνοντας νέο ιστορικό χαμηλό ενώ το επίπεδο στις αρχές Σεπτεμβρίου κυμαίνεται κοντά στις 160 μβ. Αντίστοιχη αποκλιμάκωση παρατηρείται και σε σύγκριση με τις χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας με χαρακτηριστική περίπτωση αυτή της Πορτογαλίας. Συγκεκριμένα, παρά την οριακή ανοδική τάση που παρατηρείται το τελευταίο δίμηνο, το εύρος επιτοκίων των ελληνικών 10ετών ομολόγων με τις αντίστοιχες πορτογαλικές εκδόσεις στα τέλη Αυγούστου βρίσκεται 72μβ χαμηλότερα στις 79 μβ σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους.
- Παρά τις μικρές πιέσεις λόγω του αυξημένου γεωπολιτικού ρίσκου και της επίδρασης της υγειονομικής κρίσης στα οικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, ο δείκτης κατανομής κινδύνων στην αγορά ομολόγων εξακολουθεί να κλίνει προς χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο με το downside risk να συνεχίζει να αντισταθμίζει το upside risk στα κρατικά ομόλογα.
- Μέσα σε αυτό το περιβάλλον αυξημένων χρηματοδοτικών αναγκών της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με την στήριξη από το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αλλά και την ενισχυμένη ζήτηση για αποδόσεις από διεθνή επενδυτικά κεφάλαια δεν αποκλείουμε το ενδεχόμενο ο ΟΔΔΗΧ να προχωρήσει στην έκδοση νέου ομολόγου μέχρι το τέλος του 2020.

ΕΥΡΟΣ 10-ΕΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΕΛΛΑΔΑΣ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ

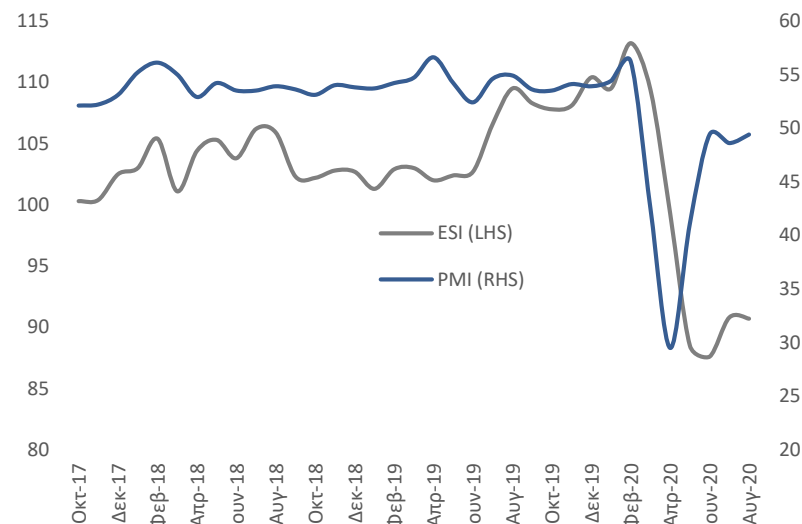


ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

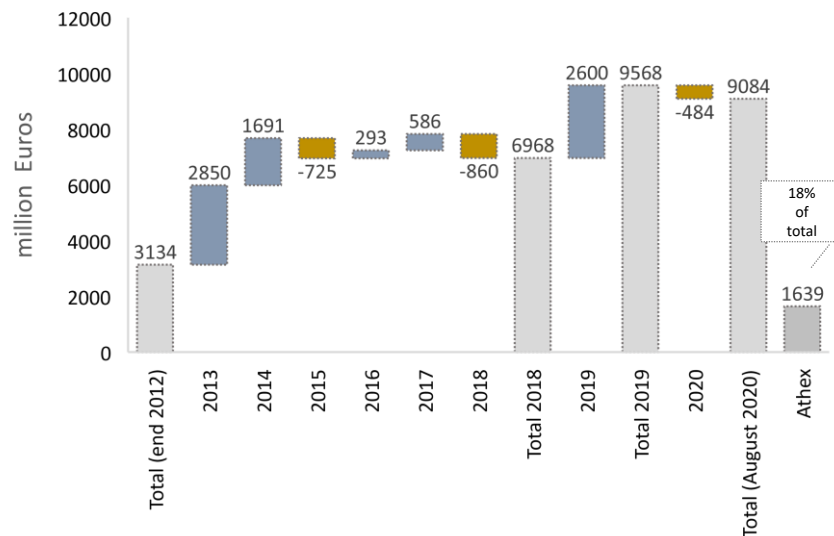


- Με σταθερή οριακή ανοδική πορεία συνέχισε το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου και ο Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς καθώς το κλίμα αβεβαιότητας στην ελληνική οικονομία αλλά και διεθνώς έχει ενισχυθεί από το δεύτερο κύμα της πανδημίας και τις επιπτώσεις του στο μακροοικονομικό περιβάλλον. Συγκεκριμένα, ο Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων έμεινε σχεδόν αμετάβλητος από τα τέλη του προηγούμενου μήνα στις 132,8 μονάδες καθώς η ισχυρή ανοδική πορεία το διάστημα Μαΐου-Ιουνίου δεν συνεχίστηκε το τελευταίο δίμηνο. Ως αποτέλεσμα, η μεσοσταθμική απόδοση του δείκτη έφτασε το επίπεδο του 2,67% στα τέλη Αυγούστου σημειώνοντας οριακά κέρδη μόλις 5 μονάδων βάσης σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα και 9 μβ σε σχέση με το Ιούνιο.
- Σε αυτό το κλίμα συνέβαλαν η ασθενής βελτίωση που κατέγραψαν ο δείκτης PMI στην μεταποίηση (στις 49,4 μονάδες από τις 48,6 μονάδες του προηγούμενου μήνα) αλλά και η σταθερότητα του δείκτη οικονομικού κλίματος ESI τον Αύγουστο (90,7 μονάδες).
- Σε μια προσπάθεια συνολικής επισκόπησης, η επίδραση της πανδημίας στην αγορά εταιρικών ομολόγων έγινε εμφανής από την επιβράδυνση της τάσης των νέων εκδόσεων που παρατηρήθηκε το προηγούμενο έτος. Το 8μηνο του 2020 εκτός από τις σχετικά λίγες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων (LAMDA DEVELOPMENT, TITAN, GEK TERNA και FRIGOGLOSS) σημαντικό ρόλο στην αρνητική καθαρή μεταβολή της κεφαλαιοποίησης είχε η λήξη του βετούς ομολόγου του ΟΤΕ τον Ιούλιο του 2020 αλλά και η ανάκληση των ομολόγων της ΟΡΑΡ, της SUNLIGHT SYSTEMS και της MYTILINEOS. Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια σε εταιρικό χρέος των μελών του δείκτη μειώθηκαν κατά 5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος σε αντίθεση με την σημαντική αύξηση της τάξης του 37% που καταγράφηκε στο τέλος του 2019.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΛΙΜΑΤΟΣ

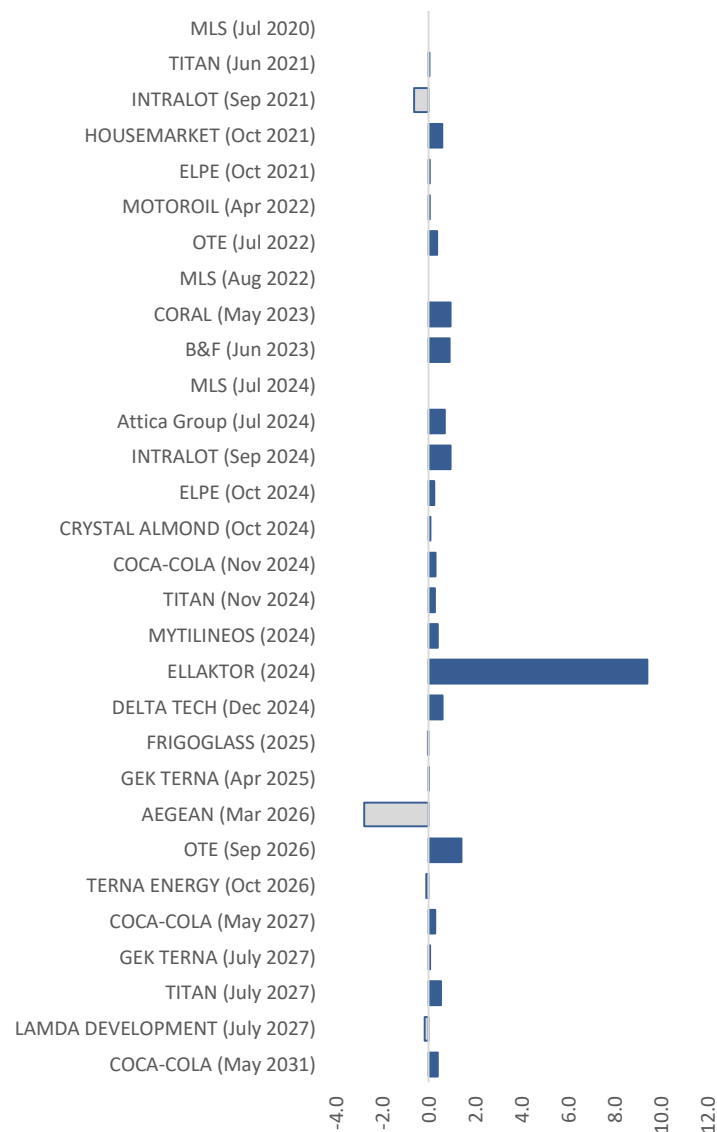


ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

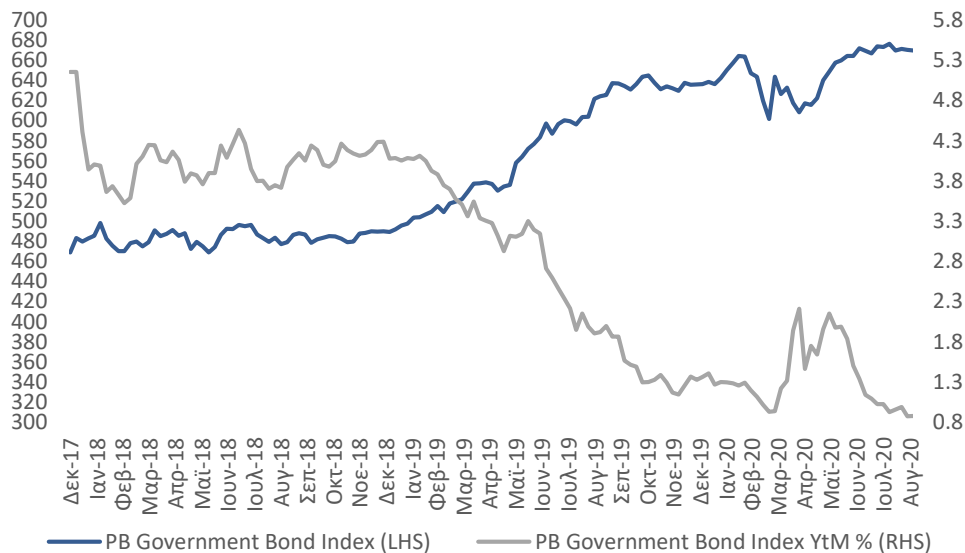


- Οι τρεις χαμηλότερες επιδόσεις του Αυγούστου παρατηρήθηκαν στα ομόλογα:
 - AEGEAN(-2,77%) με λήξη το 2026
 - INTRALOT (-0,63%) με λήξη το 2021
 - LAMDA DEVELOPMENT(-0,17%) με λήξη το 2027
- Τις τρεις υψηλότερες αποδόσεις κατέγραψαν τα ομόλογα:
 - ✓ ELLAKTOR (9,41%) με λήξη το 2024
 - ✓ OTE (1,42%) με λήξη το 2026
 - ✓ INTRALOT (0,94%) με λήξη το 2024

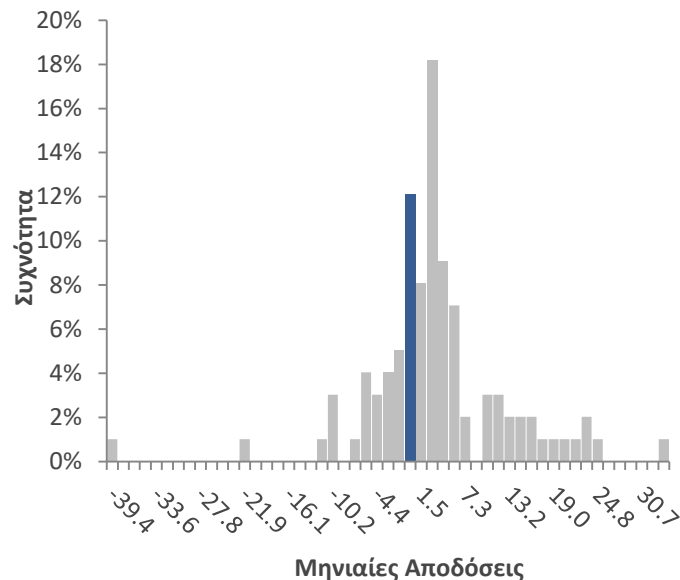
ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ (ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ)



ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ: ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2020 (ΗΜ. ΒΑΣΗΣ: 09/03/12=100)



ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜοΜ



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Αυγούστου για τον δείκτη ήταν στις 670 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 676 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων στις 31 Αυγούστου μειώθηκε κατά 0,4% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Αυγούστου ήταν υψηλότερη από το 23% των ιστορικών αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του -0,4 % σε μηνιαία βάση εμφανίσθηκαν στην διάρκεια 23 μηνών στο σύνολο των 99 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

	31-Αυγούστου
Members	13
Market Capitalization (EUR bn)	50.82
Weighted Average Yield	1.00
Weighted Average Coupon	3.32
Weighted Average Maturity	9.58
Weighted Average Duration	8.04

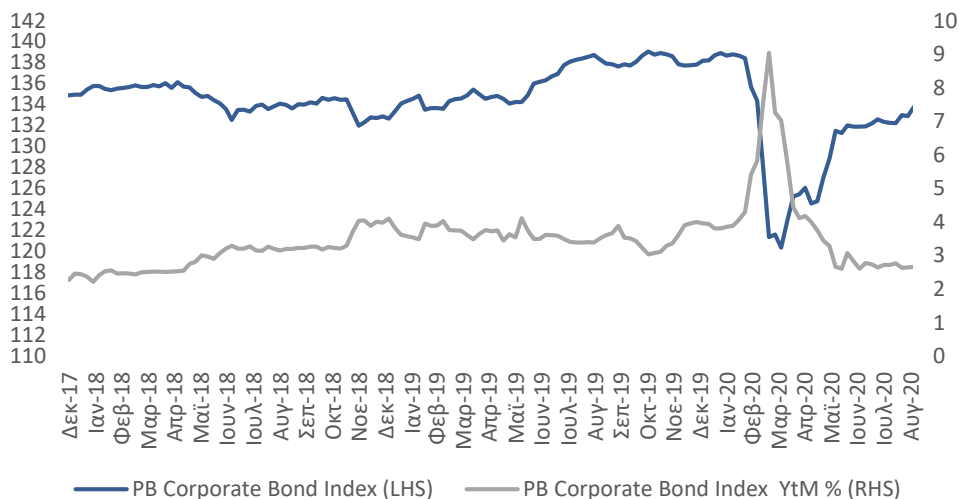
*(Αποδόσεις με χαμηλή συχνότητα εμφάνισης έχουν μικρότερη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν στο άμεσο διάστημα.)



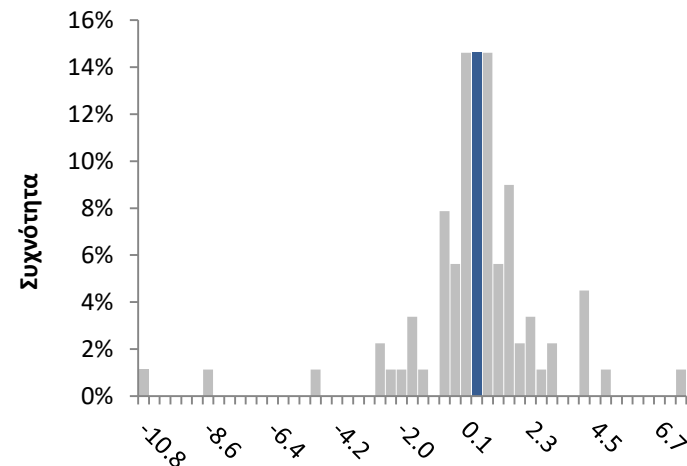
ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2020

Όνομα	Ποσό Έκδοσης (€ δισ.)	Οφειλόμενο Ποσό (€ δισ.)	Νόμισμα Έκδοσης	Κουπόνι	Τύπος Κουπονιού	Επόμενη Πληρωμή Κουπονιού	Ημερομηνία Ανακοίνωσης Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Πιστοληπτική Αξιολόγηση (S&P)	Τιμή Αυγούστου 2020	31 Αυγούστου 2020	Απόδοση 31 Αυγούστου 2020
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	EUR	4.38	Σταθερό	01/08/21	01/08/17	01/08/22	BB-	108.14		0.113
Hellenic Republic Government Bond	4.36	4.36	EUR	3.50	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/23	BB-	107.98		0.179
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	EUR	3.45	Σταθερό	02/04/21	05/02/19	02/04/24	BB-	111.36		0.259
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	EUR	3.38	Σταθερό	15/02/21	15/02/18	15/02/25	BB-	112.91		0.441
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	EUR	1.88	Σταθερό	23/07/21	23/07/19	23/07/26	BB-	107.46		0.583
Hellenic Republic Government Bond	2.00	2.00	EUR	2.00	Σταθερό	22/04/21	22/04/20	22/04/27	BB-	107.66		0.809
Hellenic Republic Government Bond	5.96	5.96	EUR	3.75	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/28	BB-	120.52		0.878
Hellenic Republic Government Bond	4.00	4.00	EUR	3.88	Σταθερό	12/03/21	12/03/19	12/03/29	BB-	123.69		0.965
Hellenic Republic Government Bond	5.50	5.50	EUR	1.50	Σταθερό	18/06/21	18/06/20	18/06/30	BB-	103.79		1.09
Hellenic Republic Government Bond	6.09	6.09	EUR	3.90	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/33	BB-	130.57		1.229
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	EUR	1.88	Σταθερό	04/02/21	04/02/20	04/02/35	BB-	107.52		1.3
Hellenic Republic Government Bond	4.81	4.81	EUR	4.00	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/37	BB-	136.03		1.505
Hellenic Republic Government Bond	4.60	4.60	EUR	4.20	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/42	BB-	146.54		1.612

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ: ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2020 (ΗΜ. ΒΑΣΗΣ: 02/01/13=100)



ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ MoM



Μηνιαίες Αποδόσεις

- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Αυγούστου για το δείκτη ήταν στις 132 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 133 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων στις 31 Αυγούστου αυξήθηκε κατά 0,32% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Αυγούστου ήταν υψηλότερη από το 40% των ιστορικών MoM αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του 0,32% σε μηνιαία βάση εμφανίστηκαν στην διάρκεια 36 μηνών στο σύνολο των 89 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

	31-Αυγούστου
Members	27
Market Capitalization (EUR bn)	8.02
Weighted Average Yield	2.63
Weighted Average Coupon	3.23
Weighted Average Maturity	4.50
Weighted Average Duration	4.01

*(Αποδόσεις με χαμηλή συχνότητα εμφάνισης έχουν μικρότερη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν στο άμεσο διάστημα.)

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2020

Όνομα	Ποσό Έκδοσης (€ δισ.)	Οφειλόμενο Ποσό (€ δισ.)	Νόμισμα Έκδοσης	Κουπόνι	Τύπος Κουπονιού	Επόμενη Πληρωμή Κουπονιού	Ημερομηνία Ανακοίνωσης Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Πιστοληπτική Αξιολόγηση (S&P)	Τιμή 31 Αυγούστου 2020	Απόδοση 31 Αυγούστου 2020
MLS INNOVATION INC	4	4	€	5.30	Σταθερό	11/07/20	11/07/16	11/07/21		89.90	16.044
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	300	288	€	3.50	Σταθερό	17/12/20	17/06/16	17/06/21	BB	101.57	1.844
INTRALOT CAPITAL LUX	250	250	€	6.75	Σταθερό	15/09/20	23/09/16	15/09/21	NR	42.16	98.74
HOUSEMARKET SA	40	40	€	5.00	Σταθερό	04/10/20	04/10/16	04/10/21		102.75	2.755
HELLENIC PETROLEUM FINAN	450	201	€	4.88	Σταθερό	14/10/20	14/10/16	14/10/21		102.42	2.941
MOTOR OIL FINANCE PLC	350	350	€	3.25	Σταθερό	01/10/20	10/04/17	01/04/22		101.09	2.608
OTE PLC	400	400	€	2.38	Σταθερό	18/07/20	18/07/18	18/07/22	BBB-	103.10	0.84
MLS INNOVATION INC	6	6	€	5.30	Σταθερό	31/08/20	31/08/17	31/08/22		65.00	26.932
CORAL AE OIL CHEMICALS	90	90	€	3.00	Σταθερό	11/11/20	11/05/18	11/05/23		102.00	2.282
B&F COMM GARMENT IND SA	25	24	€	4.95	Σταθερό	26/12/20	26/06/18	26/06/23		92.74	7.685
MLS INNOVATION INC	7	7	€	4.30	Σταθερό	25/07/20	02/08/19	25/07/24		74.00	12.459
ATTICA HOLDINGS SA	175	175	€	3.40	Σταθερό	26/07/20	26/07/19	26/07/24		83.93	8.111
INTRALOT CAPITAL LUX	500	500	€	5.25	Σταθερό	15/09/20	20/09/17	15/09/24	NR	22.97	51.893
HELLENIC PETROLEUM FINAN	500	500	€	2.00	Σταθερό	04/10/20	04/10/19	04/10/24		99.22	2.192
CRYSTAL ALMOND SARL	525	525	€	4.25	Σταθερό	15/10/20	17/10/19	15/10/24	B	98.71	4.584
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600	600	€	1.88	Σταθερό	11/11/20	10/03/16	11/11/24	BBB+	106.63	0.34
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	350	350	€	2.38	Σταθερό	16/11/20	16/11/17	16/11/24	BB	100.93	2.15
MYTILINEOS FINANCIAL	500	500	€	2.50	Σταθερό	01/12/20	29/11/19	01/12/24	BB-	100.33	2.42
ELLAKTOR VALUE PLC	670	670	€	6.38	Σταθερό	15/12/20	12/12/19	15/12/24	B-	83.99	11.017
DELTA TECHNIKI SA	7	7	€	5.50	Σταθερό	22/12/20	22/12/17	22/12/24		99.90	5.513
FRIGOGLOSS FINANCE BV	260	260	€	6.88	Σταθερό	01/08/20	12/02/20	12/02/25	B-	69.13	16.742
GEK TERNA HLD ESTATE	120	120	€	3.95	Σταθερό	04/10/20	04/04/18	04/04/25		103.45	3.171
AEGEAN AIRLINES SA	200	200	€	3.60	Σταθερό	12/09/20	12/03/19	12/03/26		89.52	5.758
OTE PLC	500	500	€	0.88	Σταθερό	24/09/20	24/09/19	24/09/26	BBB-	98.42	1.139
TERNA ENERGY FINANCE	150	150	€	2.60	Σταθερό	22/10/20	22/10/19	22/10/26		100.00	2.596
COCA-COLA HBC FINANCE BV	700	700	€	1.00	Σταθερό	14/05/21	14/05/19	14/05/27	BBB+	102.66	0.603
LAMDA DEVELOPMENT	320.00	320.00	€	3.40	Σταθερό	21/01/21	22/07/20	21/07/27		100.38	3.338
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600	600	€	1.63	Σταθερό	14/05/21	14/05/19	14/05/31	BBB+	106.75	0.967

Γενική ρευστότητα	2018		2019		Άμεση ρευστότητα	2018		2019		Ταμ. Λειτουργικές ροές προς συν. Υποχρεώσεις	2018		2019		Ξένα προς ίδια κεφάλαια (%)	2018		2019		Καθαρός δανεισμός προς EBITDA	2018		2019		EBITDA προς τόκους	2018		2019	
	2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019
LAMDA DEVELOPMENT	0.62	4.01	LAMDA DEVELOPMENT	0.38	3.79	OTE	24.2	27.7	LAMDA DEVELOPMENT	102.8	45.3	LAMDA DEVELOPMENT	3.7	-1.6	OTE	14.5	14.4												
HOUSEMARKET	0.92	2.88	INTRALOT	1.60	1.83	AEGEAN	19.5	27.6	TITAN	64.1	65.7	AEGEAN	-2.3	0.1	CORAL	8.1	13.1												
DELTA TECHNIKI	1.15	2.66	MYTILINEOS	1.16	1.49	MOTOR OIL	19.4	21.6	MYTILINEOS	38.3	69.4	MOTOR OIL	0.5	0.7	COCA-COLA HBC	20.3	13.0												
INTRALOT	2.34	2.49	ATTICA	0.62	1.46	B&F	11.5	17.1	MOTOR OIL	83.6	88.5	OTE	0.6	0.8	MOTOR OIL	6.4	12.2												
ATTICA	0.85	2.06	TERNA ENERGY	1.01	1.42	COCA-COLA HBC	20.4	15.6	HOUSEMARKET	58.7	92.1	MYTILINEOS	1.4	1.3	AEGEAN	95.9	11.7												
MYTILINEOS	1.70	2.03	DELTA TECHNIKI	0.55	1.09	TITAN	14.6	14.8	ATTICA	84.3	95.1	COCA-COLA HBC	0.6	1.6	MYTILINEOS	7.8	8.7												
CORAL	1.66	1.76	AEGEAN	0.78	1.02	CORAL	7.3	10.9	OTE	71.0	96.7	HOUSEMARKET	2.1	2.9	HOUSEMARKET	8.0	6.2												
MOTOR OIL	1.98	1.76	MOTOR OIL	1.27	1.01	MYTILINEOS	9.8	10.1	ELPE	114.2	121.7	B&F	1.8	3.0	ATTICA	2.6	6.0												
TERNA ENERGY	1.34	1.75	GEK TERNA	0.79	0.99	ELPE	17.8	7.6	COCA-COLA HBC	51.5	123.1	ELPE	2.0	3.0	B&F	9.3	5.6												
ELLAKTOR	1.49	1.62	COCA-COLA HBC	0.84	0.87	TERNA ENERGY	6.4	7.1	AEGEAN	8.3	165.0	FRIGOGLASS	4.2	3.2	ELPE	5.7	5.3												
GEK TERNA	1.32	1.44	FRIGOGLASS	0.69	0.71	FRIGOGLASS	6.8	6.6	CORAL	126.0	177.7	TITAN	3.0	3.2	LAMDA DEVELOPMENT	4.3	4.9												
TITAN	1.35	1.42	OTE	0.71	0.69	HOUSEMARKET	15.8	5.4	TERNA ENERGY	207.7	233.1	CORAL	2.9	3.5	TITAN	4.0	4.4												
AEGEAN	1.27	1.41	ELLAKTOR	0.79	0.66	ATTICA	18.2	5.0	B&F	127.4	257.5	ATTICA	5.0	3.9	FRIGOGLASS	3.2	4.2												
FRIGOGLASS	1.42	1.36	CORAL	0.51	0.63	GEK TERNA	0.0	4.3	GEK TERNA	253.9	267.1	TERNA ENERGY	3.7	4.1	TERNA ENERGY	3.0	4.1												
B&F	2.51	1.29	ELPE	0.69	0.62	INTRALOT	5.9	3.1	ELLAKTOR	217.2	279.7	GEK TERNA	4.8	5.3	GEK TERNA	3.3	3.3												
ELPE	1.21	1.16	B&F	1.26	0.60	LAMDA DEVELOPMENT	-0.2	1.3	DELTA TECHNIKI	5,258.1	4,306.9	DELTA TECHNIKI	45.6	5.8	DELTA TECHNIKI	0.8	2.9												
COCA-COLA HBC	1.21	1.15	TITAN	0.64	0.56	DELTA TECHNIKI	6.9	1.3	INTRALOT	2,257.9	μ.δ.	INTRALOT	5.2	6.8	INTRALOT	2.4	1.8												
OTE	0.90	0.82	HOUSEMARKET	0.32	0.31	ELLAKTOR	2.1	-4.2	FRIGOGLASS	μ.δ.	μ.δ.	ELLAKTOR	5.8	13.5	ELLAKTOR	1.8	1.0												

Περιθώριο EBITDA (%)	2018		2019		Λειτουργικό περιθώριο κέρδους (%)	2018		2019		Καθαρό περιθώριο κέρδους ¹ (%)	2018		2019		Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)	2018		2019	
	2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019		2018	2019	2018	2019		2018	2019		
LAMDA DEVELOPMENT	130.1	139.1	LAMDA DEVELOPMENT	129.2	138.0	LAMDA DEVELOPMENT	53.3	60.8	AEGEAN	24.8	25.9								
DELTA TECHNIKI	11.0	62.8	TERNA ENERGY	40.4	40.9	TERNA ENERGY	15.4	17.2	MOTOR OIL	24.3	19.7								
TERNA ENERGY	59.5	62.5	DELTA TECHNIKI	-3.6	39.5	DELTA TECHNIKI	-35.3	8.2	COCA-COLA HBC	14.6	16.8								
OTE	32.9	35.5	GEK TERNA	11.8	13.1	COCA-COLA HBC	6.7	6.9	CORAL	16.5	14.6								
B&F	19.4	27.0	FRIGOGLASS	8.3	10.4	MYTILINEOS	9.2	6.4	TERNA ENERGY	12.0	12.8								
GEK TERNA	19.7	23.7	COCA-COLA HBC	9.6	10.2	AEGEAN	5.7	6.0	MYTILINEOS	9.8	9.4								
AEGEAN	9.4	20.6	MYTILINEOS	12.7	9.7	OTE	4.6	5.2	OTE	7.5	9.4								
ATTICA	15.6	19.2	AEGEAN	7.8	9.4	ATTICA	4.7	5.1	HOUSEMARKET	9.1	8.5								
TITAN	17.4	16.5	HOUSEMARKET	7.8	8.8	HOUSEMARKET	4.6	4.3	LAMDA DEVELOPMENT	12.7	7.1								
COCA-COLA HBC	14.2	15.5	ATTICA	4.8	8.7	TITAN	3.6	3.2	ELPE	9.1	7.0								
FRIGOGLASS	13.0	15.1	TITAN	9.7	7.9	MOTOR OIL	2.7	2.4	ATTICA	4.2	4.9								
MYTILINEOS	18.1	14.0	OTE	13.0	4.6	GEK TERNA	0.3	2.0	GEK TERNA	0.9	4.8								
HOUSEMARKET	11.0	13.8	ELPE	5.3	3.8	ELPE	2.2	1.8	TITAN	4.4	4.1								
INTRALOT	15.1	12.2	MOTOR OIL	4.1	3.6	FRIGOGLASS	-2.1	1.2	B&F	25.9	-2.1								
ELPE	7.3	6.5	CORAL	1.7	1.6	CORAL	0.9	0.9	ELLAKTOR	-2.7	30.0								
ELLAKTOR	7.7	6.3	INTRALOT	6.8	0.7	B&F	10.3	-0.8	INTRALOT	μ.δ.	μ.δ.								
MOTOR OIL	5.2	5.1	B&F	16.4	-1.2	ELLAKTOR	-6.7	-10.3	DELTA TECHNIKI	μ.δ.	μ.δ.								
CORAL	2.4	3.1	ELLAKTOR	2.2	-1.7	INTRALOT	-3.3	-14.5	FRIGOGLASS	μ.δ.	μ.δ.								

¹ σύμφωνα με το καθαρό εισόδημα διαθέσιμο στους μετόχους

Σημειώσεις: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων, βάσει διαθέσιμων στοιχείων τον Αύγουστο 2020. μ.δ.: μη διαθέσιμα | μη υπολογίσιμα μεγέθη.

Η ανάλυση εστιάζει σε ομίλους με διαφορετικό είδος και εύρος δραστηριοτήτων, των οποίων η φύση επηρεάζει ως ένα βαθμό διαφορετικά τις επιδόσεις των αριθμοδεικτών.

- Από το 2019 είναι σε εφαρμογή το ΔΠΧΑ (IFRS) 16 που αφορά τον τρόπο αναγνώρισης των μισθώσεων, με επιπτώσεις στην αξία των υποχρεώσεων και την κερδοφορία και την αντίστοιχη επίπτωση στους σχετικούς δείκτες. Από τις βασικότερες επιπτώσεις είναι ότι οι εταιρίες που επηρεάζονται περισσότερο εμφανίζουν αυξημένο λόγο ξένα προς ίδια κεφάλαια και περιθώριο EBITDA.
- Το 2019 η AEGEAN αύξησε την καθαρή κερδοφορία της και βελτίωσε τις ταμειακές λειτουργικές ροές ως προς τις υποχρεώσεις. Από την άλλη πλευρά, η εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16 και η έκδοση ομολόγου, μεταξύ άλλων, επιβάρυναν τη μόχλευση.
- Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της LAMDA DEVELOPMENT το 2019 ενίσχυσε τη ρευστότητα, εξυγίανε τη σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια και ώθησε προς τα κάτω την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Θετικότερα διαμορφώθηκαν τα περιθώρια κέρδους.
- Ο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εμφάνισε αυξημένη ρευστότητα, αλλά παρά την αύξηση της αξίας του καθαρού κέρδους κατέγραψε μικρή υποχώρηση του περιθωρίου κέρδους το 2019. Συγχρόνως, η μόχλευση διευρύνθηκε, μεταξύ άλλων, και από την αύξηση του μακροχρόνιου δανεισμού, αλλά διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα.
- Το 2019 ήταν έτος υψηλότερων καθαρών περιθωρίων κέρδους για τον ΟΤΕ, με βελτίωση των ταμειακών λειτουργικών ροών ως προς τις υποχρεώσεις. Από την άλλη πλευρά, η μόχλευση αυξήθηκε και από την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16.
- Μειωμένα ήταν τα καθαρά κέρδη των ομίλων MOTOR OIL, ΕΛΠΕ και TITAN το 2019 με τον ακόλουθο αντίκτυπο στο περιθώριο κέρδους και την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Η ρευστότητα και η μόχλευση δεν κατέγραψαν σημαντικές διαφοροποιήσεις σε σχέση με το προηγούμενο έτος.
- Η βελτιωμένη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της COCA-COLA HBC δεν οφειλόταν μόνο στην αύξηση της κερδοφορίας, αλλά πυροδοτήθηκε και από την αύξηση του δείκτη μόχλευσης, ο οποίος μεταξύ άλλων επηρεάστηκε από τις εκδόσεις ομολόγων το 2019.
- Η HOUSEMARKET επηρεάστηκε από την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16, με επιπτώσεις στην αξία των υποχρεώσεων και την κερδοφορία και την αντίστοιχη επίπτωση στους σχετικούς δείκτες. Η αυξημένη γενική ρευστότητα οφειλόταν κυρίως στην αναγνώριση περιουσιακών στοιχείων προς πώληση που σχετίζονται με τη σύσταση της TRADE ESTATES ΑΕΕΑΠ το 2019.
- Σε κερδοφόρο έδαφος βρέθηκε η ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ το 2019 μετά τις ζημιές του προηγούμενου έτους, κινώντας θετικά τους σχετικούς δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας. Σημειώθηκε ελάφρυνση της μόχλευσης, ωστόσο η σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια παρέμεινε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα.
- Σε παρόμοια επίπεδα παρέμεινε η καθαρή κερδοφορία της CORAL το 2019, ενώ η σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια επιβαρύνθηκε και από την επίδραση της εφαρμογής του ΔΠΧΑ 16.
- Η βελτίωση των καθαρών κερδών των ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΑΤΤΙΚΑ ενίσχυσε τα περιθώρια κέρδους και την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο, οι αυξημένες μακροχρόνιες υποχρεώσεις οδήγησαν σε διεύρυνση της μόχλευσης.
- Η εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16 επηρέασε αρνητικά το λόγο ξένα προς ίδια κεφάλαια της B&F. Παρά τις αυξημένες πωλήσεις, το 2019 καταγράφηκαν ζημιές, οι οποίες επηρεάστηκαν από την αναγνώριση ζημιών που προέκυψαν από την αλλαγή της μεθόδου επιμέτρησης των ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων.
- Κερδοφόρο ήταν το 2019 για τη FRIGOGLOSS από ζημιολόγο το προηγούμενο έτος, όμως τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν αρνητικά.
- Οι ζημιές της INTRALOT διευρύνθηκαν σημαντικά το 2019 και οι έντονες απώλειες οδήγησαν σε αρνητικά ίδια κεφάλαια. Σε χαμηλότερα επίπεδα κινήθηκαν οι ταμειακές λειτουργικές ροές σε σχέση με τις υποχρεώσεις του ομίλου.
- Το 2019 ήταν έτος χαμηλότερων επιδόσεων για τον όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ, καθώς οι πωλήσεις υποχώρησαν και οι ζημιές διευρύνθηκαν επιπλέον. Τέλος, ο ήδη επιβαρυσμένος λόγος ξένα προς ίδια κεφάλαια κινήθηκε ανοδικά και συγχρόνως, καταγράφηκαν ταμειακές λειτουργικές εκροές.



Disclaimer: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίματα, ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία (τιμές κλεισίματος) και υπόκεινται σε μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδέμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του Ομίλου της ενδέχεται να ανακλύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

- α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λοιπών κινητών αξιών.
- β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- ε) Ενδεχομένως να έχουν εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.

Η Τράπεζα και οι λοιπές εταιρίες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τείχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομιακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιαδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

- α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπερασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- ε) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.