

Κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών: Το βελτιωμένο εννεάμηνο δίνει ελπίδες για το μέλλον

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών που επεξεργάστηκε η ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΧΕΠΕΥ, από τις 299 συνολικά εισηγμένες εταιρίες που δημοσίευσαν τις λογιστικές τους καταστάσεις για το 9μηνο του έτους, οι 228 ήταν κερδοφόρες και οι υπόλοιπες 71 ζημιολόγες. Από τις κερδοφόρες οι 155 κατέγραψαν άνοδο της κερδοφορίας, οι 47 μείωση, ενώ οι 26 εμφάνισαν κέρδη από ζημίες. Σε ότι αφορά τις ζημιολόγες, 15 παρουσίασαν μείωση των ζημιών και 27 κατέγραψαν ζημίες από κέρδη. Οι κλάδοι της μεταλλουργίας, των τσιμέντων, των τροφίμων εμφανίζουν ικανοποιητική αύξηση των μεγεθών τους, ενώ καλή πορεία καταγράφει το εμπόριο, η ακτοπλοία που μειώνει ζημίες και δάνεια αλλά και

ο κλάδος της Πληροφορικής. Ο κύκλος εργασιών των εισηγμένων εταιριών του κλάδου Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών στο 9μηνο του 2007 έφτασε τα €9,27 δις αυξημένος κατά 16,1%, τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα €2,7 δις αυξημένα κατά 2,5%, Πίνακας 1.

Ανάπτυξη της αγοράς από 7 έως 10% δείχνουν τα αποτελέσματα 9μήνου για τον κλάδο της Πληροφορικής. Όπως εκτιμούν οι ειδικοί, εάν ο ρυθμός του 9μήνου επιβεβαιωθεί και στα ετήσια αποτελέσματα αλλά και στο πρώτο τρίμηνο της νέας χρονιάς, τότε το επενδυτικό ενδιαφέρον για τις εταιρίες του χώρου μπορεί να αναζωπυρωθεί. Μέχρι στιγμής, πάντως, οι τηλεπικοινωνίες κρατούν τα

σκήπτρα στη λίστα προτίμησης των επενδυτών και από ότι φαίνεται η τάση αυτή θα διατηρηθεί και κατά το 2008.

Στο χώρο της πληροφορικής παρατηρείται άνοδος στον τζίρο, τα EBITDA αλλά και τα κέρδη μετά από φόρους. Συνολικά, ο κλάδος αντιπροσωπεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) από τις εταιρίες: Άλφα Γκρίσιν, Altec, Byte, Centric Multimedia, Compucon, Inform Λύκος, Informer, Ιθυσδα, Intralot, Λογισμός, MLS, PC Systems, Profile, Quality & Reliability, SingularLogic, Space Hellas, Unibrain, Unisystems. Ο τζίρος του κλάδου στο 9μηνο του 2007 έφτασε τα €1,04 δις αυξημένος κατά 9,2%, τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα €241,1 εκατ. αυξημένα κατά 3,4% και τα κέρδη μετά από φόρους αριθμούν τα €100,3 εκατ. αυξημένα κατά 9,3%.

Στο τρίτο τρίμηνο του 2007 ο τζίρος του κλάδου της πληροφορικής διαμορφώθηκε στα €359,5 εκατ. αυξημένος κατά 14,7% σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Τα EBITDA έφτασαν τα €75,6 εκατ. ευρώ μειωμένα κατά 3,8%, ενώ αντίθετα τα κέρδη μετά από φόρους ανήλθαν στα €29,9 εκατ. αυξημένα κατά 9,2%. Αναφορικά με τη συμβολή του κλάδου της Πληροφορικής στο σύνολο των επιδόσεων των εισηγμένων στο ΧΑΑ, η ανάλυση των στοιχείων δείχνει σταθερότητα. Η συμβολή του κλάδου στο συνολικό τζίρο του ΧΑΑ διαμορφώθηκε στο 1,7% όπως και πέρυσι, στα EBITDA η συμβολή του κλάδου διαμορφώθηκε στο 2,6% από 2,5% πέρυσι και στα κέρδη μετά από φόρους κινήθηκε πτωτικά και διαμορφώθηκε στο 1,1% από 1,4% το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι.



Κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών: Το βελτιωμένο εννεάμηνο δίνει ελπίδες για το μέλλον

Στον κλάδο των Τηλεπικοινωνιών, παρατηρείται από τη μια πλευρά σταθερή άνοδος του τζίρου και των EBITDA και από την άλλη πίεση στα καθαρά μετά από φόρους κέρδη, γεγονός που σημαίνει πως οι εταιρίες ανταποκρινόμενες στον ισχυρό ανταγωνισμό του κλάδου πίεσαν τα περιθώρια της κερδοφορίας τους.

Συνολικά, ο κλάδος που αντιπροσωπεύεται στο ΧΑΑ από τέσσερις εταιρίες: Cosmote, FORTHnet, Lannet, OTE στο 9μηνο της τρέχουσας χρήσης εμφάνισε τζίρο €7,1 δις αυξημένο κατά 17% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα €2,4 δις αυξημένα κατά 3% και τα κέρδη μετά από φόρους έφτασαν στα €673,8 εκατ. μειωμένα κατά 4,4% έναντι €704,5 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Στο τρίτο τρίμηνο του 2007 ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών εμφάνισε τζίρο €2,7 δις αυξημένος κατά 30,1% σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα €887,2 εκατ. μειωμένα κατά 4,1% και τα κέρδη μετά από φόρους έφτασαν τα €241,03 εκατ. μειωμένα επίσης κατά 28%.

Να σημειωθεί πως, η συνεισφορά των εταιριών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών ήταν αυξητική στο σύνολο του τζίρου αλλά και των EBITDA των εισηγμένων στο ΧΑΑ και πτωτική, όσον αφορά στα κέρδη μετά από φόρους. Συγκεκριμένα, η συμβολή του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στο συνολικό τζίρο των εισηγμένων του ΧΑΑ στο 9μηνο του 2007 ήταν στο 11,5% έναντι 10,9% την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, στα EBITDA έφτασε στο 25,6% έναντι 25,3% πέρυσι και στα κέρδη μετά από φόρους σημείωσε πτώση και έφτασε στο 7,7% έναντι 10,4% πέρυσι.

Ο κύκλος εργασιών
των εισηγμένων
εταιριών

του κλάδου

Τεχνολογιών

Πληροφορικής

και Επικοινωνιών

στο 9μηνο του 2007

έφτασε τα €9,27 δις

αυξημένος

κατά 16,1%

τα EBITDA

διαμορφώθηκαν

στα €2,7 δις

αυξημένα

κατά 2,5%

Στον κλάδο των ειδών λύσεων Πληροφορικής σημειώθηκε αύξηση στον τζίρο, τα EBITDA και πτώση στα κέρδη μετά από φόρους. Ο κλάδος αντιπροσωπεύεται στο ΧΑΑ από τις εταιρίες: CPI, Infoquest, Ιντερτεκ, Πηλαίσιο, Rainbow. Ο τζίρος του κλάδου στο 9μηνο 2007 διαμορφώθηκε στα €609,7 εκατ. αυξημένος κατά 14,4% σε σχέση με πέρυσι. Τα EBITDA έφτασαν στα €18,7 εκατ. αυξη-

μένα κατά 4,7% και τα κέρδη μετά από φόρους ήταν αρνητικά κατά €2,5 εκατ. Στο τρίτο τρίμηνο του έτους ο κλάδος είδη και λύσεις Πληροφορικής είχε τζίρο €211,9 εκατ. αυξημένο κατά 16,4%, τα EBITDA έφτασαν στα €6,9 εκατ. αυξημένα κατά 15,1% και τα κέρδη μετά από φόρους διαμορφώθηκαν στις €785 χιλ. αυξημένα κατά 303,2%. Να σημειωθεί πως, η συμβολή του κλάδου στο σύνολο των επιδόσεων τζίρου, EBITDA και κερδών μετά από φόρους είναι μικρή και διαμορφώνεται κοντά στο 1%.

Τι λένε οι ειδικοί για την οικονομία τη νέα χρονιά

• Τάκης Ζαμάνης Επικεφαλής Τμήματος Συναλλαγών (BETA AXEPEY)

Τους τελευταίους επτά με οκτώ μήνες έχουμε ζήσει πολλές χρηματιστηριακές παραδόσεις να σπάνε. Η πιο πρόσφατη είναι αυτή που θέλει βάση του φαινομένου του January effect να έχουμε ανοδική αρχή κάθε Ιανουάριο. Αξίζει να σημειωθεί, ότι φέτος στις ΗΠΑ είχαμε το χειρότερο ξεκίνημα χρονιάς από το 1978.

Οι συνθήκες δεν είναι ευνοϊκές και όλα τα γεγονότα ή οι προσδοκίες αποτυπώνονται αμέσως στους δείκτες παγκοσμίως σημειώνοντας έντονες διορθώσεις. Το μεγάλο ερώτημα τώρα είναι τι γίνεται από εδώ και μπρος.

Τα κυριότερα στοιχεία που πιστεύω πως επηρεάζουν και θα συνεχίσουν να διαμορφώνουν το κλίμα στην παρούσα φάση, είναι:

Επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης των οικονομιών παγκοσμίως και πιθα-

νή είσοδος της αμερικανικής οικονομίας σε ύφεση. Οι οικονομολόγοι έχουν διχαστεί μπροστά σε αυτό το ερώτημα και οι πιθανότητες που δίνονται είναι 40 - 50% να συμβεί.

Τα μακροοικονομικά παγκοσμίως που δείχνουν, ότι οι οικονομίες τουλάχιστον για το 2008 θα είναι επιβραδυνόμενες. Ένας ακόμα δείκτης που προδιαγράφει την επιβράδυνση είναι και ο δείκτης των ναύλων. Εκεί φαίνεται, ότι το προσεχές 6μηνο ο ρυθμός των ναύλων δείχνει έντονη μείωση που είναι συνέπεια της μικρότερης ζήτησης για μεταφορά πρώτων υλών που με την σειρά του είναι ένα μήνυμα επιβράδυνσης.

Επιτόκια

Οι κεντρικές τράπεζες λαμβάνοντας σοβαρά υπόψη όλες τις παραμέτρους και κυρίως τις πιθανές συνέπειες στον πληθωρισμό, ετοιμάζονται να χρησιμοποιήσουν το μέσον των επιτοκίων αναλόγως. Στο τέλος Ιανουαρίου η FED μειώνει τα επιτόκια, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, από 0,50% έως και 0,75%. Πετρέλαιο.

Η αναμενόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης των οικονομιών, πιστεύω θα επηρεάσει πτωτικά και τις τιμές του πετρελαίου που με τη σειρά τους θα διευρύνουν την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, διευκολύνοντας έτσι την ανάκαμψη.

Ένα θετικό στοιχείο στην Αμερικανική οικονομία είναι, ότι αρχίζουν και σημειώνουν αύξηση οι καινούργιες αιτήσεις για στεγαστικά δάνεια. Φαίνεται να αρχίζει να ζεσταίνεται η αγορά αυτή. Ποσοτικοποίηση των απωλειών από την πιστωτική κρίση του sub prime. Τα πρώτα

Αμυντικές κινήσεις, διαφοροποίηση και ρευστότητα στα χαρτοφυλάκια (περίπου 40-50% μετρητά) στην παρούσα φάση θα βοηθήσουν έτσι ώστε οι επενδυτές να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες που θα εμφανίζονται

αποτελέσματα των εταιριών με κλήσιμο 2007 δείχνουν χειρότερα των αναμενομένων ιδιαίτερα σε αυτές που εμπλέκονται στο sub prime. Το θετικό σενάριο στο επόμενο τρίμηνο θα είναι να αρχίζει να φαίνεται, ότι τελικά οι απώλειες θα είναι μικρότερες των αναμενομένων που έχει προεξοφλήσει η αγορά (γύρω στα \$400 δις).

Παίρνοντας υπόψη μας τα παραπάνω, πιστεύω ότι είναι αρκετά επικίνδυνο να παίρνει θέση κάποιος στην αγορά πιστεύοντας, ότι όλα θα εξομαλυνθούν στο άμεσο μέλλον.

Έχω την εντύπωση, ότι αμυντικές κινήσεις, διαφοροποίηση και ρευστότητα στα χαρτοφυλάκια (περίπου 40 - 50% μετρητά) στην παρούσα φάση θα βοηθήσουν, έτσι ώστε να εκμεταλλευτούμε ευκαιρίες που θα εμφανίζονται. Πιστεύω, ότι σε πολλές περιπτώσεις τα θεμελιώδη έχουν αρχίσει να γίνονται ελκυστικά. Κλάδοι που πιστεύω ότι μεταξύ άλλων θα συγκεντρώσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών είναι της ενέργειας, μεγάλων και αυτοδύναμων κατασκευών, τροφίμων, τεχνολογίας και μάλιστα αυτών που συνδυάζονται με Τηλεπικοινωνίες.



Κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών: Το βελτιωμένο εννεάμηνο δίνει ελπίδες για το μέλλον

- Μάνος Χατζηδάκης
Επενδυτική Στρατηγική
- Πάσχος Χριστιάνη - Αναλυτής
- Κώστσιος Σπύρος - Αναλυτής,
- Hagouel Monis - Forex Trading Desk (Πήγασος ΑΧΕΠΕΥ)

Η μεταβλητότητα και οι έντονες αποδόσεις αποτέλεσαν τα κύρια χαρακτηριστικά του 2007, ενώ οι αποτιμήσεις των κατοικιών και του Real Estate τέθηκαν υπό αμφισβήτηση. Παρόλο, που το κύριο επιχείρημα της απαισιόδοξης πλευράς ήταν η έντονη μεταβλητότητα, η κερδοφορία αποτέλεσε την κινητήρια δύναμη των μεγαλύτερων χρηματιστηριακών δεικτών και την αιτία που το έτος έκλεισε κοντά στα υψηλά της αγοράς.

Για τη χρήση 2007, η κερδοφορία αναμένεται να ξεπεράσει τα €11,1 δισ, νούμερο πολύ μεγαλύτερο από αυτό που προβλεπόταν το Δεκέμβριο του 2006.

Οι αποτιμήσεις διαπραγματεύονται **18x** την κεφαλαιοποίηση τους, ένα απαιτητικό νούμερο ύστερα από 4 συνεχόμενα κερδοφόρα έτη για τους Ελληνικούς τίτλους. Παρόλο αυτά, η αναμενόμενη ανάπτυξη για το 2008 μειώνει τους πολλαπλασιαστές κερδών στις **15x** δημιουργώντας νέες δυνατότητες για το 2008.

Καθώς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποτελεί κομμάτι του Διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος, αναμένεται να ακολουθήσει την τάση των ανεπτυγμένων χρηματιστηριακών αγορών.

Παράλληλα, οι ξένοι Θεσμικοί επενδυτές αύξησαν τη συμμετοχή τους στο 52% επηρεάζοντας την αγοραστική συμπεριφορά. Σε αυτό το γεγονός οφείλεται

και η αδυναμία της Εγχώριας αγοράς: Η απουσία retail επενδυτών αποτελεί απειλή για το βάθος της αγοράς και κίνδυνος για μία γρήγορη έξοδο ειδικά από τη μικρή κεφαλαιοποίηση.

Παγκόσμια οικονομία 2008

Το 2008, θα αποτελέσει "σκληρό" test για την παγκόσμια οικονομία, που απολάμβανε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης την τελευταία πενταετία. Οι κίνδυνοι ύφεσης, κυρίως για την αμερικανική οικονομία, παραμένουν οξύτατοι και θα γίνονται ολοένα και πιο αντιληπτοί με κάθε νέο μακροοικονομικό στοιχείο, που θα έρχεται στην επιφάνεια. Το γεγονός αυτό δεν θα επηρεάσει τόσο έντονα τα συνολικά δεδομένα ανάπτυξης, όπως στο παρελθόν καθώς οι λογαριασμοί των ΗΠΑ αποτελούν μικρότερο κομμάτι του διεθνούς ΑΕΠ. Παρόλο αυτά, η επιβράδυνση της ανάπτυξης, η οποία είναι εμφανής στις βιομηχανοποιημένες χώρες, θα περιοριστεί σημαντικά. Η πλειοψηφία των οικονομολόγων αναμένουν έναν αριθμό κοντά στο 2% για το 2008. Αν μετρηθεί με αυτά τα κριτήρια, ο ρυθμός αύξησης στις υπό ανάπτυξη χώρες πιθανολογείται να παραμείνει υψηλός.

Από την άλλη πλευρά, μπορεί να πληγεί εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης εισαγωγών στις βιομηχανικές χώρες και στην αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Η Γερμανία, θα πρέπει να αποδείξει ότι η ανάπτυξή της προέρχεται από τους καταναλωτές και όχι από τις εξαγωγές και τις επενδύσεις. Υψηλότερος πληθωρισμός προερχόμενος από τον κλάδο της ενέργειας, τις τιμές των μετάλλων καθώς και τις αυξήσεις στους μισθούς θέτουν σε δίλημμα τις Κεντρικές Τράπεζες. Οι μακροοικονομικοί και χρηματιστηριακοί κίνδυνοι θα παίξουν

κυρίαρχο ρόλο στην εικόνα του 2008 και θα εμποδίσουν μια σκληρή νομισματική πολιτική. Όσον αφορά στις Ηνωμένες Πολιτείες δεν αποκλείεται μια νέα μείωση των επιτοκίων ενώ, αν και εφόσον ο οικονομικός κίνδυνος καταλαγιάσει μια πιο αυστηρή πολιτική θα είναι καταλληλότερη για την αντιμετώπιση του πληθωριστικού κινδύνου, πολιτική που πιθανολογούμε ότι δεν θα υλοποιηθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση ή στην Αμερική πριν το τέλος του έτους. Εκτιμούμε, ότι η μείωση των επιτοκίων έχει μια χρονική καθυστέρηση και η θετική επίδραση στην οικονομία (ζήτηση, δραστηριότητα, κυκλοφορία χρήματος) θα φανεί στο δεύτερο τρίμηνο του 2008. Σ' αυτό το σημείο εκτιμούμε, ότι όλες οι κακές ειδήσεις έχουν τιμολογηθεί και μόνο μια σειρά αρνητικών εκπλήξεων στα επιχειρηματικά αποτελέσματα και στους μακροοικονομικούς δείκτες θα μπορούσε να δικαιολογήσει μια διόρθωση.

Η εταιρική κερδοφορία αναμένεται να κινηθεί σε θετικό έδαφος, αλλά με πιο συντηρητικούς ρυθμούς και έτσι οι αποδόσεις της αγοράς θα έχουν μια πιο μετριοπαθή πορεία. Από την άλλη πλευρά, η μεταβλητότητα και η επιφυλακτικότητα θα είναι καθημερινά χαρακτηριστικά το πρώτο τρίμηνο δημιουργώντας ευκαιρίες για βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες κινήσεις, είτε για πολιτικές, είτε για αγοραστικές θέσεις.

Ψένες αγορές 2008

Έχοντας φτάσει τους στόχους μας για το 2007 για το ευρώ, ανανεώνουμε τους στόχους μας για το Ευρωπαϊκό νόμισμα για το 2008. Με το 2007 να είναι μια χρονιά, όπου οι συμμετέχοντες στην αγορά διαφοροποιούνται από το δολάριο, οι κεντρικές τράπεζες της Κίνας αποφεύ-

Κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών: Το βελτιωμένο εννεάμηνο δίνει ελπίδες για το μέλλον

γουν τα αμερικανικά ομόλογα, οι Σαουδάραβες να αναπροσαρμόζουν τα νομισματικά χαρτοφυλάκια τους, και το US Dollar Index να κάνει καινούργια χαμηλά, πιστεύουμε ότι το ευρώ θα υπερισχύσει κατά το 2008. Για αυτό το λόγο, αναθεωρούμε τους στόχους μας για το ενιαίο νόμισμα μεταξύ 1.54 και 1.57. Αναμένουμε τις επιπλοκές από την στεγαστική αγορά και τα ενυπόθηκα δάνεια να συνεχίζουν να διαχέουν τις απόρροιας τους στο σύστημα, να περιορίσουν τις χορηγήσεις δανείων και η ανάπτυξη στην Αμερική να υπο-αποδώσει της ανάπτυξης στην Ευρώπη. Θεωρούμε, όλα αυτά τα προβλήματα σαν αρνητικά για το δολάριο.

Από την άλλη, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη παραμένει συγκρατημένος, λόγω του ισχυρού ευρώ παρόλο που οι τιμές του πετρελαίου έχουν ανέλθει σε άνευ προηγουμένου επίπεδα. Ωστόσο, ότι ένα πτωτικό ευρώ θα μπορούσε να προκύψει από μια πτώση στην αγορά των μετοχών.

Έχοντας ξεπεράσει τις θεμελιώδεις τιμές με βάση την ισότητα αγοραστικής δύναμης (Purchasing Power Parity) κατά μεγάλο βαθμό, καταλογίζουμε ένα μεγάλο μέρος της δύναμης του ευρώ στις Άμεσες Ξένες επενδύσεις και τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου που εισρέουν σε χώρες όπως Γερμανία, Αγγλία, κ.λπ..

Έχοντας σαν δεδομένο ότι οι Ευρωπαϊκές μετοχές έχουν γίνει πιο ακριβές για τους κατόχους δολαρίων και ακόμα πιο ακριβές για τους κατόχους του γιεν, θα θεωρούσαμε πιθανή μια σημαντική μεταφορά πλούτου από την Ευρωζώνη σε άλλες αγορές και σαν αποτέλεσμα να επακολουθήσει μια πτώση του ευρώ. Ενώ, ήμασταν προβληματισμένοι όσον

αφορά το γιεν τον προηγούμενο χρόνο, πιστεύουμε ότι αυτός είναι ο χρόνος που θα ακολουθήσει με σταθεροποίηση ή και ανατίμηση του Ιαπωνικού νομίσματος. Στηρίζουμε το παραπάνω επιχειρημα βασίζόμενοι στο γεγονός, ότι το η διάθεση ανάληψης για ρίσκο παγκοσμίως αναπροσαρμόζεται, με το χρηματοοικονομικό κλάδο στην Αμερική σε πτωτική (bearish) διάθεση και τα γεγονότα σχετικά με τα ενυπόθηκα δάνεια. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, τα χαμηλής απόδοσης νομίσματα, όπως το γιεν θα πρέπει να

Ασία συνεχώς αναπτύσσονται, η ρευστότητα είναι ακόμα σε υψηλά επίπεδα και απορροφάται από έναν αναπτυσσόμενο αριθμό αμοιβαίων κεφαλαίων, που λειτουργούν σε μεγάλες οικονομικές πρωτεύουσες, όπως αυτή της Σιγκαπούρης του Χονγκ Κονγκ και τελικά διοχετεύονται στις χρηματιστηριακές αγορές. Καθώς οι επενδύσεις είναι μεγάλο μέρος του ΑΕΠ αυτών των χωρών και εφόσον παραμένει σε υψηλά επίπεδα, θεωρούμε ότι οι ισχυρές επενδύσεις θα συνεισφέρουν σημαντικά σε περαιτέρω άνο-

Κλάδοι που μεταξύ άλλων θα συγκεντρώσουν
το ενδιαφέρον των επενδυτών είναι της ενέργειας,
μεγάλων και αυτοδύναμων κατασκευών,
τροφίμων, τεχνολογίας και μάλιστα
αυτών που συνδυάζονται με τηλεπικοινωνίες

ενισχυθούν.

Δεν προβλέπουμε ένα ισχυρό άνοιγμα των carry trade, αλλά δεν το αποκλείουμε σαν πιθανότητα. Παρόλο το γεγονός, ότι οι Ιάπωνες κυβερνητικοί δεν "καλωσορίζουν" την άνοδο του γιεν, αμφιβάλλουμε αν η σύνοδος G7 θα συνδράμει στη μη ανατίμηση του Ιαπωνικού νομίσματος. Αναθεωρούμε το στόχο μας για το γιεν ανοδικά, σε σχέση με πέρυσι και θεωρούμε ότι η σχέση δολαρίου γιεν θα κινηθεί μεταξύ 101 και 103.

Αναμένουμε ότι το 2008 θα είναι μια καλή χρονιά για τις Ασιατικές αναδυόμενες αγορές. Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα σε αυτές τις περιοχές παραμένουν λιγότερο επηρεασμένα από τα ενυπόθηκα δάνεια, οι υποδομές στην

δο της ανάπτυξης. Μάλιστα, ενώ έχουμε δει τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους στην Ασία, δεν θα εκπλαγούμε να δούμε τις Ασιατικές εταιρίες να δημιουργούν στρατηγικές συμμαχίες με την Ευρώπη και σε άλλες περιοχές. Ακόμα πιο σημαντικά, το γεγονός ότι η Fed ρίχνει επιθετικά τα επιτόκια το τελευταίο τρίμηνο έχει δημιουργήσει προδιάθεση στις υπόλοιπες τράπεζες να σταθεροποιήσουν εάν όχι να μειώσουν τα επιτόκια στις αντίστοιχες περιοχές τους. Θεωρούμε, πως ένα περιβάλλον στο οποίο η Fed, ρίχνει τα επιτόκια, είναι ένα ευνοϊκό περιβάλλον για τις Ασιατικές αναδυόμενες οικονομίες. Ωστόσο, αναγνωρίζουμε ότι αποτελεί απειλή, οποιαδήποτε μεσοπρόθεσμη και περιορισμό από κυβερνητικά όργα-

να όπως το γεγονός που συνέβη στην Ταιβάνη κατά το 2007. Είμαστε επίσης σκεπτικοί, εάν υπάρξει κάποια αρνητική εκτόνωση στην Κινεζική οικονομία, η οποία δείχνει να υπερθερμαίνεται. Ένα μεγάλο σοκ στην Κίνα, θα είχε σημαντικό αντίκτυπο στις Ασιατικές αγορές. Ανάμεσα σε κάποιες ασιατικές αγορές, θα θέλαμε να επισημάνουμε την Ινδία, το Χονγκ Κονγκ και την Σιγκαπούρη.

Κατά τη διάρκεια του 2007, τα πιο πολλά χρεόγραφα έχουν υποφέρει από τα γνωστά έως τώρα ενυπόθηκα δάνεια. Θεωρούμε, ότι οι επιπτώσεις τους έχουν ήδη προεξοφληθεί, καθώς οι τιμές των διεθνών τραπεζικών μετοχών έχουν προσαρμοστεί στις πτωτικές καθαρές θέσεις των τραπεζών και οποιαδήποτε πώση προερχόμενη από τα ενυπόθηκα δάνεια θα έχει αντίκτυπο στην αγορά αλλά όχι πραγματικό και πέραν του ήδη υπάρχοντος, αντίκτυπο στην οικονομία. Με άλλα λόγια θεωρούμε ότι οι απομειώσεις (write-downs) θα χρησιμοποιηθούν από τις αγορές σα δικαιολογία για ρευστοποίηση βραχυπρόθεσμων κερδών. Ωστόσο, θεωρούμε ότι τα χειρότερα έχουν ήδη έρθει.

Ελλάδα

Το 2007 χρηματιστηριακά ήταν μια χρονιά έντονων διακυμάνσεων και χαρακτηρίστηκε από την έντονη δραστηριότητα στο χώρο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, αλλά και στην κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων στην Αμερική. Οι δύο αυτοί παράγοντες λειτούργησαν αντιφατικά, διαμορφώνοντας ψυχολογία και τάση σε όλες τις ανεπτυγμένες αγορές. Ειδικά η κρίση των ενυπόθηκων δανείων αποτέλεσε καταλύτη για μια σειρά από ενέργειες, που είχαν άμεση επίπτωση στην πολιτική των κεντρι-

Το 2008 θα αποτελέσει «σκληρό» τεστ για την παγκόσμια οικονομία, που απολάμβανε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης την τελευταία πενταετία. Οι κίνδυνοι ύφεσης, κυρίως για την αμερικανική οικονομία, παραμένουν οξύτατοι. Από την άλλη πλευρά αναμένεται ότι το 2008 θα είναι μια καλή χρονιά για τις Ασιατικές αναδυόμενες αγορές



κών τραπεζών και την διαβάθμιση και αξιολόγηση του ρίσκου σε κάθε κατηγορία αξιόγραφων που συνδέονται με μόχλευση. Κατά το 2007, στην Ελλάδα οι ρυθμοί ανάπτυξης διατηρήθηκαν κοντά στο 4% και οι επιχειρήσεις διατήρησαν την κερδοφορία τους σε πολύ υψηλά επίπεδα (>28%) για τέταρτη συνεχόμενη χρονιά με ισχυρές εισροές από την Ανατολική Ευρώπη και τα Βαλκάνια.

Παράλληλα, αντλήθηκαν κεφαλαία ύψους €9 δις με τα οποία έγιναν εξαγορές ή χρηματοδοτήθηκαν νέα επιχειρηματικά πλάνα. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών ξεπέρασε το 52% και η αγορά απέκτησε σημαντικό βάθος συναλλαγών με τους ημερήσιους τζίρους να διαμορφώνονται στα €450 εκατ.

Το 2008 ξεκινάει με παρακαταθήκη το ξεκαθάρισμα που επήλθε διεθνώς στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου, την επαναξιολόγηση της μόχλευσης ως χρηματοοικονομικού εργαλείου, νέους κανόνες και θεσμικό πλαίσιο στη λειτούργεια και τις διαδικασίες των χρηματοοικονομικών ομίλων (MIFID) αλλά και με ληπτές νομισματικές και ενεργειακές ισορροπίες.

Η ατζέντα της Αμερικανικής οικονομίας αναμένεται να αλλιάξει από το αποτέλεσμα που θα προκύψει από τις εκλογές στις ΗΠΑ (4 Νοεμβρίου 2008), ενώ η εφαρμογή της Βασιλείας II είναι βέβαιο ότι θα πιέσει διεθνώς τα μεγαλύτερα χρηματοοικονομικά σχήματα που θα μπορούν να αντέξουν τους κανόνες της νέας τραπεζική νομοθεσίας. Ακόμα, η τάση και ανάγκη εξεύρεσης φιλικών τεχνολογιών προς το περιβάλλον αναμένεται να προκαλέσει πιο έντονη επενδυτική στροφή σε οικολογικές επενδύ-

Κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών: Το βελτιωμένο εννεάμηνο δίνει ελπίδες για το μέλλον

σεις, είτε αυτές αφορούν την ενεργειακή επάρκεια είτε τη διαχείριση αποβλήτων και την χρήση ανακυκλούμενων υλικών. Η κινητικότητα που υπάρχει σε επίπεδο νομικής ρύθμισης και κανονιστικής εποπτείας από τη θεσμική κοινότητα (Ευρωπαϊκή Ένωση, διεθνείς συνθήκες, κ.λπ.) έχει ήδη δημιουργήσει μια σημαντική αγορά με σημαντικά οφέλη και αυξημένη παρουσία ηγετικών εταιριών, που επιχειρούν στροφή και διαφοροποίηση στη δραστηριότητα τους. Στην εγχώρια σκηνή η οικονομική ατζέντα για μια ακόμα χρονιά θα έχει σαν κεντρικά θέματα την απελευθέρωση των αγορών (ενέργεια, μεταφορικές υποδομές, κ.ά.) και την επίλυση του ασφαλιστικού.

Επιπλέον, μια σειρά από αποκρτικοποιήσεις και παραχωρήσεις αναμένεται να προκαλέσουν το χρηματιστηριακό ενδιαφέρον, όπως η επέκταση της Αττικής οδού, η είσοδος της ΔΕΠΑ στο ΧΑ, πώληση ποσοστού του αεροδρομίου Ελ. Βενιζέλος κ.ά. Μικρότερης εμβέλειας γεγονότα, όπως η λειτουργία της Εναλλακτικής Αγοράς στο ΧΑΑ, η αδειοδότηση των καζίνο, η επίσπευση των ενεργειακών έργων και η αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας κρατικών ή ημικρατικών οργανισμών αναμένεται να έχει αντίκτυπο σε επιμέρους οικονομικούς κλάδους.

Η κερδοφορία των εταιριών στην επόμενη χρήση δε θα έχει το φορολογικό πλεονέκτημα της μείωσης των φορολογικών συντελεστών των προηγούμενων ετών. Ωστόσο, οι ισολογισμοί των ομίλων έχουν αυξημένες εισροές από αναπτυσσόμενες χώρες αντισταθμίζοντας την όποια στασιμότητα παρατηρείται στο εσωτερικό. Ήδη στον τραπεζικό κλάδο τα έσοδα από την Νέα Ευρώπη αφορούν το 20% με 25% και πωλές από



τις επενδύσεις δικτύου θα έχουν αποσβεσθεί πλήρως το 2008. Ανάλογη εικόνα παρατηρείται σε εμπορικές εταιρίες, ενώ οι επιπτώσεις από την επιβράδυνση της αγοράς κατοικίας στην Αμερική αφορά μόνο μεμονωμένες περιπτώσεις.

Για το 2008 εκτιμούμε, ότι οι ρυθμοί αύξησης της κερδοφορίας θα διατηρηθούν σε διψήφια ποσοστά ανόδου μεταξύ 12-14%. Εκτιμούμε, ότι η επενδυτική κοινότητα θα αποδεχτεί premiums μόνο για κλάδους και εταιρίες που προσφέρουν σταθερότητα στα προβλεπόμενα κέρδη και θα είναι περισσότερο πρόθυμη να αγοράσει μια μετοχή για την ποιότητα των προβλέψεων. Αναμένουμε μεγάλη νευρικότητα στις αγορές κυρίως κατά το πρώτο 6μηνο του χρόνου, το οποίο θα αποτυπώνεται στην έντονη μεταβλητότητα μέχρι να ξεπεραστούν οι θεμελιώδεις κίνδυνοι της αγοράς. Σε επίπεδα αποτιμήσεων η αύξηση κατά 14% - 16% στην εταιρική κερδοφορία θα μπορούσε να δικαιολογήσει το “δίκαιο” επίπεδο του Γενικού Δείκτη στις 5.770 μονάδων, όπου συναντά το μέσο επίπεδο του εγχώριου P/E σε ορίζοντα 15ετίας.

Σύμφωνα με άκρως αισιόδοξο σενάριο, η σύγκλιση μεταξύ της κεφαλαιοποίησης της αγοράς και του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος σε αναλογία 1:1 και υπό ιδανικές συνθήκες ενδέχεται να οδηγήσουν σε νέο ιστορικό υψηλό των 6.680

μονάδων. Βέβαια, ο στόχος αυτός τίθεται δίχως χρονικό πλαίσιο και στηρίζεται σε μη θεμελιώδεις ιστορικούς μέσους όρους. Σε επίπεδο συγχωνεύσεων αναμένουμε να ενταθούν οι διεργασίες σε μια σειρά από κλάδους με ηγετική θέση στην εγχώρια οικονομική σκηνή. Η επίλυση του ασφαλιστικού μπορεί να λειτουργήσει ως καταλύτης εξαγορών στον τραπεζικό κλάδο, τα χαμηλά περιθώρια κέρδους στις τηλεπικοινωνίες αφήνουν ανοικτό το ενδεχόμενο συγκέντρωσης εναλλακτικών παροχών, το άνοιγμα της ψαλίδας στις κατασκευές και την ενέργεια έχει κάνει πιο διακριτό τον χαρακτήρα των εταιριών σε μια λογική συγχωνεύσεων.

Αντίστοιχη εικόνα υπάρχει στην ακτοπλοία όπου ο κύκλος εξαγορών βρίσκεται σε εξέλιξη και το αυξημένο κόστος καυσίμων πιέζει συνεχώς τα περιθώρια. Μεγάλη ρευστότητα ακόμα βρίσκεται σε ισολογισμούς εταιριών του λιανικού εμπορίου, η οποία δυνητικά θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για ανάπτυξη μέσω εξαγορών εντός ή εκτός των συνόρων. Συμπερασματικά, η επόμενη χρονιά αναμένουμε να εμφανίσει διαφοροποιήσεις στις αποδόσεις των εταιριών με θετική όμως επίπτωση στην πορεία της αγοράς λόγω του αυξημένου ειδικού βάρους των εν λόγω κλάδων στη διαμόρφωση των δεικτών αλληλ και της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Ο συνδυασμός των ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης των εταιριών με τη σταθερότητα της Ελληνικής οικονομίας εκτιμούμε, ότι θα συνεχίσει να προσελκύει ξένα επενδυτικά κεφάλαια βελτιώνοντας περαιτέρω το βαθμό συμμετοχής των ξένων θεσμικών επενδυτών και την αποτελεσματικότητα προεξόφλησης του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. ①

Αποτελέσματα 9μήνου 2007

ΔΠΧΠ (σε χιλ. €)	Κύκλος Εργασιών				EBITDA			
	Πήγασος ΑΧΕΠΕΥ	Ισοθ.	2006	2007	Δ(%)	2006	2007	Δ(%)
ALTEC	Ενοπ.		132.490	150.408	13,5%	16.148	20.746	28,5%
BYTE	Ενοπ.		29.429	38.538	31,0%	3.658	4.351	18,9%
CENTRIC MULTIMEDIA	Ενοπ.		7.762	27.279	251,4%	568	768	35,2%
COMPUCON	Ενοπ.		4.321	5.234	21,1%	260	1.766	580,3%
COSMOTE	Ενοπ.		1.630.559	2.251.030	38,1%	643.149	745.388	15,9%
CPI (3Μ 2007)	Ενοπ.		6.403	6.153	-3,9%	358	94	-73,7%
FORTHNET	Ενοπ.		72.592	85.561	17,9%	-686	-18.168	-2548,3%
INFO QUEST	Ενοπ.		279.250	306.397	9,7%	4.811	5.210	8,3%
INFORM ΛΥΚΟΣ	Ενοπ.		50.561	50.539	0,0%	9.076	8.143	-10,3%
INFORMER	Ενοπ.		20.582	18.530	-10,0%	-377	3.132	930,0%
LANNET	Ενοπ.		38.215	47.595	24,5%	385	-2.347	-709,6%
MARAC	Ενοπ.		10.110	9.140	-9,6%	294	985	235,0%
MICROLAND COMPUTERS	Ενοπ.		46.808	60.467	29,2%	2.506	3.244	29,4%
MLS	Ενοπ.		3.123	4.522	44,8%	1.966	2.245	14,2%
MULTIRAMA	Ενοπ.		77.846	98.001	25,9%	965	1.891	96,0%
NEWSPHONE	Ενοπ.		32.780	42.687	30,2%	6.841	6.878	0,5%
PC SYSTEMS	Ενοπ.		13.197	14.370	8,9%	-741	639	-
PROFILE	Ενοπ.		11.233	11.683	4,0%	2.469	3.298	33,6%
QUALITY & RELIABILITY	Ενοπ.		5.486	5.517	0,6%	53	538	915,1%
RAINBOW (3Μ 2007)	Ενοπ.		2.841	3.240	14,0%	231	272	17,7%
SINGULARLOGIC	Ενοπ.		21.055	51.151	142,9%	422	4.428	949,3%
SPACE HELLAS	Ενοπ.		22.205	29.700	33,8%	3.008	3.076	2,3%
UNIBRAIN	Ενοπ.		3.807	4.594	20,7%	800	573	-28,4%
UNISYSTEM	Ενοπ.		40.234	38.907	-3,3%	6.490	3.079	-52,6%
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ	Ενοπ.		8.143	13.084	60,7%	819	978	19,4%
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	Ενοπ.		4.848	6.198	27,8%	771	799	3,6%
ΖΗΝΩΝ	Ενοπ.		4.920	3.741	-24,0%	-198	-4.757	-2302,5%
ΙΛΥΔΑ	Ενοπ.		4.812	5.221	8,5%	1.969	2.227	13,1%
INTRALOT	Ενοπ.		572.764	568.710	-0,7%	185.595	179.944	-3,0%
INTEAL	Ενοπ.		27.385	41.816	52,7%	298	688	130,9%
INTEPTEK	Ενοπ.		30.161	29.964	-0,7%	2.680	1.476	-44,9%
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	Ενοπ.		251.555	289.178	15,0%	23.501	11.565	-50,8%
ΛΟΓΙΣΜΟΣ	Ενοπ.		1.760	2.361	34,1%	981	1.236	26,0%
ΟΤΕ	Ενοπ.		4.302.500	4.687.600	9,0%	1.708.200	1.697.100	-0,6%
ΠΛΑΙΣΙΟ	Ενοπ.		214.420	264.009	23,1%	9.830	11.707	19,1%
Σύνολο			7.986.157	9.273.125	16,1%	2.637.100	2.703.192	2,5%

“Πίνακας 1. Αποτελέσματα Εισηγμένων εταιριών του κλάδου Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών για το 9μηνο 2007, σε χιλ. €, Πηγή: Πήγασος ΑΧΕΠΕΥ”