

Αναμέτρηση με τα νέα υψηλά επταετίας

INTRALOT

Η μετοχή ανέκαμψε μόλις από τα 22 ευρώ και προσέγγισε την περιοχή των 23,50 ευρώ παραμένοντας σε σημαντική απόσταση από το πρόσφατο ιστορικό υψηλό των 29,32 ευρώ στις αρχές του έτους, καθώς μια σειρά παραμέτρων επέδρασε αρνητικά στην αποτίμησή της. Για τη συγκεκριμένη μετοχή εξέδωσε πρόσφατα έκθεση η P&K Χρηματοπιστηριακή με τον τολμηρό τίτλο «Οι κακές ειδήσεις αποτυπώνονται στην τιμή. Καλές ειδήσεις εν ύψει», όπου επαναδιατυπώνει τη σύσταση «overweight» για τη μετοχή με τιμή-στόχο τα 31 ευρώ, στην οποία το P/E διαμορφώνεται στο 20,9 με βάση τα εκτιμώμενα κέρδη στο σύνολο της παρούσης χρήσεως. Η P&K εκτιμά ότι οι θετικοί καταλύτες θα υπερκεράσουν τους αρνητικούς ως το τέλος του έτους καθώς αναμένονται νέες δραστηριότητες που σχετίζονται με τον ΟΠΑΠ και την έναρξη δραστηριότητας στη Ν. Αφρική, θετικές εξελίξεις από την Τουρκία και τη Βουλγαρία και ανάληψη τουλάχιστον μιας άδειας στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η παράταση του θετικού επενδυτικού κλίματος στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια την Παρασκευή «διέσωσε» τη Σοφοκλέους από την απειλή της διόρθωσης που εκδηλώθηκε επιθετικά στη λήξη της συνεδρίασης της Πέμπτης. Η συνεχιζόμενη αναρρίχηση των κυριότερων ευρωπαϊκών δεικτών ήρε τις επιφυλάξεις των επενδυτών, οι οποίοι είχαν σπεύσει σε κατοχύρωση κερδών στα νέα υψηλά επταετίας του δείκτη.

Παράλληλα τόνωσε τη διάθεση για ανάληψη ρίσκου, με αποτέλεσμα η ζήτηση να υπερκεράσει την προσφορά και να ωθήσει τον γενικό δείκτη σε εκ νέου ανανέωση των υψηλών επτά ετών, καθώς επανέκτησε την περιοχή των 4.900 μονάδων, την οποία είχε διασπάσει πτωτικά για τελευταία φορά τον Απρίλιο του 2000.



Στα παρόντα επίπεδα τιμών της Σοφοκλέους αξίζει να δούμε τον «απολογισμό» σε σχέση με το 1999, αλλά οφείλουμε να διευκρινίσουμε ότι αυτό γίνεται για καθαρά ιστορικούς λόγους, καθώς τα στοιχεία δεν είναι σε καμία περίπτωση συγκρίσιμα, δεδομένου ότι

το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς έχει αλλάξει εικόνα δραστηριότητας και οι αλλαγές τόσο στη σύνθεση των δεικτών όσο και στην ποιότητα και στα μεγέθη των εταιρειών που σήμερα τους απαρτίζουν δεν επιτρέπουν αναλογική σύγκριση. Για «ιστορικούς» λοιπόν

λόγους αξίζει να αναφέρουμε ότι ο γενικός δείκτης στα νέα υψηλά των 4.900 μονάδων έχει ανακάμψει σε ποσοστό 334% σε σχέση με το χαμηλό του στις 31 Μαρτίου 2003, το οποίο είχε διαμορφωθεί στο κλείσιμο στις 1.467 μονάδες. Για να ανακτήσει τα σημερινά επίπεδα τιμών ο γενικός δείκτης χρειάστηκε επτά χρόνια και περίπου δύο μήνες από τότε που τα απώλεσε αφού μεσολάβησε η περαιτέρω πτώση.

Σε σχέση με τα ιστορικά του υψηλά, που καταγράφηκε στις 17 Σεπτεμβρίου 1999, τόσο ενδοσυνεδριακά στις 6.484 μονάδες όσο και στο κλείσιμο των 4.355 μονάδων, ο γενικός δείκτης έχει καλύψει το μεγαλύτερο μέρος της απόστασης που τον χωρίζει από το ιστορικό του ρεκόρ, για το οποίο χρειάζεται πλέον άνοδος της τάξεως του 32% για να το καταρρίψει.

ATE BANK

Σε αναπροσαρμογές των εκτιμήσεών τους για την πορεία της μετοχής της ATE Bank προχώρησαν οι αναλυτές ύστερα από τα υψηλότερα των εκτιμήσεων καθαρά κέρδη της τράπεζας το πρώτο τρίμηνο. Πρώτη η Deutsche Bank προχώρησε στην αναβάθμιση της τιμή-στόχου στα 4,50 ευρώ από 4,30 ευρώ προηγουμένως προσδιορίζοντας τα κέρδη ανά μετοχή στα 0,33 ευρώ για το 2008 και στα 0,39 ευρώ για το 2009. Υψηλότερη τιμή-στόχο στα 4,60 ευρώ έθεσε η P&K διατηρώντας παράλληλα τη σύσταση «equalweight» για τη μετοχή, ενώ η Marfin-Egnatia επισήμανε ότι η ATE δείχνει να μπορεί να επιτύχει τους φιλόδοξους στόχους του business plan. Η μετοχή ανέκαμψε την Τετάρτη, όπου επανέκτησε την περιοχή των 4 ευρώ, χωρίς όμως να διασπάσει ανοδικά την «οροφή» των 4,10 ευρώ που θα της επέτρεπε να προσεγγίσει την ισχυρή αντίσταση των 4,50 ευρώ, πάνω από την οποία διευρύνονται σημαντικά οι δυνατότητες για νεότερα υψηλά τιμών.

MORGAN STANLEY

Εκτιμήσεις για την παρουσία της Eurobank στη «Νέα» Ευρώπη

Τη μετοχή της EFG Eurobank συμπεριέλαβε στις επιλογές της με σύσταση «equalweight» η Morgan Stanley βασισμένη στην επέκταση της παρουσίας της τράπεζας στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Με την προϋπόθεση ότι θα επιτευχθούν οι στόχοι της διοίκησης της εισηγμένης για κέρδη ύψους 260 εκατ. ευρώ, η Morgan Stanley εκτιμά ότι θα βελτιώσει σημαντικά τη θέση της Eurobank στην ευρύτε-

ρη περιοχή. Παράλληλα ο διεθνής οίκος επισημαίνει στη σχετική έκθεση ότι η συγκεκριμένη επενδυτική επιλογή θα δώσει πιο ξεκάθαρο στίγμα το προσεχές εξάμηνο και, αν τελικά η Eurobank επιτύχει τους στόχους της και τα κέρδη της ξεπεράσουν τα 260 εκατ. ευρώ στη χρήση του 2009, τότε τα κέρδη ανά μετοχή θα διαμορφωθούν στα 3 ευρώ έναντι 2,9 ευρώ που αναμένονται με βάση τα παρόντα δεδομένα.

ΑΠΟΨΗ

Δομημένα ομόλογα σε αποδομημένα Ταμεία

Του Ι. ΜΟΥΤΑΦΙΔΗ

ΤΟ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΟ πρόβλημα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι η έλλειψη ανταγωνιστικότητας λόγω της απουσίας διαχωρισμού ανάμεσα στον διαχειριστή επενδύσεων και στον μεσίτη επενδυτικών προϊόντων. Οι δύο αυτοί ρόλοι όχι απλώς οφείλουν να είναι διακριτοί αλλά πρέπει να έχουν και αντικρουόμενα συμφέροντα μέσα σε μια ανταγωνιστική αγορά. Δυστυχώς στην Ελλάδα οι διαχωρισμοί αυτοί δεν υφίστανται και οι ρόλοι συγχέονται, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται στρεβλώσεις, οι οποίες φέρνουν υπερκέρδη στους μεσίτες και διευκολύνουν τις λαθροχειρίες από την πλευρά των πωλητών.

Ο μεσίτης επενδύσεων κερδίζει όσο περισσότερη «ποσότητα» επενδυτικών προϊόντων που πωλείται στον επενδυτή σε όσο ακριβότερη τιμή. Συνήθως τα συμφέροντά του είναι αντικρουόμενα με εκείνα του επενδυτή.

Αντίθετα, αν η αμοιβή του διαχειριστή επενδύσεων συνδέεται με

τις αποδόσεις, κερδίζει περισσότερο όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση της επένδυσης. Επιδιώκει να αγοράσει στη χαμηλότερη τιμή και τα συμφέροντά του ταυτίζονται με εκείνα του επενδυτή. Στην Ελλάδα η υπηρεσία αυτή δεν υφίσταται.

Στον ρόλο του μεσίτη βρίσκονται οι εταιρείες που διαθέτουν τα προϊόντα (ομόλογα, μετοχές, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων κτλ.) στο κοινό, δηλαδή οι τράπεζες και όσοι διαθέτουν χρηματοπιστηριακές υπηρεσίες. Αυτή είναι η πλευρά του πωλητή ή της προσφοράς.

Από την πλευρά του αγοραστή ή της ζήτησης βρίσκεται το κοινό ή επενδυτικοί οργανισμοί (όπως τα Ταμεία), τα οποία έχουν αντικρουόμενα συμφέροντα με εκείνα του πωλητή. Δυστυχώς όμως και τον αγοραστή στην Ελλάδα τον εκπροσωπούν οι μεσίτες.

Αντίθετα, στις ώριμες διεθνείς αγορές ο επαγγελματίας χρηματομεσίτης εξυπηρετεί τα συμφέροντα του εκδότη-πωλητή (υπουργείο Οι-

κονομικών, στην περίπτωση των ομολόγων) των χρεογράφων, από τον οποίο και αμείβεται ανάλογα με τα έσοδα που θα εξασφαλίσει από την πώληση.

Από την άλλη πλευρά της συναλλαγής, ο επαγγελματίας διαχειριστής επενδύσεων δουλεύει για τα

Η έλλειψη ανταγωνισμού ενθαρρύνει την αδιαφάνεια και την έλλειψη πληροφόρησης για την αγορά, με αποτέλεσμα κάποιοι να μεγιστοποιούν τις μεσιτικές προμήθειές τους

συμφέροντα και αμείβεται από τον επενδυτή-αγοραστή (ασφαλιστικά ταμεία, στην περίπτωση των ομολόγων) ανάλογα κυρίως με τις αποδόσεις τους.

Συνεπώς η αγορά επενδυτικών αξιών (securities) γίνεται αυτορρυθμιζόμενη αποτελεσματική μόνο όταν ο χρηματομεσίτης που προσπαθεί να πουλήσει τη χειρότερη ποιότητα αξίας στην υψηλότερη τιμή βρίσκεται σε ανταγωνισμό με τον επενδυτή/αγοραστή, ο οποίος

συμβουλευόμενος από τον διαχειριστή επενδύσεων προσπαθεί να αγοράσει την καλύτερη ποιότητα αξίας στη χαμηλότερη τιμή.

Τελικά η ανταγωνιστική συμπεριφορά προσφοράς - ζήτησης ή αγοράς - πώλησης εξασφαλίζει τη λογική και δίκαιη τιμή (fair value) των συναλλασσομένων προϊόντων.

Στη χώρα μας όμως οι χρηματομεσίτες προσφέρουν υπηρεσίες και από τις δύο πλευρές (συμβούλου αγοράς και πώλησης). Έτσι αμείβονται μόνο όταν πραγματοποιηθεί η αγοραπωλησία από τις σύγχρονες μεσιτικές προμήθειες ή και επιπλέον από ενδεχόμενες διαφορές τιμής αγοράς - πώλησης (spreads) εις βάρος των τελικών «αγοραστών / επενδυτών»!

Κατ' αντιστοιχία, ας φανταστούμε μια αγορά ακινήτου όπου ο αγοραστής, αντί να έχει ως σύμβουλο τον αρχιτέκτονα ή τον μηχανικό του, χρησιμοποιεί για τον σκοπό αυτόν έναν μεσίτη. Η ορθολογική συμπεριφορά του μεσίτη θα

είναι να συμβουλέψει τον αγοραστή να πραγματοποιήσει την αγορά με κάθε τρόπο, κατά προτίμηση στην υψηλότερη τιμή, διότι έτσι θα μεγιστοποιήσει την προμήθειά του.

Με άλλα λόγια, στην Ελλάδα, σε ό,τι αφορά στις επενδύσεις των Ταμείων, οι «Λύκοι» (μεσίτες) έχουν ταχθεί να φυλάνε τα «πρόβατα» (επενδυτές).

Στο πλαίσιο αυτό η έλλειψη ανταγωνισμού ενθαρρύνει την αδιαφάνεια και την έλλειψη πληροφόρησης για την αγορά, με αποτέλεσμα κάποιοι να μεγιστοποιούν τις μεσιτικές προμήθειές τους με υπερτιμολογήσεις και άλλες λαθροχειρίες (όπως με ορισμένα δομημένα ομόλογα).

Με την ευκαιρία της αποκάλυψης του «δομημένου» επενδυτικού σκανδάλου και σε συνδυασμό με το ασφαλιστικό πρόβλημα γενικότερα είναι καθήκον όλων των κομμάτων να καταθέσουν προτάσεις και να δεσμευτούν προεκλογικά για να «αναδομήσουμε» την εθνική επενδυτική πρακτική μας προς όφελος του δημόσιου αλλά και του ιδιωτικού κεφαλαίου της χώρας.