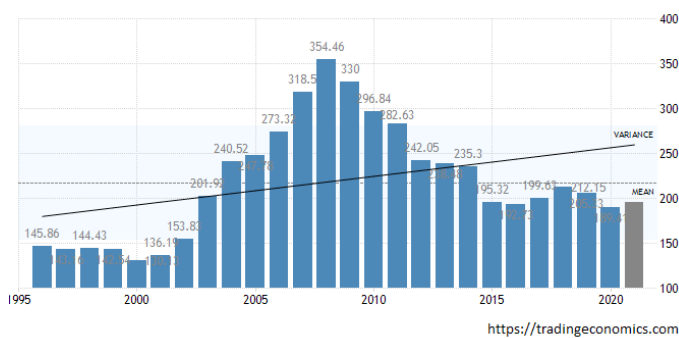




Προοπτικές ΑΕΠ, country risk και stocks picks για το 2022 από την Χρυσοχοϊδης Χρηματιστηριακή



Η μεγάλη εικόνα.

Κοιτώντας το ΑΕΠ, από το υψηλό των \$354bn του 2008, στο χαμηλό των \$192bn του 2016, η πανδημία του 2020 (\$189bn, τέταρτη χειρότερη επίδοση στην μετά EUR εποχή) δείχνει να ξεπερνιέται ικανοποιητικά. Οι αγορές δεν μας συγκρίνουν με την επίδοση \$212bn του 2018, αλλά με τα \$205bn του 2019 και βλέπουν ότι φτάσαμε από τους πρώτους στα προ Covid επίπεδα.

Η Ελλάδα μακροοικονομικά έχει σταματήσει να είναι ένα special case. Η τελευταία μας κρουστική (pricing της μετάλλαξης όμικρον και της ταχύτερης μείωσης του QE από τη FED) απόκριση, είτε δούμε το Ελληνικό Χρηματιστήριο είτε τα yields των κρατικών ομολόγων, είναι άριστη και απολύτως αντίστοιχη με τον υπόλοιπο δυτικό κόσμο. Η αγορά μας είναι μία καλή περίπτωση αγοράς μηδενικού currency risk, με υψηλότερες μερισματικές αποδόσεις από τις ευρωπαϊκές, που υπολείπεται των μέσων ευρωπαϊκών αποτιμήσεων.

Description	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	Grade
Prime	AAA	Aaa	AAA	AAA	Investment
High Medium Grade	AA+	Aa1	AA+	AA(high)	
	AA	Aa2	AA	AA	
	AA-	Aa3	AA-	AA(low)	
Upper Medium Grade	A+	A1	A+	A(high)	
	10/5/03	4/11/02	20/10/03	A	
	A	A2	A	A	
	A-	A3	A-	A(low)	
Lower Medium Grade	BBB+	Baa1	BBB+	BBB(high)	
	BBB	Baa2	BBB	BBB	
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB(low)	
Speculative	BB+	Ba1	BB+	BB(high)	Speculative
	BB	Ba2	BB	BB	
	26/4/21	Ba3	24/4/20	20/9/21	
	BB-	7/11/20	BB-	BB(low)	
Highly Speculative	B+	B1	B+	B(high)	
	B	B2	B	B	
	B-	B3	B-	B(low)	
Substantial Risk	CCC+	Caa1	CCC+	CCC(high)	
	10/6/15	Caa2	27/3/15	CCC	
	CCC-	Caa3	1/7/15	CCC(low)	
Extremely Speculative	CC	Ca	CC	CC	
	C	Ca	C	C	
In Default	RD	C	RD	RD	
	27/2/12	2/3/12	9/3/12		

<http://www.worldgovernmentbonds.com>

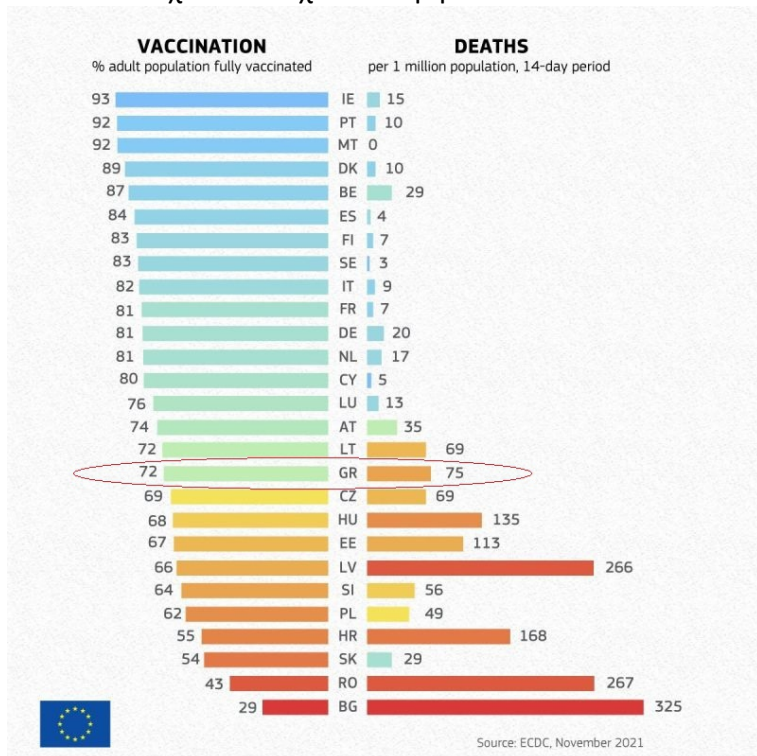
Αριστερά φαίνεται η τρέχουσα βαθμολογία των κρατικών μας ομολόγων, το default του Μαρτίου του 2012, η τελευταία αχρειαστη υποβάθμιση του 2015, και η υψηλότερη βαθμολογία που είχαμε ποτέ το 2003 όταν καταγράφαμε απότομη αύξηση του ΑΕΠ.

Πόσο επιθετικά μπορεί να αυξηθεί το ΑΕΠ μας τα επόμενα χρόνια, και ποια είναι η πορεία του country risk;

Ο Economist (Νοεμ21) αναμένει ανάπτυξη 5% το 2022, η European Commission (Νοεμ21) αναμένει 5,2%, το IMF (Οκτ21) 4,6%, ο OECD (Δεκ21) 4.8%.

Η έκθεση Πισσαρίδη (Νοεμ 20) χωρίς να υπολογίζει το EU Recovery Fund μιλούσε για δυνατότητα ετήσιας ανάπτυξης 3,5% σε βάθος δεκαετίας, δεδομένου ότι θα λαμβάνονταν μέτρα. Το EU Recovery Fund 2021-2026 προσθέτει στην Ελλάδα €30bn εγκεκριμένη χρηματοδότηση (€17,8bn grants και €12,7bn δάνεια) και μπορεί να κινητοποιήσει επιπλέον €30bn ιδιωτικά κεφάλαια, ήτοι συν €10bn το χρόνο για τα επόμενα 5 χρόνια.

Στην Ν.Χρυσοχοϊδης Χρηματιστηριακή, εκτός από την καταγραφή των παραπάνω προβλέψεων, που συνηγορούν σε ένα αξιολήευτο κατ' ελάχιστο +4% ΑΕΠ, στρέφουμε την προσοχή μας στο υψηλό ποσοστό ανεργίας 13% που αναδεικνύει πόσο μακριά βρισκόμαστε από τον δυνητικό μας ρυθμό ανάπτυξης. Οι συνθήκες για επιθετική αύξηση του ΑΕΠ είναι παρούσες. Τα μόνα βαρίδια, παραμένουν οι δημοσιονομικές μας δεσμεύσεις από τις οποίες όμως εξαιρούμαστε και για το 2022, και το γεγονός ότι δεν έχουμε πετύχει τα επιθυμητά ποσοστά εμβολιασμού. Το τελευταίο είναι ιδιαίτερος σημαντικό καθώς ανταγωνιστικοί τουριστικοί προορισμοί δεν είναι μόνο η Κροατία (55% πληθυσμού εμβολιασμένος) και η Τουρκία, αλλά και η Μάλτα, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Γαλλία, η Ιταλία που έχουν πετύχει κάλυψη άνω του 80%.



Να σημειώσουμε ότι οι παραπάνω προβλέψεις για ανάπτυξη άνω του 4% εμπεριέχουν τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα (αναμένεται ομαλοποίηση εντός του 1H22), τον αυξημένο πληθωρισμό, που από τον Αύγουστο τρέχει πάνω από 2%, και το αυξημένο ενεργειακό κόστος. Δεν περιλαμβάνουν όμως κάποιο νέο lockdown. Το βασικό σενάριο είναι ότι ο πληθυσμός θα έχει εμβολιαστεί απέναντι στις νέες μεταλλάξεις του ιού.

Εκτός του καλού ρυθμού ανάπτυξης, και το **country risk** θα μπορούσε να βαίνει μειούμενο. Οι γεωπολιτικές απαντήσεις της Ελλάδος κατά την παρελθούσα πενταετία είναι πειστικές. Τόσο η σύσφιξη των σχέσεων με τις ΗΠΑ, όσο και οι διακρατικές συμφωνίες για το Μεσογειακό χώρο (Γαλλία, Αίγυπτος και Ισραήλ) αλλά και η ωρίμανση των συνθηκών αλλαγής διακυβέρνησης στην Τουρκία τον

Ιούνιο του 2023 (πληθωρισμός στο 21%, τουρκική λίρα σε ελεύθερη πτώση, καθοριστικές καταγεγραμμένες ήττες του κόμματος του Ερντογάν σε όλους τους μεγάλους δήμους), αποφορτίζουν το γεωπολιτικό μας ρίσκο και περιορίζουν τις πιθανότητες θερμού επεισοδίου.

Παρομοίως, οι επερχόμενες Ελληνικές εκλογές (είτε γίνουν πρόωρα το 2022, είτε το 2023) αποτελούν μεν ένα στοιχείο αβεβαιότητας αλλά όχι στο βαθμό που συνέβαινε στο πρόσφατο παρελθόν. Το διακύβημα δεν είναι η αλλαγή πολιτικής, αλλά η βέλτιστη εκτέλεση του μακροοικονομικού πλάνου. Άλλωστε, οι περισσότερες Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στηρίζονται σε συνεργασίες κοινοβουλευτικών ομάδων, ως αποτέλεσμα διαπραγματεύσεων πριν και μετά τις εκλογές. Είναι καιρός και οι Έλληνες επενδυτές, να αφομοιώσουν αυτή την πραγματικότητα, τα funds το κάνουν ήδη. Τέλος, τον Μάιο του 2022, τα βλεπόμενα θα είναι στραμμένα στις Γαλλικές προεδρικές εκλογές τις οποίες αντιμετωπίζουμε ως ενδεχόμενο καταλύτη για risk-on τοποθετήσεις που θα ευνοήσουν και τους Ελληνικούς Τίτλους.

Συμπέρασμα

Το 2022 υπόσχεται σοβαρά περιθώρια ανάπτυξης για την Ελληνική οικονομία επιτεύξιμα από την πραγματοποίηση των επενδύσεων που υπόσχεται το Recovery Fund, τη μείωση της ανεργίας και το κλείσιμο της ψαλίδας δυνητικής και καταγραφόμενης ανάπτυξης. Το ύψος του ΑΕΠ την ερχόμενη διετία, αλλά και η ενδεχόμενη ή μη αναβάθμιση των κρατικών ομολόγων (άλλωστε με τις αποφάσεις τις Πέμπτης, τα ομολογά μας γίναν επιλέξιμα έως και το τέλος του 2024) δεν πρέπει να αποτελούν τους μοναδικούς γνώμονες για τους επενδυτές. Όσο η χώρα μας παραμένει για τη διεθνή κοινότητα ενά ενδιαφέρον play για τον τουρισμό, την ενεργεία, την πληροφορική και τις υποδομές, τόσο επιτακτικότερη γίνεται η ανάγκη συνειδητοποίησης εκ μέρους των Ελλήνων επενδυτών ότι η Ελληνική Κεφαλαιαγορά αποτελεί ένα άριστο growth case στις αρχές του ανοδικού του κύκλου.

Top picks για το 2022

Βλέπουμε πολύ θετικά τον **Τιτάν** ως mispriced/contrarian play. Η αγορά τιμωρεί τον Τιτάν επειδή είναι ρυπογόνος και βλέπει τα δικαιώματα ρύπων να έχουν φτάσει τα \$80. Ο Τιτάν όμως ουδέποτε αναγκάστηκε να αγοράσει δικαιώματα ρύπων. Όσο τα δωρεάν δικαιώματα καλύπτουν την ετήσια παραγωγή του και όσο εξελίσσει την παραγωγή του σε λιγότερο ρυπογόνες μεθόδους (ήδη το 50% της αμερικανικής παραγωγής είναι πράσινο) πιθανώς να βγει στρατηγικά κερδισμένος έναντι του ανταγωνισμού. Με τις αυξήσεις που πραγματοποίησε στις τιμές του, αναμένουμε να καταγράψει εντυπωσιακά αποτελέσματα (το 4Q21 ανακοινώνεται στις 17/3/22).

Ο **ΟΠΑΠ** αποτελεί μία καλή περίπτωση εταιρείας με δυνατό ισολογισμό, αποδεδειγμένο business model και ξεκάθαρη κατεύθυνση για άνω του €1,00 ετήσιο μέρισμα τα επόμενα χρόνια. Ο τζίρος του 2022 αναμένεται να ενισχυθεί επιπλέον από το Παγκόσμιο Κύπελλο Ποδοσφαίρου που θα πραγματοποιηθεί για πρώτη φορά το μήνα Δεκέμβριο στη Ντόχα. Η αγορά πιθανώς να καθυστερεί την ορθή αποτίμηση της μετοχής λόγω της απαγόρευσης πρόσβασης στα πρακτορεία για τους ανεμβολίαστους καταναλωτές.

Η **CocaColla HBC** αποτελεί πάγια επενδυτική μας επιλογή. Αναπτύσσεται σε νέες αγορές (Bambi-Σερβία το 2019, εξαγορά CocaColla Αιγύπτου το 2022) και κάθε χρόνο διαφοροποιεί το προϊόντικό της χαρτοφυλάκιο (Energy και CostaCoffee το 2020,) αξιοποιώντας τις ελεύθερες ταμειακές ροές της. Φέτος θα ωφεληθεί επίσης από το Παγκόσμιο Κύπελλο.

Ο **ΟΤΕ** συμπληρώνει την τετράδα των value επιλογών μας, καθώς συνδυάζει εξαιρετικό ισολογισμό και δέσμευση να επιστρέφει ολόκληρο το free cash flow στους μετόχους του.

Η **Τερνα Ενεργειακή** και ο **Μυτιλιναίος** αποτελούν τις επιλογές μας στον κλάδο της ενέργειας. Η Τέρνα Ενεργειακή, ως pure ESG play, κατάφερε σύντομα να ξεπεράσει την απώλεια των πάρκων στο Τέξας της Αμερικής και συνεχίζει το επενδυτικό της πρόγραμμα. Ο **Μυτιλιναίος** συνδυάζει την πρωτοκαθεδρία στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από φυσικό αέριο, με πλάνο για ανάπτυξη στις

ΑΠΕ και ισχυρή θέση στον κλάδο της Μεταλλουργίας.

Στον τεχνολογικό κλάδο, η **EpsilonNet** έχοντας υπερβεί κάθε αισιόδοξη εκτίμηση για το ύψος των εσόδων του 2021 (€50εκ) , εξακολουθεί να προσφέρει περιθώρια ανόδου. Η **Profile** επιδεικνύει ισχυρή ρευστότητα και δείχνει ικανή για διπλασιασμό των μεγεθών της εντός της πενταετίας.

Τέλος, βλέπουμε πολύ θετικά τη **Μοτοδυναμική** και τον **Παπουτσάνη** ως plays που θα ωφεληθούν από την ανάπτυξη της τουριστικής κίνησης. Η Μοτοδυναμική, εκτός από το core business (αντιπροσωπεία Yamaha, Porsche, μηχανών θαλάσσης) έχει αναλάβει από το 2018 την εταιρία μίσθωσης αυτοκινήτων Sixt με δίκτυο σε όλα τα Ελληνικά αεροδρόμια. Δεν περιμένουμε την επανάληψη των πολύ υψηλών κερδών του 3Q20, απότοκο της έλλειψης διαθέσιμου στόλου και της εκτόξευση των τιμών, αλλά αναμένουμε πολύ σοβαρή ανάπτυξη. Ο Παπουτσάνης ολοκληρώνοντας το επενδυτικό του πρόγραμμα, είναι σωστά τοποθετημένος ώστε να επωφεληθεί από την ανάκαμψη του ξενοδοχειακού κλάδου που αποτελούσε πριν την πανδημία το 1/3 των εσόδων του.

Λάμπης Μιχαλόπουλος, CFA, DipEng
Επικεφαλής Τμήματος Ανάλυσης Ν. Χρυσοχοϊδης Χρηματιστηριακή

*το παρόν δημοσιεύτηκε στις 21-12-2-2021 στον insider.gr



Equity Research Department
+30 210 3213913

www.chrysochoidis.gr

Please refer to the disclaimer page of this report.

*Member of the Athens Exchange
Member of the Athens Derivatives Exchange
Member of the XNet Network*

Ρήτρα Περιορισμού Ευθύνης:

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση του παρόντος χωρίς την άδεια της Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, ωστόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν ευθύνεται για την εγκυρότητα, ορθότητα ή αξιοπιστία τους και διατηρεί το δικαίωμα αλλαγής τους χωρίς πρότερη ειδοποίηση. Τόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. όσο και οι διευθύνοντες και υπάλληλοι της δεν φέρουν ουδέμία ευθύνη για οποιαδήποτε συνέπεια των πληροφοριών αυτών. **Το παρόν δεν αποτελεί προσφορά, προτροπή ή επενδυτική πρόταση για αγορά ή πώληση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών. Οι επενδύσεις που αναφέρονται ενδέχεται να μην είναι οι ενδεδειγμένες για ορισμένους επενδυτές.**

Disclaimer:

This report has been issued by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A., a member of the Athens Stock Exchange, and may not be reproduced in any manner or provided to any other persons. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but has not been verified by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility of liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. or any of its directors, officers or employees. **This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell securities mentioned herein.** N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. may effect transactions in or perform or seek to perform brokerage services for companies covered. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives and financial position.