Greek Fixed Income Monitor:

Συνεχεια στα Ιστορικα Υψηλα για τα Κρατικα Ομολογα

Ηλίας Λεκκός
Δημητρία Ρότσικα
Χάρης Γιαννακίδης
Παρασκευή Βλάχου

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Σεπτεμβριος 2020

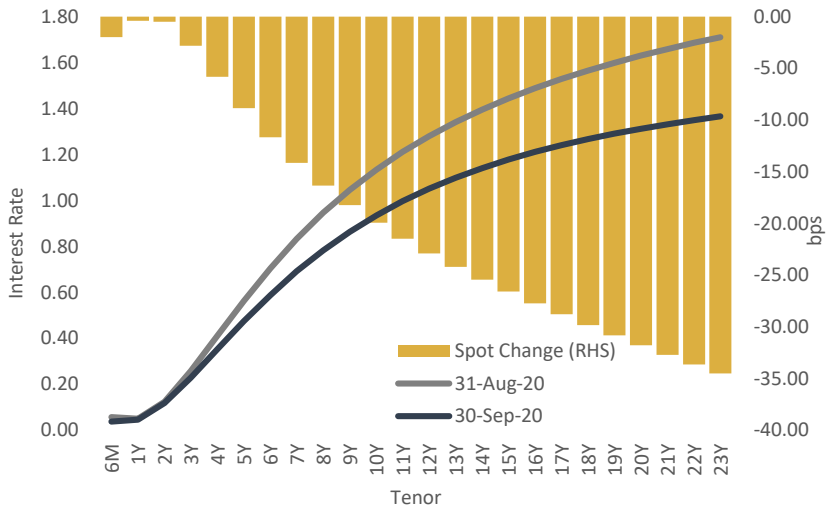
Bloomberg Tickers
Δείκτης Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGGSBI Index<GO>}
Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGGWAY Index<GO>}
Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGGCBI Index<GO>}
Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGIWAY Index<GO>}

Greek Fixed Income Monitor

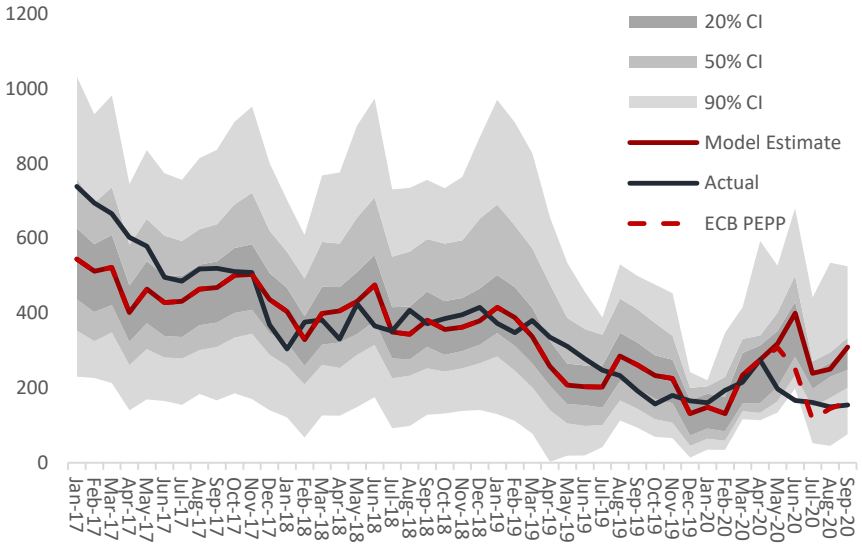
Εξελιξεις στην Αγορα Κρατικων Ομολογων

- Συνεχίζει να καταγράφει νέα ιστορικά υψηλά ο Δείκτης Κρατικών Ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς στις 688 μονάδες με την πορεία του να ενισχύεται σημαντικά το πρώτο δεκαήμερο του Οκτωβρίου με φόντο την συνεχή αύξηση των κρουσμάτων και του γεωπολιτικού ρίσκου στην Ανατολική Μεσόγειο. Ο δείκτης σημείωσε ανοδική τάση το Σεπτέμβριο καταγράφοντας κέρδη της τάξης του 1,26% με την ανοδική πορεία να συνεχίζεται και την πρώτη βδομάδα του Οκτωβρίου. Αντίστοιχα, η μεσοσταθμική απόδοση στην λήξη του δείκτη σημείωσε πτώση της τάξης των 9 μονάδων βάσης σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα φτάνοντας το 0,82%. Σημαντικά κέρδη καταγράφηκαν και την πρώτη βδομάδα του Οκτωβρίου για την 10-ετία σε σχέση με τα τέλη Αυγούστου της οποίας η απόδοση έφτασε κάτω από το 1%.
- Το ευνοϊκό κλίμα στην αγορά κρατικών ομολόγων είναι εμφανές και από την καμπύλη επιτοκίων στα τέλη Σεπτεμβρίου με αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού στο μέσο-μακροπρόθεσμο τμήμα της καμπύλης. Όσον αφορά τα επιμέρους ομόλογα του Δείκτη, η μεγαλύτερη μεταβολή στην απόδοση σημειώθηκε στο ομόλογο με λήξη το 2037 (16ετία) το οποίο βρέθηκε να είναι 24 μβ χαμηλότερα σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα φτάνοντας το 1,26%. Παρομοίως κινήθηκε και το πιο μακροπρόθεσμο ομόλογο με λήξη το 2042 το οποίο κατέγραψε κέρδη της τάξης των 21 μβ στο 1,405%.
- Η αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων ωστόσο συνοδεύτηκε και από μικρότερης τάξης μεγέθους επιδείνωση του εύρους πιστωτικού κινδύνου σε σχέση με την απόδοση των 10ετων γερμανικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, το εύρος επιτοκίων (spread) της ελληνικής 10ετίας αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο κατά 5 μβ στις 154 μβ σε σχέση με τα τέλη Αυγούστου. Θα πρέπει να τονιστεί ωστόσο ότι παρά την σχετική επιδείνωση των θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με την γερμανική, η ελληνική αγορά ομολόγων εμφανίζει μια αποσύνδεση από τις αποτιμήσεις του στατιστικού μοντέλου που στηρίζεται στα θεμελιώδη των δυο χωρών λόγω του θετικού πριμ από το πρόγραμμα PEPP της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Ενδεικτικά η εκτίμηση για μια «δίκαιη» του spread αυξήθηκε στις 309 μβ στα τέλη Σεπτεμβρίου, αν δεν ληφθεί υπόψη η αγορά ομολόγων από την ΕΚΤ, ενώ το πρόγραμμά PEPP εκτιμάται ότι έχει ωθήσει την τρέχουσα αποτίμηση έως και 147 μβ χαμηλότερα στις 162 μβ.

Καμπυλη Επιτοκιων



Εκτιμηση Ευρους 10-ετων Ομολογων



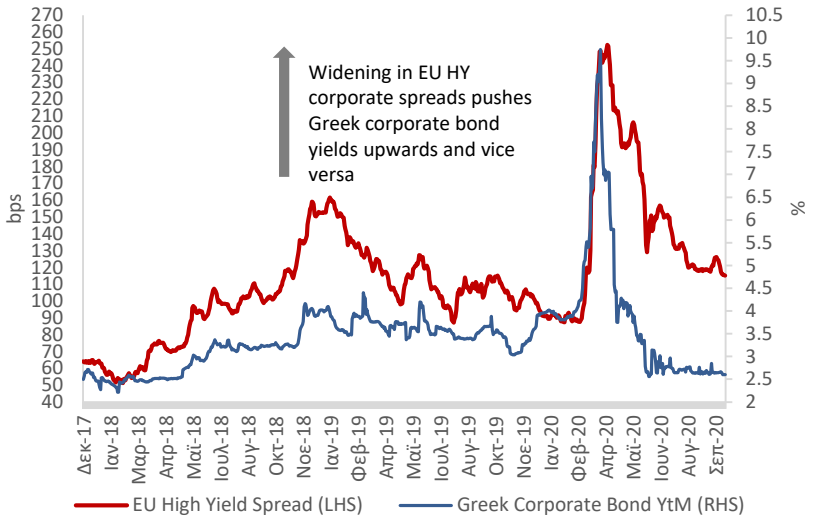
Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

Εξελιξεις στην Αγορα Εταιρικων Ομολογων

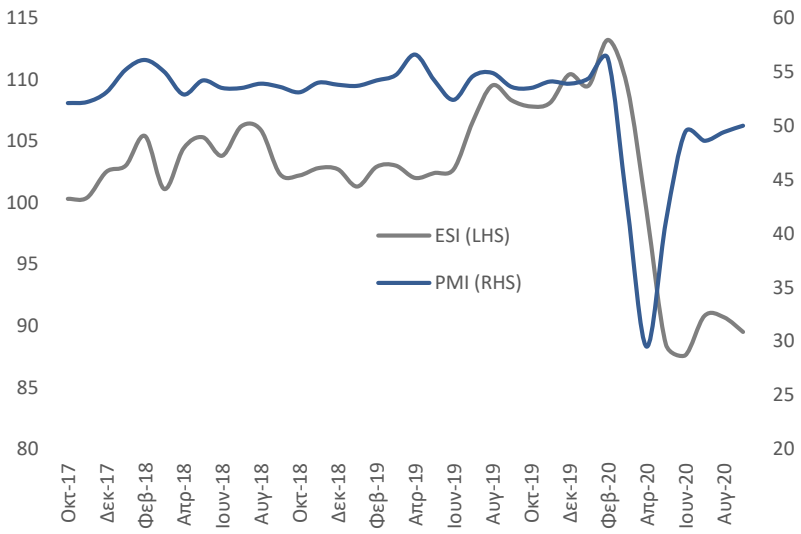
- Ανοδικά κινήθηκε και ο Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων τον Σεπτέμβριο φτάνοντας τις 134,9 μονάδες καταγράφοντας άνοδο της τάξης του 1,51% με αποτέλεσμα η μεσοσταθμική απόδοση στη λήξη του δείκτη να υποχωρεί κατά 12μβ. Η θετική πορεία στην αγορά ελληνικών εταιρικών ομολόγων θα πρέπει να αποδοθεί – κατά κύριο λόγο- στην θετική συσχέτιση με την αγορά των κρατικών τίτλων καθώς δεν καταγράφεται αντίστοιχη κίνηση στα ευρωπαϊκά εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης στην Ευρωζώνη αλλά ούτε και βελτίωση στους δείκτες οικονομικού κλίματος. Συγκεκριμένα, το εύρος πιστωτικού κινδύνου στην ευρωπαϊκή αγορά ομολόγων αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο κατά 6 μβ στις 125 μβ σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο δείκτης ESI μειώθηκε κατά 1,3% στις 89,5 μονάδες. Αντίστοιχα, οριακή ήταν η αύξηση του PMI στην μεταποίηση ο οποίος κινήθηκε από τις 49,4 στις 50 μονάδες τον Σεπτέμβριο.

- Παρά την ανοδική τάση που καταγράφεται τους τελευταίους μήνες, ενδιαφέρον αποτελεί το γεγονός ότι η ελληνική αγορά εταιρικών ομολόγων δεν έχει σημειώσει την αντίστοιχη ανοδική πορεία με αυτή των κρατικών ομολόγων όπως επίσης και αυτή παρόμοιων ομολογιακών δεικτών στις διεθνείς αγορές. Συγκεκριμένα, από τις αρχές του έτους ο δείκτης έχει μειωθεί κατά 2,1% ενώ ο δείκτης ομολόγων υψηλής απόδοσης της Barclays έχει σημειώσει θετική απόδοση της τάξης του 3,7%. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει μια επιφυλακτική στάση των αγορών όσον αφορά τα εταιρικά ομόλογα που οφείλεται τόσο στην κατά διαστήματα υψηλή μεταβλητότητα συγκεκριμένων εταιρειών-μελών στον δείκτη όσο και στην στήριξη της τάξης των €13 δις με την οποία ενίσχυσε η ΕΚΤ τους κρατικούς τίτλους. Μια εκ νέου χαλαρή νομισματική πολιτική ενδεχομένως να επηρεάσει και την αγορά ελληνικών εταιρικών ομολόγων μειώνοντας το κόστος δανεισμού των εταιρικών εκδόσεων. Ωστόσο, ο βαθμός επίδρασης θα εξαρτηθεί τόσο από την επενδυτική βαθμίδα, την ευαισθησία στα παρεμβατικά επιτόκια όσο και από τις τρέχουσες αποτιμήσεις των ελληνικών ομολόγων σε σχέση με συγκρίσιμες ευρωπαϊκές εκδόσεις.

Αποδοση Δεικτη Εταιρικων Ομολογων



Δεικτες Οικονομικου Κλιματος

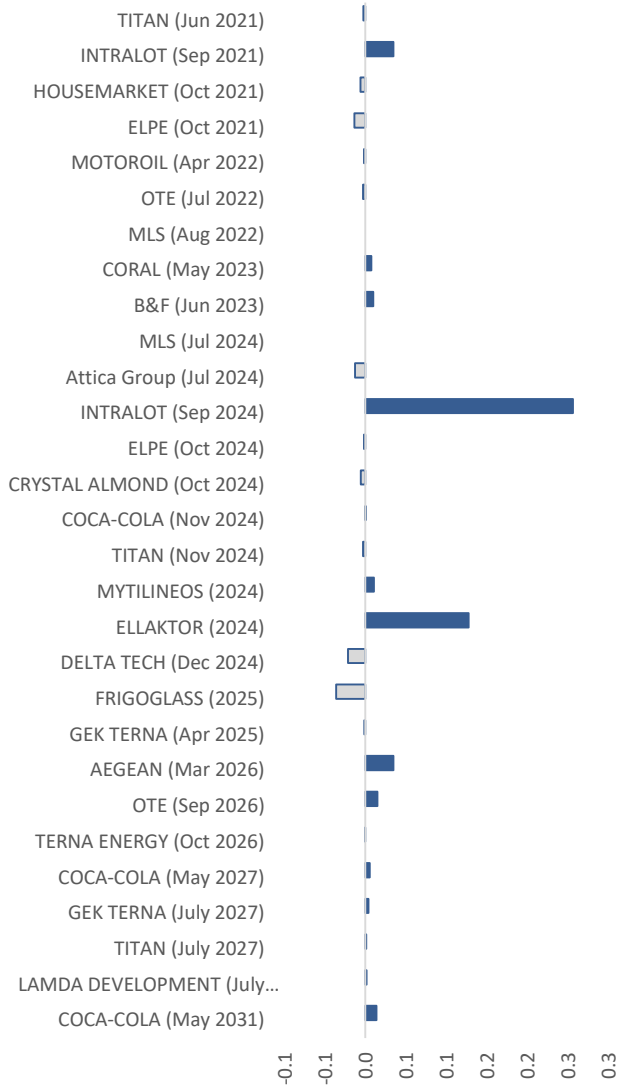


Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

Αποδοσεις Εταιρικων Ομολογιακων Εκδοσεων

- Οι τρεις χαμηλότερες επιδόσεις του Σεπτεμβρίου παρατηρήθηκαν στα ομόλογα:
  - FRIGOGLASS (-3,58%) με λήξη το 2025
  - DELTA TECHNIKI (-2,12%) με λήξη το 2024
  - ELPE (-1,36%) με λήξη το 2021
- Τις τρεις υψηλότερες αποδόσεις κατέγραψαν τα ομόλογα:
  - √ INTRALOT (25,67%) με λήξη το 2024
  - √ ELLAKTOR (12,79%) με λήξη το 2024
  - √ AEGEAN (3,49%) με λήξη το 2026

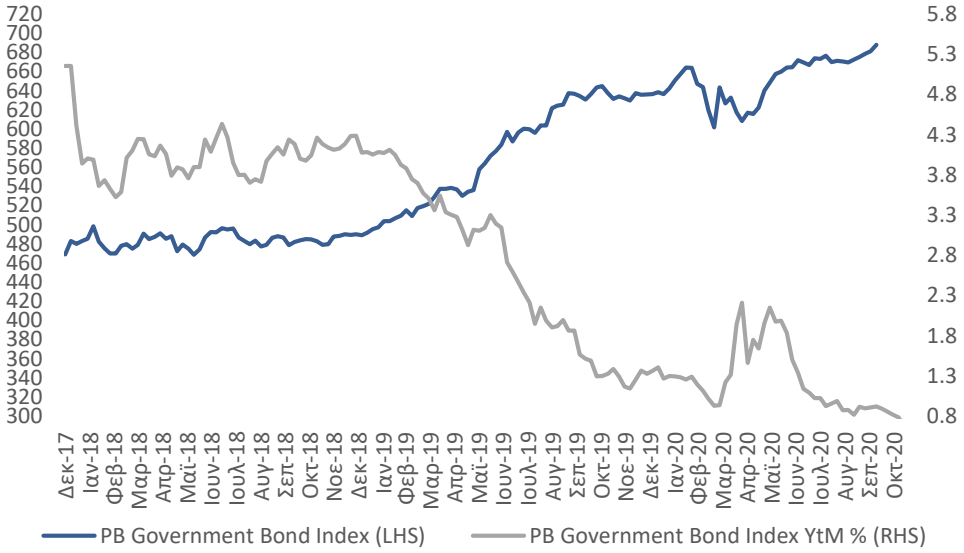
Αποδοσεις Εταιρικων Ομολογων (Σεπτεμβριος)



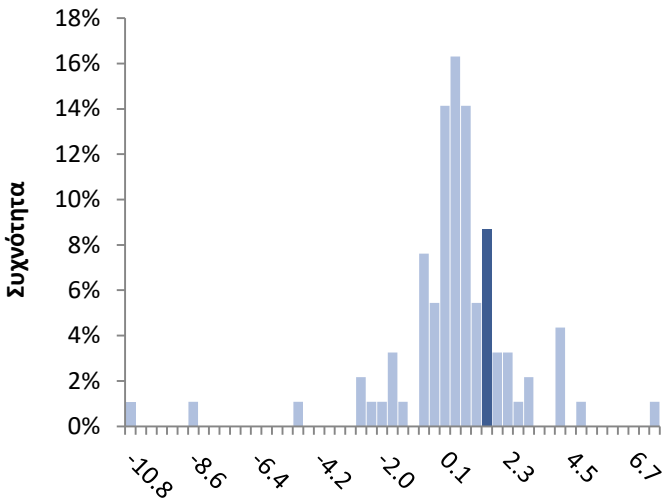
Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

Δεικτης Ελληνικων Κρατικων Ομολογων Τραπεζας Πειραιως

Εξελιξη του Δεικτη: Σεπτεμβριος 2020 (Ημ. Βασης: 09/03/12=100)



Κατανομη Αποδοσεων MoM



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Σεπτεμβρίου για τον δείκτη ήταν στις 668 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 679 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων στις 30 Σεπτεμβρίου αυξήθηκε κατά 1,26% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Σεπτεμβρίου ήταν υψηλότερη από το 45% των ιστορικών αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του 1,26% σε μηνιαία βάση εμφανίσθηκαν στην διάρκεια 46 μηνών στο σύνολο των 102 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

Μηνιαίες Αποδόσεις

	30-Σεπτεμβρίου
Members	13
Market Capitalization (EUR bn)	50.82
Weighted Average Yield	1.00
Weighted Average Coupon	3.32
Weighted Average Maturity	9.48
Weighted Average Duration	7.99

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

Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

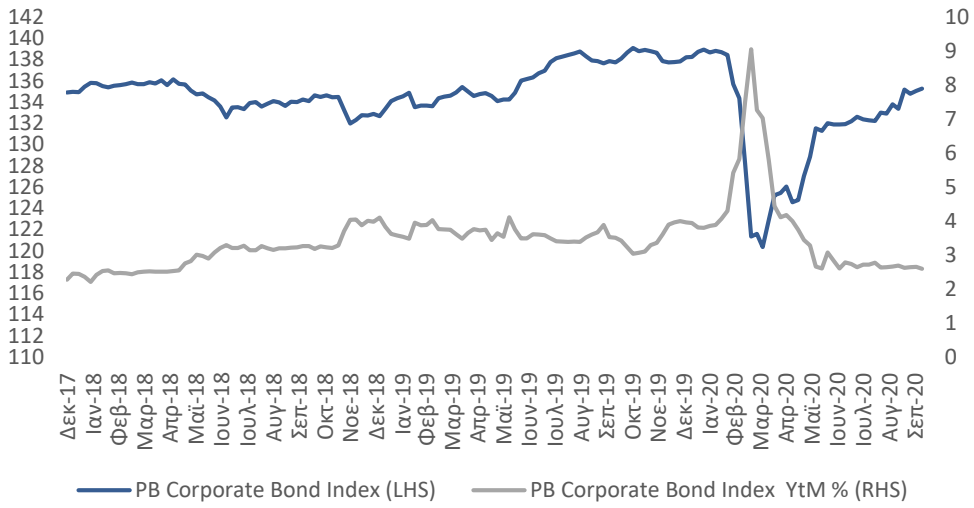
ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2020

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 30 Σεπτεμβρίου 2020	Απόδοση 30 Σεπτεμβρίου 2020
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	EUR	4.38	Σταθερό	01/08/21	01/08/17	01/08/22	BB-	107.77	0.12
Hellenic Republic Government Bond	4.36	4.36	EUR	3.50	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/23	BB-	107.75	0.160
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	EUR	3.45	Σταθερό	02/04/21	05/02/19	02/04/24	BB-	111.08	0.265
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	EUR	3.38	Σταθερό	15/02/21	15/02/18	15/02/25	BB-	112.77	0.421
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	EUR	1.88	Σταθερό	23/07/21	23/07/19	23/07/26	BB-	107.86	0.498
Hellenic Republic Government Bond	2.00	2.00	EUR	2.00	Σταθερό	22/04/21	22/04/20	22/04/27	BB-	108.43	0.681
Hellenic Republic Government Bond	5.96	5.96	EUR	3.75	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/28	BB-	121.16	0.769
Hellenic Republic Government Bond	4.00	4.00	EUR	3.88	Σταθερό	12/03/21	12/03/19	12/03/29	BB-	124.25	0.881
Hellenic Republic Government Bond	5.50	5.50	EUR	1.50	Σταθερό	18/06/21	18/06/20	18/06/30	BB-	104.42	1.019
Hellenic Republic Government Bond	6.09	6.09	EUR	3.90	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/33	BB-	132.10	1.101
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	EUR	1.88	Σταθερό	04/02/21	04/02/20	04/02/35	BB-	109.41	1.159
Hellenic Republic Government Bond	4.81	4.81	EUR	4.00	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/37	BB-	140.08	1.267
Hellenic Republic Government Bond	4.60	4.60	EUR	4.20	Σταθερό	30/01/21	05/12/17	30/01/42	BB-	151.20	1.405

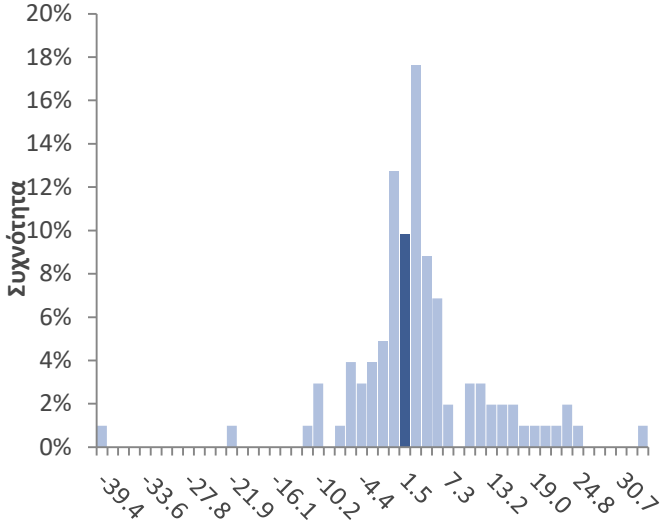
Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

Δεικτης Ελληνικων Εταιρικων Ομολογων Τραπεζας Πειραιως

Εξελιξη του Δεικτη: Σεπτεμβριος 2020 (Ημ. Βασης: 02/01/13=100)



Κατανομη Αποδοσεων MoM



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Σεπτεμβρίου για το δείκτη ήταν στις 133 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 135.25 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων στις 30 Σεπτεμβρίου αυξήθηκε κατά 1,6% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Σεπτεμβρίου ήταν υψηλότερη από το 84% των ιστορικών MoM αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του 1,6% σε μηνιαία βάση εμφανίσθηκαν στην διάρκεια 77 μηνών στο σύνολο των 92 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

	30-Σεπτεμβρίου
Members	27
Market Capitalization (EUR bn)	8.02
Weighted Average Yield	2.65
Weighted Average Coupon	3.23
Weighted Average Maturity	4.40
Weighted Average Duration	3.95

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

ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 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 30 Σεπτεμβρίου	Απόδοση 30 Σεπτεμβρίου
MLS INNOVATION INC	4	4	€	5.30	Σταθερό	11/01/21	11/07/16	11/07/21		89.90	19.51
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	300	288	€	3.50	Σταθερό	17/12/20	17/06/16	17/06/21	BB	101.92	0.769
INTRALOT CAPITAL LUX	250	250	€	6.75	Σταθερό	15/03/21	23/09/16	15/09/21	NR	45.39	115.102
HOUSEMARKET SA	40	40	€	5.00	Σταθερό	04/01/21	04/10/16	04/10/21		102.59	2.357
HELLENIC PETROLEUM FINAN	450	201	€	4.88	Σταθερό	14/04/21	14/10/16	14/10/21		103.60	1.357
MOTOR OIL FINANCE PLC	350	350	€	3.25	Σταθερό	01/04/21	10/04/17	01/04/22		100.88	2.646
OTE PLC	400	400	€	2.38	Σταθερό	18/07/21	18/07/18	18/07/22	BBB-	103.97	0.156
MLS INNOVATION INC	6	6	€	5.30	Σταθερό	30/11/20	31/08/17	31/08/22		65.00	29.674
CORAL AE OIL CHEMICALS	90	90	€	3.00	Σταθερό	11/11/20	11/05/18	11/05/23		101.80	2.293
B&F COMM GARMENT IND SA	25	24	€	4.95	Σταθερό	26/12/20	26/06/18	26/06/23		92.00	8.233
MLS INNOVATION INC	7	7	€	4.30	Σταθερό	25/10/20	02/08/19	25/07/24		74.00	12.952
ATTICA HOLDINGS SA	175	175	€	3.40	Σταθερό	26/01/21	26/07/19	26/07/24		84.51	8.187
INTRALOT CAPITAL LUX	500	500	€	5.25	Σταθερό	15/03/21	20/09/17	15/09/24	NR	30.81	43.251
HELLENIC PETROLEUM FINAN	500	500	€	2.00	Σταθερό	04/04/21	04/10/19	04/10/24		98.58	2.373
CRYSTAL ALMOND SARL	525	525	€	4.25	Σταθερό	15/04/21	17/10/19	15/10/24	B	98.60	4.634
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600	600	€	1.88	Σταθερό	11/11/20	10/03/16	11/11/24	BBB+	108.25	-0.127
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	350	350	€	2.38	Σταθερό	16/11/20	16/11/17	16/11/24	BB	100.99	2.124
MYTILINEOS FINANCIAL	500	500	€	2.50	Σταθερό	01/12/20	29/11/19	01/12/24	BB-	101.35	2.159
ELLAKTOR VALUE PLC	670	670	€	6.38	Σταθερό	15/12/20	12/12/19	15/12/24	B-	87.28	10.162
DELTA TECHNIKI SA	7	7	€	5.50	Σταθερό	22/12/20	22/12/17	22/12/24		97.00	6.304
FRIGOGLASS FINANCE BV	260	260	€	6.88	Σταθερό	01/02/21	12/02/20	12/02/25	B-	67.55	17.896
GEK TERNA HLD ESTATE	120	120	€	3.95	Σταθερό	04/04/21	04/04/18	04/04/25		103.75	3.064
AEGEAN AIRLINES SA	200	200	€	3.60	Σταθερό	12/03/21	12/03/19	12/03/26		88.86	5.999
OTE PLC	500	500	€	0.88	Σταθερό	24/09/21	24/09/19	24/09/26	BBB-	102.10	0.517
TERNA ENERGY FINANCE	150	150	€	2.60	Σταθερό	22/10/20	22/10/19	22/10/26		100.04	2.589
COCA-COLA HBC FINANCE BV	700	700	€	1.00	Σταθερό	14/05/21	14/05/19	14/05/27	BBB+	105.32	0.189
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600	600	€	1.63	Σταθερό	14/05/21	14/05/19	14/05/31	BBB+	111.24	0.533

Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

Χρηματοοικονομικη Αναλυση Μελων του Δεικτη Εταιρικων Ομολογων H1 2020 vs H1 2019 (I)

Γενική ρευστότητα	H12019	H12020	Άμεση ρευστότητα	H12019	H12020	Ταμ. Λειτουργικές ροές προς συν. Υποχρεώσεις	H12019	H12020	Ξένα προς ίδια κεφάλαια (%)	H12019	H12020	Καθαρός δανεισμός προς EBITDA	H12019	H12020
LAMDA DEVELOPMENT	0.67	4.78	LAMDA DEVELOPMENT	0.40	4.44	OTE	24.5	26.2	LAMDA DEVELOPMENT	110.6	53.8	LAMDA DEVELOPMENT	4.1	-0.3
DELTA TECHNIKI	1.17	2.34	MYTILINEOS	1.08	1.53	HOUSEMARKET	4.5	17.4	MYTILINEOS	41.5	67.2	OTE	0.8	0.6
INTRALOT	2.26	2.28	TERNA ENERGY	0.82	1.02	TITAN	14.0	14.0	TITAN	72.4	76.7	MYTILINEOS	1.4	1.7
MYTILINEOS	1.68	2.12	INTRALOT	1.01	1.00	COCA-COLA HBC	11.4	13.7	ATTICA	84.7	109.4	AEGEAN	-0.2	1.7
HOUSEMARKET	1.03	1.97	DELTA TECHNIKI	0.64	0.92	B&F	8.0	11.3	OTE	93.1	116.6	COCA-COLA HBC	1.2	1.9
CORAL	1.61	1.92	GEK TERNA	0.81	0.88	DELTA TECHNIKI	6.4	9.1	HOUSEMARKET	113.2	120.4	HOUSEMARKET	4.2	2.6
ELLAKTOR	1.40	1.84	MOTOR OIL	1.12	0.86	TERNA ENERGY	6.3	8.8	COCA-COLA HBC	120.1	121.8	TITAN	3.2	2.9
MOTOR OIL	1.74	1.62	COCA-COLA HBC	0.78	0.86	MYTILINEOS	13.1	7.5	ELPE	122.6	161.5	B&F	3.9	3.3
FRIGOGLASS	1.41	1.55	FRIGOGLASS	0.84	0.82	GEK TERNA	4.9	7.0	MOTOR OIL	92.4	166.1	TERNA ENERGY	4.1	4.1
ATTICA	0.86	1.43	OTE	0.70	0.72	ATTICA	8.8	5.5	CORAL	198.4	221.4	FRIGOGLASS	3.2	4.7
GEK TERNA	1.25	1.31	ELLAKTOR	0.62	0.68	CORAL	12.8	4.6	B&F	250.5	257.5	ATTICA	4.8	5.3
TERNA ENERGY	1.04	1.27	AEGEAN	0.83	0.56	AEGEAN	13.9	3.8	TERNA ENERGY	220.9	283.3	GEK TERNA	5.3	5.4
COCA-COLA HBC	0.94	1.08	HOUSEMARKET	0.34	0.56	ELPE	20.7	3.3	GEK TERNA	259.6	305.3	DELTA TECHNIKI	7.7	5.7
TITAN	1.40	1.03	ATTICA	0.24	0.50	FRIGOGLASS	7.1	1.4	ELLAKTOR	228.7	318.6	MOTOR OIL	0.7	6.6
AEGEAN	1.15	0.89	ELPE	0.67	0.50	MOTOR OIL	14.3	1.2	AEGEAN	239.5	496.7	CORAL	4.1	7.0
B&F	1.74	0.86	B&F	0.93	0.40	INTRALOT	7.4	-1.4	DELTA TECHNIKI	3,042.7	2,270.8	INTRALOT	6.1	11.5
ELPE	1.17	0.82	TITAN	0.40	0.33	ELLAKTOR	-0.8	-4.7	FRIGOGLASS	μ.δ.	μ.δ.	ELLAKTOR	5.5	28.5
OTE	0.84	0.81	CORAL	0.22	0.16	LAMDA DEVELOPMENT	2.3	-5.1	INTRALOT	μ.δ.	μ.δ.	ELPE	2.8	μ.δ.

EBITDA προς τόκοι	H12019	H12020	Περιθώριο EBITDA (%)	H12019	H12020	Λειτουργικό περιθώριο κέρδους (%)	H12019	H12020	Καθαρό περιθώριο κέρδους[1] (%)	H12019	H12020	Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)	H12019	H12020
OTE	12.5	15.2	DELTA TECHNIKI	67.3	75.4	DELTA TECHNIKI	46.9	52.1	DELTA TECHNIKI	11.3	20.1	DELTA TECHNIKI	44.2	124.7
COCA-COLA HBC	13.1	10.1	TERNA ENERGY	65.2	66.6	TERNA ENERGY	43.8	43.8	TERNA ENERGY	21.2	15.1	COCA-COLA HBC	15.9	17.3
HOUSEMARKET	2.6	8.4	OTE	33.7	33.8	GEK TERNA	13.7	17.1	OTE	5.6	9.7	OTE	8.9	14.3
TITAN	3.8	4.2	GEK TERNA	24.1	30.9	OTE	8.2	15.9	MYTILINEOS	8.2	7.5	TERNA ENERGY	14.0	11.8
B&F	4.1	3.5	B&F	23.2	23.8	MYTILINEOS	13.2	10.9	COCA-COLA HBC	5.8	4.4	MYTILINEOS	9.4	8.6
GEK TERNA	3.3	3.4	TITAN	15.6	17.4	FRIGOGLASS	12.7	9.0	TITAN	1.7	2.9	HOUSEMARKET	8.6	7.3
MYTILINEOS	6.2	3.3	ELLAKTOR	16.2	16.8	TITAN	6.9	8.4	GEK TERNA	4.8	0.3	TITAN	3.2	4.4
DELTA TECHNIKI	3.4	3.1	MYTILINEOS	17.9	15.7	COCA-COLA HBC	8.6	7.0	FRIGOGLASS	3.7	0.3	LAMDA DEVELOPMENT	14.9	1.0
TERNA ENERGY	2.9	2.7	INTRALOT	15.5	14.8	LAMDA DEVELOPMENT	195.7	5.6	HOUSEMARKET	0.8	-0.7	GEK TERNA	4.8	-0.5
FRIGOGLASS	5.6	2.6	FRIGOGLASS	16.8	14.1	ELLAKTOR	9.1	4.8	CORAL	0.6	-2.5	ATTICA	-0.6	-2.3
ELLAKTOR	3.0	1.5	COCA-COLA HBC	14.2	13.8	HOUSEMARKET	4.0	4.3	B&F	7.9	-3.0	CORAL	13.4	-5.4
INTRALOT	2.3	1.0	LAMDA DEVELOPMENT	196.8	13.5	B&F	13.0	3.6	MOTOR OIL	3.2	-5.3	MOTOR OIL	23.5	-7.1
ATTICA	2.7	0.3	HOUSEMARKET	9.7	9.9	CORAL	1.3	-2.2	ELLAKTOR	-1.2	-8.6	ELPE	4.6	-14.3
LAMDA DEVELOPMENT	5.9	0.3	ATTICA	9.5	1.7	MOTOR OIL	5.0	-4.4	ELPE	2.7	-11.2	B&F	23.8	-14.5
CORAL	7.1	-0.6	CORAL	2.8	-0.3	INTRALOT	4.7	-6.5	LAMDA DEVELOPMENT	93.8	-18.0	AEGEAN	29.7	-37.1
MOTOR OIL	11.8	-2.1	MOTOR OIL	6.4	-1.9	ELPE	4.7	-15.6	INTRALOT	-5.8	-25.5	ELLAKTOR	-16.7	-38.1
AEGEAN	7.2	-3.6	ELPE	7.3	-11.4	ATTICA	-3.0	-18.1	ATTICA	-6.8	-35.0	INTRALOT	μ.δ.	μ.δ.
ELPE	4.5	-5.6	AEGEAN	12.1	-25.7	AEGEAN	-1.8	-65.4	AEGEAN	-2.5	-84.7	FRIGOGLASS	μ.δ.	μ.δ.

[1] σύμφωνα με το καθαρό εισόδημα διαθέσιμο στους μετόχους

Σημειώσεις: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων, βάσει διαθέσιμων στοιχείων τέλος Σεπτεμβρίου 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.

Χρηματοοικονομικη Αναλυση Μελων του Δεικτη Εταιρικων Ομολογων H1 2020 vs H1 2019 (II)

•Παρά την αρνητική διεθνή συγκυρία της πανδημίας COVID-19, οι όμιλοι ΟΤΕ και TITAN εμφανίστηκαν ανθεκτικοί το α' εξάμηνο 2020, με ενίσχυση της καθαρής κερδοφορίας και διατήρηση των εξεταζόμενων δεικτών ρευστότητας σε παρόμοια επίπεδα με το αντίστοιχο διάστημα 2019.

•Οι πωλήσεις του ομίλου ΜΥΤΙΛΙΝΑΙΟΣ υποχώρησαν το α' εξάμηνο 2020, επηρεαζόμενες, μεταξύ άλλων, και από τις εξελίξεις των τιμών των μετάλλων και της ενέργειας και συγχρόνως η καθαρή κερδοφορία του συμπιέστηκε. Ωστόσο κατόρθωσε να διατηρήσει σε ικανοποιητικό βαθμό το επίπεδο ρευστότητας. Ο λόγος ξένα προς ίδια κεφάλαια διευρύνθηκε, αλλά διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα.

•Η ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ βελτίωσε τις χρηματοοικονομικές της επιδόσεις το α' εξάμηνο 2020 και συνέχισε τη βελτίωση της κερδοφορίας. Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια παρέμεινε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, παρά την υποχώρηση που κατέγραψε.

•Παρά τις ενισχυμένες πωλήσεις, το καθαρό περιθώριο κέρδους της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ υποχώρησε. Ο υψηλότερος μακροχρόνιος δανεισμός το α΄ εξάμηνο 2020 σε σχέση με το προηγούμενο έτος επιβάρυνε τη σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια.

•Μικτή ήταν η εικόνα της κερδοφορίας της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Παρά τις μειωμένες πωλήσεις, το περιθώριο EBITDA ανήλθε, τάση που δε διατηρήθηκε σε επίπεδο καθαρής κερδοφορίας.

•Το ξέσπασμα της πανδημίας και η ειδικά η περίοδος του lockdown επηρέασαν αρνητικά τις πωλήσεις της COCA-COLA HBC, ιδιαίτερα στο κανάλι εκτός το σπιτιού, με συνακόλουθο αντίκτυπο στην καθαρή κερδοφορία το α' εξάμηνο 2020. Ωστόσο, οι εξεταζόμενοι δείκτες ρευστότητας και μόχλευσης δεν διαφοροποιήθηκαν σημαντικά σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

•Παρομοίως, οι χαμηλότερες πωλήσεις λόγω της πανδημίας και του lockdown οδήγησαν τη HOUSEMARKET να καταγράψει καθαρές ζημιές το α' εξάμηνο το 2020. Η αυξημένη γενική ρευστότητα σε σχέση με το α' εξάμηνο 2019 οφειλόταν κυρίως στην αναγνώριση περιουσιακών στοιχείων προς πώληση που σχετίζονται με τη σύσταση της TRADE ESTATES ΑΕΕΑΠ στο τέλος του 2019.

•Το κλείσιμο των εμπορικών κέντρων, η μειωμένη επισκεψιμότητά τους μετά το άνοιγμα και τα μειωμένα ενοίκια ως μέτρα διαχείρισης της υγειονομικής κρίσης ώθησαν τα έσοδα της LAMDA DEVELOPMENT καθοδικά. Σε συνδυασμό με τα αυξημένα έξοδα για τα έργα στο Ελληνικό κα την απόκτηση της Μαρίνας Φλοίσβου, το α' εξάμηνο 2020 ήταν ζημιογόνο. Συγχρόνως καταγράφηκαν ταμειακές λειτουργικές εκροές. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στο τέλος του 2019 ενίσχυσε τη γενική ρευστότητα και εξυγίανε τη σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια το α' εξάμηνο 2020 σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2019.

•Το α' εξάμηνο 2020 ήταν περίοδος χαμηλότερων πωλήσεων και καταγραφής ζημιών για την B&F, επηρεαζόμενη αρνητικά από την πανδημία. Η υποχώρηση της γενικής ρευστότητας επηρεάστηκε από την απεικόνιση του κοινού ομολογιακού δανείου έκδοσης 2018 στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

•Η πανδημία ώθησε πτωτικά τις πωλήσεις και την κερδοφορία της FRIGOGLASS το α' εξάμηνο 2020, ενώ τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν αρνητικά.

•Το μειωμένο μεταφορικό έργο, απόρροια της πανδημίας και των περιορισμών των μετακινήσεων, επηρέασε αρνητικά τα οικονομικά αποτελέσματα των ATTICA και AEGEAN το α' εξάμηνο 2020, με τις ζημιές να διευρύνονται σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

•Το α' εξάμηνο 2020 οι πωλήσεις του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ υποχώρησαν και το ήδη αρνητικό καθαρό περιθώριο κέρδους διευρύνθηκε. Ο ήδη επιβαρυμένος λόγος ξένα προς ίδια κεφάλαια κινήθηκε ανοδικά, λόγω μείωσης των ιδίων κεφαλαίων και οι ταμειακές λειτουργικές εκροές διευρύνθηκαν σε σχέση με το 2019.

•Εκτός από τις επιπτώσεις της πανδημίας, οι χαμηλότερες τιμές των προϊόντων πετρελαίου συνηγόρησαν στην πτωτική αξία των πωλήσεων των MOTOR OIL, ΕΛΠΕ και CORAL, καταγράφοντας ζημιές το α' εξάμηνο 2020 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η αύξηση των ξένων κεφαλαίων και συγχρόνως η μείωση των ιδίων κεφαλαίων διεύρυναν τη σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια. Παράλληλα, ο λόγος των ετησιοποιημένων λειτουργικών ταμειακών ροών προς υποχρεώσεις υποχώρησαν, επηρεαζόμενες από τις καταγραφόμενες εκροές το α ' εξάμηνο 2020.

•Το α' εξάμηνο 2020 οι ζημιές και τα αρνητικά ίδια κεφάλαια της INTRALOT διευρύνθηκαν σε σχέση με το 2019. Ο ετησιοποιημένος λόγος καθαρός δανεισμός προς EBITDA σχεδόν διπλασιάστηκε συγκριτικά με το 2019.

Πηγή: Piraeus Bank Research

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 προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίσματα, 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 ουδεμία 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 ανακύψουν 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 οποιουδήποτε 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 εκπεφρασμένα 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.