



| | 2010 | 2011 | 03-Feb | | 2011E | 2012E |
|---|-------|-------|------------------------|----------------|-------|-------|
| ΧΑ Κεφαλαιοποίηση (EUR δις) | 54.0 | 26.8 | 30.2 | EPS growth | 17.7% | 8.6% |
| Κεφαλαιοποίηση / ΑΕΠ | 0.2 | 0.1 | 0.1 | PER | 8.0 | 8.9 |
| Μέσος Εβδομαδιαίος Όγκος Συν/γών (EUR εκ) | 139.3 | 82.5 | 102.5 | P/BV | 1.3 | 1.2 |
| | | | | EV/EBITDA | 6.2 | 5.5 |
| Πληθωρισμός | 5.2% | 2.4% | 2.4% (Δεκ.11) | Dividend yield | 2.9% | 3.8% |
| Μέσος πληθωρισμός (12μήνες) | 4.7% | 3.3% | 3.3% (Ιαν.11 - Δεκ.11) | Earnings Yield | 12.5% | 11.3% |
| 10ετές Κρατικό Ομόλογο (Μάιος 2014) | 12.5% | 35.0% | 34.2% | | | |

| | Κλείσιμο | 1Wk | Y-t-d | | Κλείσιμο | 1Wk | Y-t-d |
|-------------------------|----------|-------|-------|---------------------|----------|------|-------|
| Γενικός Δείκτης | 762.2 | 2.2% | 12.0% | MIB30 (Μιλάνο) | 16,439.6 | 3.1% | 8.9% |
| FTSE/ΧΑ 20 | 315.3 | 2.5% | 19.0% | IBEX 35 (Μαδρίτη) | 8,861.2 | 2.4% | 3.4% |
| FTSE/ΧΑ Mid Cap | 698.6 | 1.1% | 9.2% | ATX (Αυστρία) | 2,215.6 | 4.2% | 17.1% |
| FTSE/ΧΑ Small Cap | 184.8 | 2.9% | 16.8% | BEL20 (Βέλγιο) | 2,304.6 | 3.0% | 10.6% |
| ΧΑΚ Γενικός Δείκτης | 331.3 | -2.1% | 11.9% | AEX (Αμστερνταμ) | 326.3 | 2.2% | 4.4% |
| Dow Jones (NY) | 12,862.2 | 1.6% | 5.3% | BVL (Λισσαβόνα) | 2,175.6 | 1.0% | 0.4% |
| Nasdaq (NY) | 2,905.7 | 3.2% | 11.5% | HEX (Ελσίνκι) | 6,022.2 | 3.2% | 12.5% |
| Nikkei 225 (Τόκυο) | 8,831.9 | -0.1% | 5.6% | KFX (Κοπενχάγη) | 432.9 | 6.9% | 11.0% |
| DJ Stoxx 50 Price Index | 2,500.5 | 2.9% | 5.5% | LuxX (Λουξεμβούργο) | 1,233.4 | 1.0% | 8.7% |
| FTSE 100 (Λονδίνο) | 5,901.1 | 2.9% | 5.9% | OBX (Όσλο) | 377.6 | 2.6% | 5.6% |
| DAX (Χετρά) | 6,766.7 | 3.9% | 14.7% | OMX (Στοκχόλμη) | 1,078.7 | 3.6% | 9.2% |
| CAC 40 (Παρίσι) | 3,427.9 | 3.3% | 8.5% | ISEG (Ιρλανδία) | 4,251.5 | 3.2% | 5.8% |

Το ξεκαθάρισμα του τοπίου βελτιώνει την ψυχολογία στο ΧΑ

Προ-επισκόπηση: Το θετικό τέλος, όπως φαίνεται, στις δύσκολες διαπραγματεύσεις της κυβέρνησης με την Τρόικα, ανοίγοντας τον δρόμο στο PSI, και στην νέα δανειακή σύμβαση της χώρας, δημιουργεί προς το παρόν μία θετική ψυχολογία στο ΧΑ που πιθανόν θα μεταφραστεί σε περαιτέρω κέρδη αυτή την εβδομάδα. Πέρα από τις εξελίξεις στα μακροοικονομικά, το τοπίο αλλάζει σημαντικά στον τραπεζικό κλάδο μετά την διαφαινόμενη ακύρωση του deal μεταξύ Alpha Bank και EFG Eurobank, αλλά και την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέσω συνδυασμού εργαλείων που θα περιλαμβάνει και μετοχές άνευ ψήφου ή ομολογιακών μετατρέψιμων σε μετοχές. Σε ότι αφορά τις επιλογές μας, περιλαμβάνονται οι μετοχές των ΟΠΑΠ, Ελλάκτωρ, Μέτκα και Folli Follie.

Αναθεωρήσεις Συστάσεων: Καμία αναθεώρηση συστάσεων.

Διεθνείς Αγορές: Οι Αμερικανικές μετοχές ενισχύθηκαν την περασμένη εβδομάδα έπειτα από θετικά στοιχεία για την αγορά εργασίας αλλά και ενδείξεις ανόρθωσης του κλάδου βιομηχανίας παγκοσμίως. Πιο συγκεκριμένα, αναπάντεχη πτώση κατέγραψε ο δείκτης ανεργίας των ΗΠΑ τον Ιανουάριο στο χαμηλότερο επίπεδο 3^{ων} ετών καθώς αυξήθηκαν οι θέσεις εργασίας, ενισχύοντας έτσι τις ανησυχίες για το αν η Fed θα περιμένει μέχρι το 2014 πριν προβεί σε αύξηση των επιτοκίων. Σύμφωνα με ανακοίνωση του Υπουργείου Εργασίας οι θέσεις εργασίας εκτός γεωργίας αυξήθηκαν κατά 243,000 τον Ιανουάριο από προηγούμενη αναθεωρημένη αύξηση κατά 203,000 το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 140,000. Οι θέσεις εργασίας στο ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν κατά 257,000 τον Ιανουάριο από προηγούμενη αναθεωρημένη αύξηση κατά 220,000 το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 160,000. Στη βιομηχανία, οι θέσεις εργασίας αυξήθηκαν κατά 50,000 τον Ιανουάριο από προηγούμενη αναθεωρημένη αύξηση κατά 32,000 το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 12,000. Όσον αφορά το δείκτη ανεργίας υποχώρησε στο 8,3% τον Ιανουάριο από 8,5% το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν το δείκτη να παραμείνει στο 8,5%. Επιπρόσθετα, ο αριθμός των θέσεων εργασίας στην ιδιωτική απασχόληση της Αμερικανικής αγοράς αυξήθηκε τον Ιανουάριο λιγότερο του αναμενόμενου, κατά 170,000 θέσεις εργασίας σύμφωνα με τα στοιχεία που κοινοποίησε το ιδιωτικό ινστιτούτο ερευνών ADP από προηγούμενη αναθεωρημένη αύξηση κατά 292,000 θέσεις εργασίας το Δεκέμβριο. Οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 182.000 θέσεις εργασίας. Η παραγωγικότητα εκτός γεωργίας ενισχύθηκε με χαμηλότερο του αναμενόμενου ρυθμό το 4^ο τρίμηνο, σύμφωνα με προκαταρκτική μέτρηση, καταγράφοντας και τη χαμηλότερη αύξηση σε διάστημα 3^{ων} μηνών. Πιο συγκεκριμένα, η παραγωγικότητας εκτός γεωργίας το 4^ο τρίμηνο αυξήθηκε 0,7%, από προηγούμενη αναθεωρημένη μέτρηση που έκανε λόγο για άνοδο κατά 1,9% το προηγούμενο τρίμηνο. Οι οικονομολόγοι ανέμεναν άνοδο της παραγωγικότητας εκτός γεωργίας κατά 0,8%. Σε άλλα νέα, το κόστος ανά μονάδα εργασίας αυξήθηκε 1,2% το 4^ο τρίμηνο, σύμφωνα με προκαταρκτική μέτρηση, από προηγούμενη αναθεωρημένη πτώση κατά 2,1% το 3^ο τρίμηνο. Οι οικονομολόγοι ανέμεναν άνοδο της τάξης του 0,8%. Σε άλλα νέα, σύμφωνα με άλλη έκθεση του Υπουργείου Εργασίας οι αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας υποχώρησαν την περασμένη εβδομάδα, αναδεικνύοντας βελτίωση της αγοράς εργασίας.

Όσον αφορά τον κλάδο βιομηχανίας, ο δείκτης ISM κλάδου βιομηχανίας αυξήθηκε στις 54,1 μονάδες τον Ιανουάριο από προηγούμενη αναθεωρημένη μέτρηση στις 53,1 μονάδες το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν το δείκτη στις 54,5 μονάδες. Ο δείκτης τιμών ISM αυξήθηκε στις 55,5 μονάδες τον Ιανουάριο από προηγούμενη μέτρηση στις 47,5 μονάδες το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν το δείκτη στις 50,0 μονάδες. Επιπρόσθετα, ενίσχυση παρουσίασε η κατασκευαστική δαπάνη της ΗΠΑ το Δεκέμβριο, το περισσότερο μέσα σε 4 μήνες, καταγράφοντας άνοδο της τάξης του 1,5%, έπειτα από προηγούμενη αναθεωρημένη αύξηση κατά 0,4% το Νοέμβριο. Οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 0,5%. Παράλληλα στο μακροοικονομικό περιβάλλον, η ιδιωτική δαπάνη δεν παρουσίασε καμία μεταβολή το Δεκέμβριο στις ΗΠΑ καθώς οι Αμερικανοί προχώρησαν σε αποταμιεύσεις για να ανακτήσουν τα χρήματα που είχαν σε τραπεζικούς λογαριασμούς, αναδεικνύοντας ότι το μεγαλύτερο μέρος της οικονομίας δεν οδηγεί σε επέκτασή της. Ειδικότερα, η ιδιωτική δαπάνη παρουσίασε μηδενική μεταβολή το Δεκέμβριο από προηγούμενη αύξηση κατά



0,1% το Νοέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 0,1%. Το ιδιωτικό εισόδημα αυξήθηκε 0,5% το Δεκέμβριο από προηγούμενη αύξηση κατά 0,1% το Νοέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν αύξηση κατά 0,1%. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησε απρόσμενα τον Ιανουάριο έπειτα από αύξηση της τιμής της βενζίνης αλλά και δυσκολία στην εύρεση εργασίας. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησε στις 61,1 μονάδες τον Ιανουάριο, από προηγούμενη αναθεωρημένη μέτρηση στις 64,8 μονάδες το Δεκέμβριο, ενώ οι οικονομολόγοι ανέμεναν το δείκτη στις 68,0 μονάδες. Επιπρόσθετα, η επιχειρηματική δραστηριότητα συρρικνώθηκε στις ΗΠΑ τον Ιανουάριο έπειτα από μείωση των παραγγελιών και της εργασίας, αναδεικνύοντας μη διατηρήσιμο ρυθμό της οικονομικής ανάπτυξης το 2012. Ειδικότερα, ο δείκτης Chicago Purchasing Manager συρρικνώθηκε στις 60,2 μονάδες τον Ιανουάριο, από προηγούμενη μέτρηση στις 62,2 μονάδες το Δεκέμβριο. Οι οικονομολόγοι ανέμεναν το δείκτη στις 63,0 μονάδες.

Ανάμεσα στα εταιρικά αποτελέσματα, η Exxon Mobil και η Amazon.com ανακοίνωσαν χαμηλότερες των εκτιμήσεων πωλήσεις, ενώ η Archer Daniels Midland ανακοίνωσε πτώση κατά 89% των κερδών. Η Qualcomm προχώρησε σε αύξηση των στόχων της για τις πωλήσεις και τα κέρδη του τριμήνου, ύστερα από αύξηση της ζήτησης για smart phones. Επιπλέον, η MasterCard ανακοίνωσε ότι τα κέρδη ενισχύθηκαν 24%. Σε άλλα νέα, η Facebook έκανε αίτηση για άντληση \$5δισ μέσω Αρχικής Δημόσιας Εγγραφής.

Οι Ευρωπαϊκές μετοχές κατέγραψαν τα μεγαλύτερα εβδομαδιαία κέρδη έπειτα από ενίσχυση του κλάδου βιομηχανίας από την Αμερική μέχρι την Ευρώπη αλλά και την Κίνα, αλλά και απρόσμενη πτώση του δείκτη ανεργίας των ΗΠΑ. Σε εταιρικό επίπεδο, η Royal Philips Electronics ανακοίνωσε μεγαλύτερες των αναμενόμενων ζημιές. Επιπρόσθετα, η Hochtief δήλωσε ότι περιμένει μεγαλύτερη ετήσιες ζημιές, ενώ η Unilever ανακοίνωσε χαμηλότερη των εκτιμήσεων αύξηση των πωλήσεων. Όσον αφορά την AstraZeneca, είπε ότι το 2012 θα είναι ένα δύσκολο έτος για τον κλάδο. Σε άλλα νέα, η Xstrata επιβεβαίωσε ότι την έχει προσεγγίσει και βρίσκεται σε συζητήσεις με τον κολοσσό των εμπορευμάτων Glencore International, οδηγώντας υψηλότερα τις μετοχές μεταλλευμάτων.

Οι Ασιατικές μετοχές κινήθηκαν σε μεικτό επίπεδο, καθώς η επέκταση του κλάδου βιομηχανίας των ΗΠΑ και της Ευρώπης ενίσχυσαν την αισιοδοξία των επενδυτών για την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, ενώ από την άλλη απογοητευτικά ήταν τα εταιρικά αποτελέσματα της περιοχής. Ειδικότερα, η Nirron Sheet Glass και η Oji Paper προχώρησαν σε μείωση των εκτιμήσεων για τα κέρδη. Από την άλλη, η All Nippon Airways αύξησε τις εκτιμήσεις της για τα λειτουργικά κέρδη. Επιπλέον, η Sumitomo Mitsui Financial Group ανακοίνωσε ότι θα καταφέρει να υλοποιήσει τους στόχους της για την κερδοφορία του έτους. Στο μακροοικονομικό επίπεδο, στην Ιαπωνία ανακοινώθηκε ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ο οποίος αυξήθηκε 4% τον Δεκέμβριο, το περισσότερο μέσα σε 7 μήνες από προηγούμενη πτώση κατά 2,7% το Νοέμβριο, περισσότερο των εκτιμήσεων των οικονομολόγων. Ο δείκτης ανεργίας αυξήθηκε στο 4,6% το Δεκέμβριο στην Ιαπωνία από 4,5% το Νοέμβριο.

Την τρέχουσα εβδομάδα οι επενδυτές θα έχουν στραμμένη την προσοχή τους στην ανακοίνωση των επιτοκίων της EKT και της ΤτΑ την Πέμπτη. Παράλληλα ενδιαφέρον θα υπάρξει και για τα στοιχεία της καταναλωτικής πίστωσης την Τρίτη, αλλά και τα αποθέματα χονδρικής την Πέμπτη. Την Παρασκευή, αναμένεται να ανακοινωθεί το εμπορικό ισοζύγιο, ο δείκτη εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan και η μηνιαία κατάσταση προϋπολογισμού. Σε εταιρικό επίπεδο τα αποτελέσματα των ArcelorMittal, BP, Enagas, GlaxoSmithkline, UBS, Vinci, Walt Disney, Xstrata, BHP Billiton, CISCO Systems, Ingersoll Rand Public, Moodys, Visa, GDF Suez, Ing Groep, PepsiCo, Rio Tinto, Alcatel Lucent, Barclays και Total ανάμεσα σε άλλες θα παρουσιάσουν ενδιαφέρον.

Παρακαλώ δείτε στη σελίδα 4 για αλλαγές στις συστάσεις

Επισκόπηση Αγοράς

Κέρδη για το ΧΑ εν μέσω έντονης μεταβλητότητας

Την συνέχιση του ράλι στις αρχές της εβδομάδας, διαδέχτηκε η αποκόμιση κερδών με αφορμή την αβεβαιότητα στις δύσκολες συζητήσεις με την Τρόικα και την μέθοδο επανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Σε εβδομαδιαία βάση πάντως, ο ΓΔ κατάφερε να κλείσει με κέρδη (+2,2%). Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών ανήλθε στα EUR102εκ, πάνω 23% από την προηγούμενη εβδομάδα. Η μεγάλη κεφαλαιοποίηση (FTSE20) ανήλθε κατά 2,5% με το τον τραπεζικό κλάδο να υπεραποδίδει με 4,1%, ενώ μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση επίσης αυξήθηκαν κατά 1,1% και 2,9% αντίστοιχα. Σημαντικά θετικά κινήθηκαν οι κλάδοι Λιανικής (+14.9%) και Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (+8,54%). Από την άλλη, την χειρότερη απόδοση κατέγραψε ο κλάδος Χημικών (-10,2%). Στο μέτωπο των μακροοικονομικών, η εκτίμηση ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2011 θα διαμορφωθεί κάτω του 9,5%, καθώς και ότι το τρίτο και τέταρτο τρίμηνο του 2011 ο τακτικός προϋπολογισμός κατέγραψε ένα μικρό πλεόνασμα, αποτέλεσαν θετικές ειδήσεις μετά από πολύ καιρό.

Η πιθανή ακύρωση του deal μεταξύ Alpha Bank και EFG Eurobank στο επίκεντρο

Η ανακοίνωση της Alpha Bank ότι θα πρέπει να επαναεξετασθεί η συγχώνευση με την EFG Eurobank μετά τα νέα δεδομένα που προκύπτουν από το PSI Plus και οι πληροφορίες για ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και με την χρήση μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου, άλλαξαν τα δεδομένα στον τραπεζικό κλάδο. Παρά την αποκόμιση κερδών προς το τέλος της εβδομάδας με αφορμή τις δηλώσεις πολιτικών ότι θα προτιμούσαν κοινές μετοχές με δικαίωμα ψήφου, μειώνοντας κάπως τον αρχικό ενθουσιασμό, ο κλάδος έκλεισε με θετικό πρόσημο λόγω **Alpha Bank** (+12,5%) και **Εθνικής** (9,4%). Αξιοσημείωτο είναι ότι ενώ η Alpha Bank είχε διψήφια κέρδη, η **EFG Eurobank** υποχώρησε 7,9% μέσα στην εβδομάδα, ενδεικτικό του ότι η αγορά πιστεύει ότι μία ακύρωση του deal ευνοεί την πρώτη. Προχωρώντας στις υπόλοιπες μετοχές, ο ΟΤΕ σημείωσε μικρή πτώση 1,0%, καθώς παραμένει η αβεβαιότητα της αναχρηματοδότησης του δανεισμού. Μέτρια εικόνα παρουσίασε η μετοχή του **ΟΠΑΠ** (-0,8%) με τους επενδυτές να αποτιμούν τα πιθανά ρίσκα από την πώληση του ποσοστού του δημοσίου, που σύμφωνα με δημοσιεύματα μπορεί να πραγματοποιηθεί εντός του πρώτου εξαμήνου. Η **Coca Cola 3E** υπεραπέδωσε με άνοδο 2,9% έχοντας όμως υποαποδόσει κατά την διάρκεια του ράλι της αγοράς. Σημάδια αντίδρασης παρουσίασε και ο τίτλος της **ΔΕΗ** (+5,3%) παρά τα δημοσιεύματα ότι η εταιρία αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας τα οποία διέψευσε όμως η διοίκηση. Στον κλάδο των διυλιστηρίων υπήρξε μεικτή εικόνα, με άνοδο για **Motor Oil** (+1,1%) και πτώση για **ΕΛΠΕ** (-2,0%) με τους φόβους από το εμπόργκο Ιράν κάπως να υποχωρούν καθώς φαίνεται ότι δίνεται αρκετός χρόνος στα Ελληνικά διυλιστήρια προκειμένου το πρόβλημα να είναι διαχειρίσιμο. Πολύ καλή εικόνα παρουσίασε η **ΓΕΚΤΕΡΝΑ** (+20,1%) στον κλάδο των κατασκευαστικών, λόγω της χαμηλής αποτίμησης και τις προοπτικές επανέναρξης των έργων παραχώρησης. Τέλος, στο λιανικό εμπόριο ξεχώρισε η **Folli Follie** με άνοδο 15,3% με τις ισχυρές προοπτικές της Κίνας να αντισταθμίζουν την εσωτερική αβεβαιότητα.

Απόδοση Δεικτών Χ.Α.

| | 3 Φεβρουαρίου 2012 | % 1 Εβδομάδα | 12Μ Υψηλό | 12Μ Χαμηλό | % (Y-t-d) |
|--------------------------------------|--------------------|--------------|-----------|------------|-----------|
| Γενικός Δείκτης | 762.15 | 2.2 | 1,747.17 | 621.71 | 12.0 |
| FTSE/ΧΑ 20 | 315.34 | 2.5 | 829.25 | 236.45 | 19.0 |
| FTSE/ΧΑ Mid Cap | 698.58 | 1.1 | 1,796.65 | 583.66 | 9.2 |
| FTSE/ΧΑ Small Cap | 184.83 | 2.9 | 322.27 | 148.03 | 16.8 |
| FTSE/ΧΑ Δείκτης Αγοράς | 717.41 | 2.4 | 1,865.76 | 543.64 | 18.1 |
| FTSE/ΧΑ Τράπεζες | 413.07 | 4.1 | 1,622.23 | 211.88 | 57.1 |
| FTSE/ΧΑ Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες | 1,137.79 | 8.5 | 2,628.93 | 700.52 | 13.9 |
| FTSE/ΧΑ Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρ. | 2,545.41 | 2.1 | 3,985.97 | 2,131.39 | 6.3 |
| FTSE/ΧΑ Εμπόριο | 1,091.65 | 14.9 | 2,236.32 | 902.00 | -1.4 |
| FTSE/ΧΑ Ακίνητης Περιουσίας | 1,525.98 | -2.8 | 3,441.89 | 1,283.08 | 5.8 |
| FTSE/ΧΑ Προσωπικά & Οικιακά Προϊόντα | 1,861.04 | -0.7 | 3,341.07 | 1,723.11 | -1.7 |
| FTSE/ΧΑ Τρόφιμα & Ποτά | 5,153.23 | 2.9 | 7,909.46 | 4,022.58 | 5.7 |
| FTSE/ΧΑ Πρώτες Ύλες | 1,485.59 | 2.0 | 3,024.27 | 1,209.95 | 2.6 |
| FTSE/ΧΑ Κατασκευές & Υλικά | 1,537.01 | -0.1 | 2,609.31 | 1,177.02 | 13.5 |
| FTSE/ΧΑ Πετρέλαιο & Αέριο | 2,079.07 | -0.9 | 2,929.82 | 1,948.53 | -7.2 |
| FTSE/ΧΑ Χημικά | 5,017.87 | -10.2 | 8,507.88 | 4,405.66 | 0.4 |
| FTSE/ΧΑ Ταξίδια & Αναψυχή | 1,216.49 | -1.0 | 2,896.24 | 1,000.32 | 6.8 |
| FTSE/ΧΑ Τεχνολογία | 331.05 | 6.6 | 795.60 | 242.40 | 23.3 |
| FTSE/ΧΑ Τηλεπικοινωνίες | 784.48 | -1.0 | 2,358.95 | 699.15 | -1.0 |
| FTSE/ΧΑ Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας | 1,198.80 | 4.7 | 3,661.10 | 1,025.97 | 0.7 |
| FTSE/ΧΑ Υγεία | 156.87 | 5.8 | 952.28 | 121.22 | 18.2 |

Πηγή: Marfin Analysis

Επενδυτικές Προτάσεις

| | Τιμή | Ημερομηνία Εισαγωγής | Τιμή Εισαγωγής | Ημερομηνία αποκοπής μερίσματος | Μέρισμα FY10 | Απόδοση από την ημέρα εισαγωγής | Σχετική απόδοση από την ημέρα εισαγωγής |
|--------------------|------|----------------------|----------------|--------------------------------|--------------|---------------------------------|---|
| Μέτκα | 6.62 | 01/01/09 | 6.62 | 12/05/11 | 0.48 | 0.0% | 134.4% |
| Ελλάκτωρ | 1.36 | 01/01/09 | 4.28 | 28/06/11 | 0.03 | -68.2% | -25.5% |
| ΟΠΑΠ | 7.25 | 09/04/10 | 16.60 | 16/05/11 | 1.54 | -56.3% | 14.1% |
| Folli Follie Group | 7.61 | 09/05/11 | 12.97 | n.a. | n.a. | -41.3% | 5.5% |

| | Τιμή | Τιμή Στόχος | Δυνατότητα Ανόδου | Κεφ/ποίηση (εκ) | P/E 11 | P/E 12 | EV/EBITDA 11 | EV/EBITDA 12 | Μερισμ. Απόδοση 10 | Μερισμ. Απόδοση 11 |
|--------------------|------|-------------|-------------------|-----------------|--------|--------|--------------|--------------|--------------------|--------------------|
| Μέτκα | 6.62 | 12.50 | 88.8% | 344 | 4.0 | 6.3 | 1.5 | 1.6 | 7.2% | 8.7% |
| Ελλάκτωρ | 1.36 | 2.20 | 61.8% | 241 | n/a | n/a | 8.0 | 4.9 | 2.2% | N/A |
| ΟΠΑΠ | 7.25 | 9.70 | 33.8% | 2,313 | 5.0 | 6.1 | 3.3 | 3.5 | 21.2% | 10.3% |
| Folli Follie Group | 7.61 | 9.00 | 18.3% | 509 | 4.9 | 5.1 | 5.4 | 5.4 | N/A | 1.3% |

Πηγή: Marfin Analysis

Συστάσεις

Κατανομή Σύστασης Μετοχών

| Κατηγορία Σύστασης Μετοχών | Καταμέτρηση | % επί του Σύνολου |
|-------------------------------------|-------------|-------------------|
| Αγορά | 7 | 21.9% |
| Συσσώρευση | 7 | 21.9% |
| Διακράτηση | 11 | 34.4% |
| Μείωση | 0 | 0.0% |
| Πώληση | 0 | 0.0% |
| Υπό εξέταση / Not Rated / Suspended | 7 | 21.9% |

Οι συστάσεις γίνονται για περίοδο 12 μηνών

Πηγή: Marfin Analysis

Κατανομή Συστάσεων

Κατανομή Επενδυτικών Συστάσεων

| Εταιρεία | Χώρα | Τιμή (τοπικό νόμισμα) | Κεφαλ/ση (τοπικό νόμισμα) (εκ.) | Απόδοση 1Μ | Απόδοση Υ-t-d | Σχετική Απόδοση 1Μ | Σχετική Απόδοση Υ-t-d |
|--|---------|--------------------------|------------------------------------|---------------|------------------|-----------------------|--------------------------|
| ΑΓΟΡΑ | | | | | | | |
| Τράπεζες | | | | | | | |
| Halkbank | Τουρκία | 12.45 | 15,562.5 | 6.4% | 25.8% | 1.2% | 7.0% |
| Ενέργεια | | | | | | | |
| Motor Oil | Ελλάδα | 5.76 | 638.1 | -3.2% | -2.7% | 1.1% | -13.1% |
| Κατασκευές & Οικοδομικά Υλικά | | | | | | | |
| Ελλάκτωρ | Ελλάδα | 1.36 | 240.7 | -0.7% | 12.4% | 3.7% | 0.3% |
| Μέτκα | Ελλάδα | 6.62 | 343.9 | -5.4% | 11.1% | -1.2% | -0.8% |
| Βασικά Μέταλλα | | | | | | | |
| Μυτιληναίος | Ελλάδα | 3.08 | 360.1 | -3.1% | -1.6% | 1.2% | -12.1% |
| Βιομηχανία | | | | | | | |
| Frigoglass | Ελλάδα | 3.88 | 195.8 | -2.8% | 7.5% | 1.6% | -4.0% |
| Λιανικό Εμπόριο | | | | | | | |
| Jumbo (*) | Ελλάδα | 3.6 | 467.8 | -0.8% | -5.3% | 3.6% | -15.4% |
| ΣΥΣΣΩΡΕΥΣΗ | | | | | | | |
| Τράπεζες | | | | | | | |
| Yari Kredi Bank | Τουρκία | 3.46 | 15,040.6 | 4.8% | 28.6% | -0.3% | 9.4% |
| Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες | | | | | | | |
| ΕΧΑΕ | Ελλάδα | 3.15 | 205.9 | -4.5% | 9.0% | -0.3% | -2.7% |
| Ενέργεια | | | | | | | |
| Turgas | Τουρκία | 42.80 | 10,718.0 | 5.7% | 7.0% | 0.5% | -9.0% |
| Χονδρικό Εμπόριο | | | | | | | |
| Σαράντης | Ελλάδα | 2.10 | 80.5 | -1.9% | 7.1% | 2.5% | -4.3% |
| Λιανικό Εμπόριο | | | | | | | |
| Folli Follie Group | Ελλάδα | 7.61 | 509.5 | 15.3% | -1.4% | 20.4% | -12.0% |
| Τυχερά Παιχνίδια | | | | | | | |
| ΟΠΑΠ | Ελλάδα | 7.25 | 2,312.8 | -7.5% | 6.1% | -3.4% | -5.2% |
| Τρόφιμα & Ποτά | | | | | | | |
| Coca-Cola 3E | Ελλάδα | 14.00 | 5,131.6 | -1.4% | 5.7% | 3.0% | -5.7% |
| ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ | | | | | | | |
| Τράπεζες | | | | | | | |
| Akbank | Τουρκία | 7.24 | 28,960.0 | 8.4% | 20.3% | 3.1% | 2.3% |
| Garanti Bank | Τουρκία | 6.88 | 28,896.0 | 7.2% | 16.6% | 1.9% | -0.8% |
| Ενέργεια | | | | | | | |
| Ελληνικά Πετρέλαια | Ελλάδα | 5.75 | 1,757.4 | -0.3% | -9.7% | 4.1% | -19.4% |
| ΔΕΗ | Ελλάδα | 3.78 | 877.0 | -5.0% | -0.5% | -0.8% | -11.2% |
| Κατασκευές & Οικοδομικά Υλικά | | | | | | | |
| Τιτάν | Ελλάδα | 13 | 1,045.8 | 1.5% | 12.2% | 6.0% | 0.1% |
| ΓΕΚ Τέρνα | Ελλάδα | 0.937 | 80.5 | 8.3% | 54.4% | 13.1% | 37.8% |
| Λιανικό Εμπόριο | | | | | | | |
| Φουρλής | Ελλάδα | 1.47 | 75.0 | -3.3% | 2.8% | 1.0% | -8.2% |
| BIM | Τουρκία | 58.75 | 8,918.3 | 7.3% | 11.9% | 2.1% | -4.8% |
| Τυχερά Παιχνίδια | | | | | | | |
| Ιντραλότ | Ελλάδα | 0.791 | 125.7 | -4.7% | 17.5% | -0.5% | 4.9% |
| Τηλεπικοινωνίες | | | | | | | |
| ΟΤΕ | Ελλάδα | 2.85 | 1,396.9 | 0.7% | -1.0% | 5.2% | -11.7% |
| Turkcell | Τουρκία | 9.46 | 20,812.0 | 3.7% | 6.5% | -1.3% | -9.4% |
| ΜΕΙΩΣΗ | | | | | | | |
| ΠΩΛΗΣΗ | | | | | | | |

Πηγή: Marfin Analysis

Σύστημα Απόδοσης Σύστασης

Το σύστημα ESN είναι 'Απόλυτο'. Αυτό σημαίνει ότι κάθε μετοχή αποτιμάται με βάση την συνολική απόδοση, υπολογισμένη από το περιθώριο ανόδου (συμπεριλαμβανομένων και των μερισμάτων) σε περίοδο 12 μηνών.

Το φάσμα των συστάσεων του ESN για κάθε μετοχή περιλαμβάνει 5 κατηγορίες: **Αγορά, Συσσώρευση, Διακράτηση, Μείωση και Πώληση (εν συντομία Α, Σ, Δ, Μ, Π)**.

Σε συγκεκριμένες περιπτώσεις υπάρχουν και οι αξιολογήσεις 'Αναστολή Σύστασης' και 'Χωρίς Σύσταση'.

Κατανομή Συστάσεων:

- **Αγορά:** Η μετοχή αναμένεται να αποδώσει άνω του 20% μέσα στους επόμενους 12 μήνες.
- **Συσσώρευση:** Η μετοχή αναμένεται να αποδώσει μεταξύ 10% και 20% μέσα στους επόμενους 12 μήνες.
- **Διακράτηση:** Η μετοχή αναμένεται να αποδώσει μεταξύ 0% και 10% μέσα στους επόμενους 12 μήνες.
- **Μείωση:** Η μετοχή αναμένεται να αποδώσει μεταξύ 0% και -10% μέσα στους επόμενους 12 μήνες.
- **Πώληση:** Η μετοχή αναμένεται να αποδώσει κάτω του -10% μέσα στους επόμενους 12 μήνες.
- **Αναστολή Σύστασης:** Η σύσταση έχει ανασταλεί λόγω εταιρικής πράξης
- **Χωρίς Σύσταση:** Δεν υπάρχει σύσταση για την εταιρεία

Ιστορία του Συστήματος Απόδοσης Σύστασης ESN

Από τις 18 Οκτωβρίου 2004, τα μέλη του ESN χρησιμοποιούν το 'Απόλυτο' Σύστημα Απόδοσης Σύστασης.

Από τις 4 Αυγούστου 2008, το Σύστημα Απόδοσης Σύστασης έχει τροποποιηθεί σύμφωνα με τα παρακάτω.

- Ο χρονικός ορίζοντας έχει αλλάξει σε 12 μήνες (προηγουμένως ήταν 6 μήνες)
- Η κατανομή Συστάσεων έχει αλλάξει σύμφωνα με τα παρακάτω.

ΣΗΜΕΡΑ



ΠΡΙΝ



Παράρτημα Αποποίησης Ευθύνης

MARFIN ANALYSIS – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ, Αιγιαλείας 32, 151 25, Μαρούσι, Ελλάδα, Τηλ: +30-210-81.73.000, Fax: +30-210-68.96.322, **E-mail: Research@ibg.gr**

Οι πληροφορίες και οι απόψεις αυτής της έκθεσης παρέχονται από την Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος, η οποία εμποτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος με Αρ. Αδείας Λειτουργίας 52/2/17.12.99 και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος δεν έχει συνάψει καμία συμφωνία με τις υποκείμενες εταιρείες για την διενέργεια αυτής της ανάλυσης.

Το υλικό αυτό παρέχεται για πληροφοριακούς και μόνο σκοπούς. Σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να εκληφθεί ως προσφορά, συμβουλή ή προτροπή για αγορά, διακράτηση ή πώληση των μετοχών των αναφερομένων εταιρειών. Παρόλο που οι πληροφορίες που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, καμία διασφάλιση δεν δίνεται ότι είναι ακριβείς ή πλήρεις και δεν θα πρέπει να εκλαμβάνονται ως τέτοιες. Στην δημιουργία των αναλύσεων, μέλη του τμήματος ανάλυσης της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος μπορεί να έχουν δεχτεί βοήθεια από τις υποκείμενες εταιρεία (ες) που αναφέρονται στην τρέχουσα ανάλυση. Η βοήθεια μπορεί να περιλαμβάνει πρόσβαση στις ιστοσελίδες των ιδίων, επίσκεψη σε κάποιες λειτουργίες των υποκείμενων εταιρειών, συνάντηση με την Διοίκηση, με υπαλλήλους ή άλλους που έχουν σχέση με την υποκείμενη εταιρεία και η παροχή από αυτούς ιστορικών στοιχείων που αφορούν την υποκείμενη εταιρεία (ισολογισμοί και άλλα οικονομικά στοιχεία), καθώς και όλων των πληροφοριών που διατίθενται δημόσια και αφορούν στρατηγική και οικονομικά στοιχεία. Το προσωπικό ανάλυσης της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος απαγορεύεται να δεχτεί πληρωμή ή αποζημίωση εξόδων ταξιδιού από επίσκεψη σε υποκείμενες εταιρείες. Θεωρείται δεδομένο ότι ο αναλύτης της τρέχουσας ανάλυσης, στις περισσότερες περιπτώσεις, έχει περιέλθει σε συζήτηση με τις υποκείμενες εταιρείες για να εξακριβώσει την ακρίβεια των δεδομένων πριν την δημοσίευση. Όλες οι απόψεις και εκτιμήσεις απαρτίζουν την άποψη του αναλύτη από την ημέρα της έκθεσης ανάλυσης και δίδονται καλή τη πίστη, αλλά υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση. Οι τιμές και η διαθεσιμότητα χρηματοπιστωτικών μέσων επίσης υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος ή οι θυγατρικές της ή συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα ενδέχεται να προβαίνουν σε συναλλαγές μετοχών των προαναφερθέντων εταιρειών. Παρόλο που η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος δεν παρέχει αναλύσεις σε συγκεκριμένη συχνότητα, είναι στις προθέσεις των να παρέχουν αναλύσεις των υποκείμενων εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων σε απάντηση νέων που επηρεάζουν τις ίδιες, υποκείμενες σε περιόδους σιγής και περιορισμούς παραγωγικότητας. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος μπορεί να προβαίνει ή να επιδιώκει την παροχή επαγγελματικών υπηρεσιών οποιουδήποτε είδους προς αυτές τις εταιρείες. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος προβαίνει και επιζητά τη συνεργασία των εταιρειών τις οποίες παρακολουθούν και αναλύουν. Συνεπώς, οι επενδυτές πρέπει να λάβουν υπ' όψιν ότι ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων μπορεί να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της έκθεσης. Οι επενδυτές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη μόνο παράγοντα της επενδυτικής επιλογής τους. Οι μετοχές που αναφέρονται στην έκδοση αυτή υπόκεινται σε επενδυτικούς κινδύνους, συμπεριλαμβανομένης και ενδεχόμενης απώλειας του αρχικώς επενδυμένου κεφαλαίου. Η έκθεση αυτή απευθύνεται σε επαγγελματίες επενδυτές μόνον και απαγορεύεται η αναπαραγωγή της, η αντιγραφή της, η επανεκτύπωση της και η μετάδοση της για οποιοδήποτε σκοπό χωρίς την άδεια του εκδότη της έκθεσης. Πιστοποιούμε ότι η έκθεση ανάλυσης έχει δημοσιευθεί σύμφωνα με την πολιτική αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων. Σύμφωνα με τις πολιτικές της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος το Τμήμα Ανάλυσης της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος δεσμεύεται με εμπιστευτικότητα, με εξαίρεση τα δεδομένα που επιτρέπονται να δημοσιευθούν σύμφωνα με τους εφαρμοσίμους νόμους. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος συμμορφώνεται

με τους περιορισμούς στην πληροφόρηση, προκειμένου να ελεγχθεί η ροή πληροφοριών σε έναν ή περισσότερους τομείς της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος. Η επικοινωνία με το Τμήμα Ανάλυσης της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος και άλλων τμημάτων των προαναφερθέντων εταιρειών περιορίζονται από τα «Σινικά τείχη» που έχουν τεθεί μεταξύ διαφορετικών τμημάτων, έτσι ώστε η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος να μπορεί να συμμορφώνεται με τις προβλέψεις των νόμων που αφορούν την εμπιστευτική πληροφόρηση και την κατάχρηση της αγοράς.

Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος μπορεί να έχει προσφέρει χρηματοοικονομικές συμβουλές στις αναφερθείσες εταιρείες τους τελευταίους 12 μήνες σε σχέση με συμφωνίες για επενδυτική τραπεζική. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος ή οποιοδήποτε συνδεδεμένο μέλος μπορεί να εκτελέσει επιπρόσθετες συμφωνίες για επενδυτική τραπεζική με εταιρείες που αναφέρονται στην έκθεση αυτή στο άμεσο μέλλον.

Report © Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος 2012. All rights reserved.

Πιστοποίηση Αναλυτή

Για κάθε εταιρεία που αναφέρεται στο συγκεκριμένο υλικό, ο εκάστοτε αναλυτής που αναλύει την εταιρεία πιστοποιεί ότι όλες οι εκφερόμενες απόψεις στην ανάλυση εκφράζουν επακριβώς προσωπικές απόψεις για καθεμία από τις εταιρίες που αναφέρονται στην έκθεση ανάλυσης. Ο αναλυτής ακόμα πιστοποιεί ότι κανένα μέρος του μισθού του ήταν, είναι, ή θα υπάρξει, άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένο με τις συγκεκριμένες συστάσεις ή απόψεις οι οποίες αναφέρονται από τον ίδιο στην έκθεση ανάλυσης της εταιρείας.

Συστάσεις Μετοχών

Θα πρέπει να διαβάσετε προσεκτικά τους ορισμούς όλων των συστάσεων στην παρούσα έκθεση. Ακόμα θα πρέπει να μελετήσετε προσεκτικά ολόκληρη την έκθεση ώστε να αποκτήσετε μια καθαρή άποψη των θέσεων των αναλυτών και να μην βγάλετε συμπεράσματα μόνον από την σύσταση.

Marfin Analysis Κατανομή Συστάσεων Μετοχών

Ημερομηνία 03/02/2012

| | Αγορά | Συσσώρευση | Διακράτηση | Μείωση | Πώληση |
|---|-------|------------|------------|--------|--------|
| Marfin Analysis Συνολική Κάλυψη | 28% | 28% | 44% | 0% | 0% |
| % εταιρειών σε κάθε κατηγορία που είναι πελάτες επενδυτικών υπηρεσιών | 4% | 0% | 4% | 0% | 0% |

Σημειώνουμε ότι έχουμε αναστείλει την σύσταση μας για 7 εταιρείες

Κανονιστικές Ρυθμίσεις για τις υποκείμενες εταιρείες

1. Κατά την ημερομηνία που αναφέρεται στην πρώτη σελίδα της έκθεσης ανάλυσης, η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος (ή οι θυγατρικές της) συμμετέχουν με ποσοστό 5% ή περισσότερο του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου στις παρακάτω από τις εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: **Vivartia, Όμιλος Attica, Blue Star Ναυτιλιακή, Όμιλος Υγεία, SingularLogic**

2. Κατά την ημερομηνία που αναφέρεται στην πρώτη σελίδα της έκθεσης ανάλυσης, οι παρακάτω από τις υποκείμενες εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση συμμετέχουν με ποσοστό 5% ή περισσότερο του συνόλου στο μετοχικό κεφάλαιο της Επενδυτικής Τράπεζας Ελλάδος (ή των θυγατρικών της): **Marfin Popular Bank**

3. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος διενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής στις παρακάτω από τις μετοχές εταιρειών που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: **Alpha Bank, ATEbank, Coca Cola 3E, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ΔΕΗ, EFG Eurobank, Εθνική Τράπεζα, Ελλάκτωρ, Ελληνικά Χρηματιστήρια, Ιντραλότ, Μυτιληναίος, ΟΠΑΠ, ΟΤΕ, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Τράπεζα Πειραιώς, Τράπεζα Κύπρου**

4. Εντός των τελευταίων 12 μηνών, η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος έχει προσφέρει υπηρεσίες συμβούλου στις παρακάτω εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: **Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο**

5. Εντός των τελευταίων 12 μηνών, η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος έχει συμβατική σχέση ή έχει λάβει ανταμοιβή για παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στις παρακάτω εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: **Vivartia, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Motor Oil, Euroline, Interinvest, Vivere, Όμιλος Υγεία**

Πρόσθετες Πληροφορίες

1. Για πρόσθετες πληροφορίες που αφορούν τις παραπάνω εταιρείες, παρακαλώ όπως παραπεμφθείτε στην τελευταία λεπτομερή έκθεση ανάλυσης για την κάθε εταιρεία. Οι αναλύσεις μας είναι διαθέσιμες στο δικτυακό τόπο www.ibg.gr, στο Bloomberg (λειτουργίες IBGR και ESNR) και στην ιστοσελίδα Thomson Reuters.

2. Όλες οι τιμές καθώς και οι δείκτες αποτίμησης που περιλαμβάνονται σε αυτή την έκθεση ανάλυσης είναι βασισμένες στις τιμές κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης του ΧΑ, εκτός αν υποδεικνύεται κάποια άλλη.

3. Το αρχείο αυτό μπορεί να διανεμηθεί στις Ηνωμένες Πολιτείες αποκλειστικά στους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές των Ηνωμένων Πολιτειών, όπως καθορίζεται από τον κανόνα 15a-6 υπό την US Securities Exchange Act του 1934. Κάθε πρόσωπο που λαμβάνει αντίγραφο, με την αποδοχή του, συμφωνεί ότι δεν θα διανείμει ή δεν θα καταστήσει διαθέσιμο το αρχείο σε κανένα άλλο πρόσωπο.

4. ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΑΙΤΗΣΗ.

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ('ESN'). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ('related investments'). These reports are prepared for the clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk.

ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. For further details about the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the latest relevant published research on single stock. Research is available through your sales representative. ESN will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. Only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons.

The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document.

For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members and on each "company recommendation history", please visit the ESN website (www.esnpartnership.eu) For additional information and individual disclaimer please refer to www.esnpartnership.eu and to each ESN Member websites:

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.bankiabolosa.es regulated by CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cmccs.com regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.degroof.be regulated by the FSMA - Financial Services and Markets Authority

www.equinnet-ag.de regulated by the BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

www.ibg.gr regulated by the HCMC - Hellenic Capital Market Commission

www.ncb.ie regulated by the Central Bank of Ireland

www.pohjola.com regulated by the Financial Supervision Authority

www.snssecurities.nl regulated by the AFM - Autoriteit Financiële Markten

Members of ESN (European Securities Network LLP)



Banca Akros S.p.A.
Viale Eginardo, 29
20149 Milano
Italy
Phone: +39 02 43 444 389
Fax: +39 02 43 444 302



Equinet Bank AG
Gräfrstraße 97
60487 Frankfurt am Main
Germany
Phone: +49 69 – 58997 – 410
Fax: +49 69 – 58997 – 299



Bank Degroof
Rue de l'Industrie 44
1040 Brussels
Belgium
Phone: +32 2 287 91 16
Fax: +32 2 231 09 04



Investment Bank of Greece
24B, Kifisias Avenue
151 25 Marousi
Greece
Phone: +30 210 81 73 000
Fax: +30 210 68 96 325



Bankia Bolsa
Serrano, 39
28001 Madrid
Spain
Phone: +34 91 436 7813
Fax: +34 91 577 3770



NCB Stockbrokers Ltd.
3 George Dock,
Dublin 1
Ireland
Phone: +353 1 611 5611
Fax: +353 1 611 5781



Caixa-Banco de Investimento
Rua Barata Salgueiro, 33-5
1269-050 Lisboa
Portugal
Phone: +351 21 389 68 00
Fax: +351 21 389 68 98



Pohjola Bank plc
P.O.Box 308
FI- 00013 Pohjola
Finland
Phone: +358 10 252 011
Fax: +358 10 252 2703



CM - CIC Securities
6, avenue de Provence
75441 Paris
Cedex 09
France
Phone: +33 1 4016 2692
Fax: +33 1 4596 7788



SNS Securities N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 162
P.O.Box 235
1000 AE Amsterdam
The Netherlands
Phone: +31 20 550 8500
Fax: +31 20 626 8064

