

«Putting the "You" in user»



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ  
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ  
ΙΔΡΥΜΑ  
ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &  
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

++ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ++

**ΘΕΜΑ: « Ο ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ ΧΑΑ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ  
ΙΣΤΟΡΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ »**

**Όνοματεπώνυμο:**

:: Σταύρου Ιωάννα ( 1937 )

**Επιβλέπων Καθηγητής:**

:: Ευστράτιος Κυπριωτέλης  
( *Επίκουρος καθηγητής* )

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## Περιεχόμενα κεφαλαίου 1<sup>ο</sup>

### 1. Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών

Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οργανωτική δομή

1.2 Η εταιρία Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών (Ε.Χ.Α.Ε.)

1.3 Φορείς που εποπτεύουν το Χρηματιστήριο Αθηνών

1.3.1 Επιτροπή κεφαλαιαγοράς

1.3.2 Κυβερνητικός επόπτης

1.4 Ποιοι κυριαρχούν στο Χ.Α.Α.

1.4.1 Η κυριαρχία των αγοραστών

1.4.2 Όταν κυριαρχούν πωλητές

1.4.3 Όταν υπάρχει ισοπαλία

1.5 Η στρατηγική της εξόδου από το Χ.Α.Α.

1.5.1 Τα αίτια της κακής χρήσης

1.5.2 Η έξοδος στο 8%

1.5.3 Η ένταξη του Χ.Α.Α. στις ανεπτυγμένες αγορές και η προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων μέσω μικτών χαρτοφυλακίων

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 2<sup>ο</sup>

#### 2. Χρηματιστηριακοί δείκτες

2.1. Ευθύνες της διαχείρισης

2.1.1 Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE/XA

2.1.2 Χρηματιστήριο Αθηνών

2.1.3 FTSE

2.2 Κατηγορίες δεικτών/ ταλαντωτών

2.3 Σκοπός των δεικτών

2.4 Οι καλύτεροι δείκτες/ ταλαντωτές

2.5 Οι περιορισμοί των δεικτών

2.5.1. Προβλήματα δεικτών/ ταλαντωτών

2.6 Κριτήρια συμμετοχής στο δείκτη

2.7 Αποδεκτές αξίες

2.8 Έλεγχος καταλληλότητας αποδεκτών αξιών

2.9 Ρευστότητα αξιών

2.10 Περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών

2.10.1 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον δείκτη FTSE/XA 20

2.10.2 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον δείκτη FTSE/X Mid 40

2.10.3 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον δείκτη FTSE/X Small Cap 80

2.11 Λίστες επιλαχουσών μετοχών

2.12 Τροποποίηση των βασικών κανόνων

2.13 Μεταβολές στις συμμετέχουσες εταιρίες

2.13.1 Αποβολή και Αντικατάσταση

2.13.2 Συγχωνεύσεις, Ανασυγκροτήσεις και Σύνθετες

Εξαγορές

2.13.3 Νέες εκδόσεις στο δείκτη FTSE/XA 20

2.13.4 Αναστολή Συναλλαγών

2.14 Μεταβολές στα ποσοστά συμμετοχής

2.15 Δημοσίευση πληροφοριών

2.16 Αλγόριθμος και μέθοδος υπολογισμού

2.16.1 Υπολογισμός των δεικτών

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 3<sup>ο</sup>

#### 3. Δείκτης FTSE Med 100

3.1 Παράδειγμα για βασικούς κανόνες του δείκτη FTSE Med 100

3.2 Κατάσταση του δείκτη

3.3 Ευθύνες διαχείρισης

3.3.1 Επιτροπή δείκτη FTSE Med

3.3.2 Μέλη της επιτροπής

3.4 Η ευθύνες του FTSE

3.5 Κοιτίδια εισαγωγής στο δείκτη

3.7.1 Γενικά

3.7.2 Ημερομηνίες αναθεώρησης

3.7.3 Ευθύνες και αναφορές

3.7.4 Κανόνες για την Εισαγωγή και Διαγραφή κατά την Εξαμηνιαία Αναθεώρηση

3.8 Εφεδρικοί κατάλογοι

3.9 Τροποποιήσεις και εξαιρέσεις των βασικών κανόνων

3.10 Εταιρικές μεταβολές στις συμμετέχουσες εταιρίες

3.10.1 Διαγραφή

3.10.2 Προσθήκες και νέες υποψηφότητες

3.10.3 Συγχωνεύσεις, Αναδιάρθρωσεις και σύνθετες Εξαγορές

3.11 Θέματα υπολογισμού

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 4<sup>ο</sup>

#### 4. Dow Jones

4.1 Ιστορική αναδρομή

4.2 Υποθέσεις και Θεωρήματα

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 5<sup>ο</sup>

#### 5. Εισαγωγή

Τι είναι οι μετοχές

Είδη μετοχών

Είδη τιμών της μετοχής

5.1 Οι δυνάμεις που κινούν τις μετοχές

5.2 Ημερήσια διακύμανση τιμών μετοχής

5.3 Η κατεύθυνση των μετοχών

5.3.1 Τρόπος υπολογισμού

5.4 Οι απρόβλεπτες αγορές

5.5 11 Βήματα για να αναλύσετε μια μετοχή

5.6 Η αξιολόγηση των μετοχών

5.7 Κινητός Μέσος Όρος

5.8 Το Setup

5.9 Μέτρηση ισχύος της τάσης

5.10 Τα προστατευτικά Stops

5.11 Πλευρικές αγορές

5.12 Μέθοδοι επιλογής μετοχών

5.13 Στήριξη και Αντίσταση

5.14 Εντολές

5.15 Ρίσκο, Ανταμοιβή και μερικοί απλοί κανόνες επιλογής μιας μετοχής

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 6<sup>ο</sup>

#### 6. Επενδύσεις

6.1 Θεωρίες που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών και εφαρμογή τους στο πραγματικό κόσμο

6.2 Ποιοι και γιατί χάνουν

6.3 Η είσοδος

6.4 Προτάσεις, μέτρα πρόληψης

6.5 Τι χρειάζονται οι επενδυτές του Χρηματιστηρίου

6.5.1 Παράδειγμα μηχανικού συστήματος

6.6 Η προστασία του επενδυτή

6.7 Θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας, που ενδιαφέρουν τους επενδυτές

6.8 Πως θα προβλέψετε τις κινήσεις των μετοχών

6.9 Τα είδη τάσεων

6.9.1 Χάραξη των γραμμών τάσεων

6.9.2 Η πραγματική διασπάσει των γραμμών τάσεων

6.9.3 Η σπουδαιότητα των γραμμών τάσεων

6.9.4 Αξιολόγηση μιας γραμμής τάσης

#### Επιλογος

Ειδικές Πληροφορίες

- Παράρτημα : - Αρχείο 1

- Παράρτημα : - Αρχείο 2

- Παράρτημα : - Αρχείο 3

- Παράρτημα : - OASIS\_MarketMaker\_2

- Άρθρο financial Ram

« Ο ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ ΧΑΑ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ  
ΙΣΤΟΡΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ »

*Της Σταύρου Ιωάννας (2005)*



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ

# 1

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 1<sup>ου</sup>

1. Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών	5
1.1 Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οργανωτική δομή	6-7
1.2 Η εταιρία Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών (Ε.Χ.Α.Ε.)	7-8
1.3 Φορείς που εποπτεύουν το Χρηματιστήριο Αθηνών	8
1.3.1 Επιτροπή κεφαλαιαγοράς	8
1.3.2 Κυβερνητικός επόπτης	8
1.4 Ποιοι κυριαρχούν στο Χ.Α.Α.	9
1.4.1 Η κυριαρχία των αγοραστών	10
1.4.2 Όταν κυριαρχούν πωλητές	10-11
1.4.3 Όταν υπάρχει ισοπαλία	11
1.5 Η στρατηγική της εξόδου από το Χ.Α.Α.	11
1.5.1 Τα αίτια της κακής χρήσης	12-13
1.5.2 Η έξοδος στο 8%	14-15
1.5.3 Η ένταξη του Χ.Α.Α. στις ανεπτυγμένες αγορές και η προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων μέσω μικτών χαρτοφυλακίων	16-20

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## ΓΕΝΙΚΑ

Το χρηματιστήριο είναι μια οργανωμένη αγορά μέσω της οποίας οι άνθρωποι αγοράζουν και πουλάνε μετοχές, ομόλογα, παράγωγα, κ.λπ. (1)

Η διαφορά του χρηματιστηρίου από άλλες αγορές που ξέρουμε (λαϊκές αγορές, εμπορικά καταστήματα) είναι ότι η ανταλλαγή των χρηματιστηριακών προϊόντων δεν γίνεται επειδή αυτά μας είναι αναγκαία (για να φάμε, να ντυθούμε κ.λπ.), αλλά με στόχο το κέρδος.

Μία άλλη διαφορά είναι ότι οι συναλλαγές στο χρηματιστήριο δεν γίνονται απευθείας μεταξύ αυτών που συμμετέχουν αλλά μέσω των χρηματιστών, οι οποίοι εκτελούν τις εντολές και ως αντάλλαγμα για τις υπηρεσίες τους παρακρατούν κάποια προμήθεια.

Τα περισσότερα χρηματιστήρια έχουν έδρα τους κάποιο φυσικό χώρο, όπως το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, υπάρχουν όμως και χρηματιστήρια στα οποία οι συναλλαγές γίνονται μέσω ενός δικτύου τηλεφώνων και υπολογιστών.

Παράδειγμα ενός τέτοιου ηλεκτρονικού χρηματιστηρίου είναι το NASDAQ στις Ηνωμένες Πολιτείες, στο οποίο συμμετέχουν πάνω από 5.000 εταιρείες. Ανάμεσα σε αυτές είναι και αυτή με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση από οποιαδήποτε άλλη στον κόσμο, η Microsoft.

1. Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα – Αγγελόπουλος Παναγιώτης – Εκδόσεις Σταμούλης 2001 σελ. 23

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## 1. Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών

### 1.1. Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οργανωτική δομή

Η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα άρχισε να λειτουργεί ανεπίσημα το δεύτερο ήμισυ του 19ου αιώνα. Έμποροι και ναυτικοί της εποχής εκείνης ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης (Σύρος) και της Αθήνας.

Το **Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α)** ιδρύθηκε το 1876 ως αυτόνομος κανονιστικά, δημόσιος φορέας, με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των Εθνικών Δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Τέσσερα χρόνια αργότερα, τον Μάιο του 1880, εκλέχτηκε η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και το Χ.Α.Α. άρχισε να λειτουργεί επίσημα. Το Βασιλικό Διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το *Χρηματιστήριο* ως τον πρώτο οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου και σε τίτλους Τραπεζών και Ανωνύμων Εταιρειών.

Το 1918 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου εποπτευόμενο από το κράτος. Ο πρώτος νόμος που όρισε σαφώς τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συναλλασσόμενων μερών (χρηματιστών και επενδυτών) ήταν ο Ν.3632/28. Το 1985 με το Π.Δ.350 προσδιορίστηκαν τα δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α. Το 1988 ο Ν.1806 εκσυγχρόνισε το Χ.Α.Α, εισάγοντας το θεσμό της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας, το θεσμό του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και ιδρύοντας την Παράλληλη Αγορά. Το 1991 με το Ν.1969 ιδρύθηκε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το 1992 με το Π.Δ.50, το οποίο συμπλήρωσε το Π.Δ. 348/85, προσδιορίστηκε το είδος της πληροφόρησης που πρέπει να περιέχεται στο Ενημερωτικό Δελτίο, για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α. ή την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μιας ήδη εισηγμένης εταιρείας.

Το 1995 με το Ν.2324 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία, με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Το 1996 ψηφίστηκε ο Ν.2396 για την παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών στον τομέα των κινητών αξιών. Το 1997 με το

N.2533 τίθεται το πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου. Το 2000 αποφασίζεται η εισαγωγή των μετοχών του Χρηματιστηρίου στην Κύρια Αγορά. Για το λόγο αυτόν το 2000 ιδρύθηκε η εταιρεία συμμετοχών με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ε.Χ.Α.Ε.), η οποία εισήχθη προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο τον Αύγουστο του 2000. Το 2002 η εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. συγχωνεύθηκε με απορρόφηση από την εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε (Χ.Α.Α). Η νέα εταιρεία ονομάστηκε ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.

Σκοπός της εταιρείας είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγωγών προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, η προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

Σήμερα το Χ.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρεία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Διοικείται από 11μελές Διοικητικό Συμβούλιο, τριετούς θητείας, το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Υπουργείου Οικονομίας & Οικονομικών, των χρηματιστηριακών εταιρειών, των εργαζομένων στο Χ.Α., της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών.

## **1.2. Η εταιρεία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ε.Χ.Α.Ε.).**

Η εταιρεία «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (Ε.Χ.Α.Ε.) ιδρύθηκε το 2000.<sup>(2)</sup>

Είναι εταιρεία συμμετοχών (holding company) και σκοπός της είναι, σύμφωνα με το καταστατικό, η συμμετοχή σε εταιρείες οποιασδήποτε νομικής μορφής που αναπτύσσουν δραστηριότητες σχετικές με την υποστήριξη και λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου. Η Ε.Χ.Α.Ε. λειτουργεί ως η εταιρεία η οποία χαράσσει τη στρατηγική του Ομίλου και παρακολουθεί την πορεία της υλοποίησής της από τις εταιρείες τις οποίες ελέγχει. Η Ε.Χ.Α.Ε. μέχρι σήμερα ελέγχεται κατά ποσοστό 33,4% από το Ελληνικό Δημόσιο μέσω της Δημόσιας Επιχείρησης

2. Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα – Αγγελόπουλος Παναγιώτης – Εκδόσεις Σταμούλης 2001 σελ. 75

Κινητών Αξιών (Δ.Ε.Κ.Α.). Πολύ σύντομα αναμένεται η μεταβίβαση του πακέτου αυτού σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές και η ολοκλήρωση της ιδιωτικοποίησης της ΕΧΑΕ.

Αναλυτικότερα, ο Όμιλος Εταιρειών Ε.Χ.Α.Ε. αποτελείται από τις ακόλουθες εταιρείες:

- ❖ Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.
- ❖ Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε.
- ❖ Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων Α.Ε.
- ❖ Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης Α.Ε.
- ❖ Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε.
- ❖ Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης Χρηματιστηριακών Υπηρεσιών.

### **1.3. Φορείς που εποπτεύουν το Χρηματιστήριο Αθηνών**

Το Χρηματιστήριο εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών μέσω του Κυβερνητικού Επόπτη.

**1.3.1 Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς** είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και εποπτεύεται από το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών. Στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει ανατεθεί κατά κύριο λόγο ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς. Γενικότερα, μπορεί να λαμβάνει κανονιστικές αποφάσεις με ισχύ ανάλογη αυτής των νόμων και επίσης να εποπτεύει όλο το χώρο της κεφαλαιαγοράς, περιλαμβανομένων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων, του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης, των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

**1.3.2 Ο Κυβερνητικός Επόπτης** ορίζεται από το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών. Εποπτεύει τη συμμόρφωση όλων των διαπραγματευόμενων μερών με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.<sup>(3)</sup>

#### 1.4 Ποιοι κυριαρχούν στο ΧΑΑ

Κάθε επενδυτής ή trader βασίζεται σε σχηματισμούς, οι οποίοι δείχνουν την ψυχολογία της αγοράς. Αυτοί οι σχηματισμοί μπορεί να είναι ορατοί σε διαγράμματα μιας ημέρας, μιας ώρας, 30, 15, 10 ή 5 λεπτών ή ακόμη και ενός λεπτού αν πρόκειται για μετοχή αρκετά μεγάλης εμπορευσιμότητας. Κάθε περίοδος ενός διαγράμματος, είτε αυτό είναι candlestick είτε barchart (ραβδόγραμμα), δεν είναι τίποτα άλλο, παρά η απεικόνιση της μάχης των δύο αντιμαχόμενων πλευρών του χρηματιστηρίου, δηλαδή των αγοραστών και των πωλητών. Σε ένα διάγραμμα των πέντε λεπτών, κάθε μπάρα απεικονίζει το τι έγινε στο συγκεκριμένο πεντάλεπτο μεταξύ των δύο πλευρών. Αντίστοιχα σε ένα ωριαίο διάγραμμα όπου κάθε μπάρα αντιστοιχεί σε μια ώρα, η κάθε μπάρα λέει το τι έγινε την συγκεκριμένη ώρα.

Όπως και σε άλλες περιπτώσεις κερδισμένος είναι αυτός που πάει με το μέρος του νικητή. Έτσι η επιτυχία ενός επενδυτή, εξαρτάται από την ικανότητά του να αναγνωρίζει το ποια από τις δύο πλευρές κυριαρχεί στη μάχη του χρηματιστηρίου. Η πάλη μεταξύ των δύο πλευρών δεν είναι μονότονη αλλά άλλοτε κερδισμένη είναι η μία πλευρά και άλλοτε η άλλη. Θα μπορούσαμε να παρομοιάσουμε τον αγώνα του χρηματιστηρίου με έναν αγώνα ρινγκ ο οποίος αποτελείται από γύρους. Έτσι σε ένα διάγραμμα κάθε μπάρα αποτελεί έναν αγωνιστικό γύρο τον οποίο άλλες φορές κερδίζουν οι αγοραστές και άλλες οι πωλητές. Ενώ όμως υπάρχει αυτή η εναλλαγή συμβαίνει το εξής σημαντικό: ενώ μπορεί στην τρέχουσα περίοδο νικητής να είναι η μία πλευρά, στην πραγματικότητα η άλλη πλευρά μπορεί να είναι αυτή η οποία κερδίζει όλο τον πόλεμο, δηλαδή την τάση.

Στόχος του επενδυτή είναι να μπορέσει να δει ποια πλευρά κυριαρχεί στην αγορά και να κινηθεί σύμφωνα με αυτήν. Ωστόσο τα μεγάλα κέρδη έρχονται όταν κάποιος μπορεί να αναγνωρίσει από την προηγούμενη περίοδο, ότι θα γίνει αλλαγή της τάσης. Αυτό επιτρέπει όχι μόνο απλά να κερδίσει χρήματα αλλά να κερδίσει και αρκετά. Στο πέρασμα του χρόνου έχει παρατηρηθεί ότι διάφοροι σχηματισμοί είναι αρκετά αξιόπιστοι και δείχνουν πού ακριβώς γίνεται η μεταστροφή των δύο πλευρών αγοραστών και πωλητών.<sup>(4)</sup>

4. Χρηματιστήριο Αξιών & Παραγώγων Αθηνών – Διεθνή Χρηματιστήρια – Κιόχος Εκδόσεις Σταμούλης 1991 σελ. 36

#### **1.4.1 Η κυριαρχία των αγοραστών**

Κοιτάζοντας ένα διάγραμμα διακρίνουμε ότι οι μπάρες έχουν άλλοτε την τιμή κλεισίματος μεγαλύτερη από την τιμή ανοίγματος, άλλοτε ότι αυτές οι δύο τιμές είναι ίσες και άλλοτε ότι η τιμή κλεισίματος είναι μικρότερη από την τιμή ανοίγματος.

Αν η τιμή κλεισίματος είναι μεγαλύτερη από την τιμή ανοίγματος, αυτό σημαίνει ότι στο πεδίο της μάχης κυριάρχησαν τελικά οι αγοραστές. Αυτό έγινε γιατί η ζήτηση των αγοραστών ήταν μεγαλύτερη από την προσφορά των πωλητών.

Η τιμή ανοίγματος θα μπορούσε να θεωρηθεί σαν το σημείο εκκίνησης ενός αγώνα. Αν λοιπόν ο αγώνας έληξε με μια τιμή (την τιμή κλεισίματος) μεγαλύτερη από αυτήν της τιμής ανοίγματος, είναι εμφανές ότι οι αγοραστές κέρδισαν αυτή την μάχη. Αν λοιπόν οι αγοραστές κερδίζουν τους περισσότερους γύρους, αυτό σημαίνει ότι αυτοί είναι οι κυρίαρχοι της αγοράς. Η κατά-γραφή των γύρων αποτυπώνεται στο διάγραμμα με τις μπάρες και η αναγνώριση του ποιος κέρδισε τους περισσότερους γύρους, δεν είναι τίποτα άλλο παρά η αναγνώριση της τάσης που έχει το διάγραμμα το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Έτσι η ανοδική τάση ουσιαστικά δεν είναι τίποτα άλλο παρά μια μάχη κατά την οποία τους περισσότερους γύρους τους κέρδισαν οι αγοραστές.

Βεβαίως ένας επενδυτής εκτός από τα ραβδογράμματα (bar charts) έχει και άλλους τύπους διαγραμμάτων στη διάθεσή του, όπως είναι τα ιαπωνικά candlesticks, τα equivolume διαγράμματα, και candlevolume διαγράμματα.

Μεταξύ των διαφόρων ειδών διαγραμμάτων ποιο διαδεδομένα είναι τα bar-chart, ενώ τα candlesticks κερδίζουν διαρκώς όλο και περισσότερο έδαφος. Τα τελευταία ενώ δίνουν τις ίδιες ακριβώς πληροφορίες, παρέχουν ένα πολύ ευκολότερο τρόπο για να δει κανείς ποια από τις δύο αντιμαχόμενες πλευρές είναι ο κυρίαρχος του παιχνιδιού. Επίσης τα candlesticks μέσω των πολυάριθμων σχηματισμών τους παρέχουν περισσότερες ευκαιρίες στον αναλυτή για να δει ποια πλευρά χάνει ή κερδίζει τον έλεγχο.

#### **1.4.2 Όταν κυριαρχούν πωλητές**

Όταν στο τέλος μιας περιόδου η τιμή κλεισίματος είναι μικρότερη από την τιμή ανοίγματος, αυτό σημαίνει ότι τον έλεγχο του παιχνιδιού τον είχαν οι πωλητές. Με άλλα λόγια οι πωλητές ήταν πολύ πιο πρόθυμοι να απαλλαγούν από την συγκεκριμένη μετοχή, ενώ οι αγοραστές δεν είχαν και τόση διάθεση να την

αγοράσουν. Δηλαδή η προσφορά ήταν μεγαλύτερη από τη ζήτηση με αποτέλεσμα η μετοχή βάσει αυτού του νόμου να κινηθεί καθοδικά. Σε μια σειρά γύρων όπου οι πωλητές κερδίζουν τους περισσότερους γύρους είναι εμφανές ότι η τάση θα είναι καθοδική.

### **1.4.3 Όταν υπάρχει ισοπαλία**

Μολονότι τις περισσότερες φορές υπάρχει ένας νικητής και ένας ηττημένος, κάποιες φορές ο αγώνας λήγει ισόπαλος. Αυτό συμβαίνει όταν η τιμή ανοίγματος είναι ίση με την τιμή κλεισίματος. Διαγραμματικά σε ένα barchart αυτό μοιάζει με ένα σταυρό, όπως και σε ένα candlestick απεικονίζεται και πάλι με το ίδιο ακριβώς σχήμα δηλαδή με ένα σταυρό. Στην πραγματικότητα το σώμα, δηλαδή το παραλληλόγραμμο, δεν έχει καθόλου ύψος, αφού η τιμή ανοίγματος και η τιμή κλεισίματος είναι ίδιες.

Ο συγκεκριμένος σχηματισμός ουσιαστικά απεικονίζει μια κατάσταση όπου υπάρχει ισορροπία μεταξύ των αγοραστών και των πωλητών. Κάποια στιγμή η μετοχή κινήθηκε προς τη μέγιστη τιμή της και κάποια άλλη στιγμή προς την ελάχιστη. Ωστόσο τελικά επανήλθε στο σημείο από όπου ακριβώς ξεκίνησε. Αν αυτό το δούμε μετά από μια ανοδική πορεία σημαίνει ότι η αγορά έχασε την ορμή της για πρόσθετη άνοδο και ότι μάλλον βρισκόμαστε στα πρόθυρα μιας αντιστροφής σε καθοδική πορεία. Αυτή την περίπτωση βλέπουμε στις 10 Οκτωβρίου στη μετοχή της BETANET όπου τερματίζει η άνοδος και αρχίζει η κάθοδος. Αντίστοιχα αν το δούμε μετά από μια καθοδική πορεία σημαίνει ότι η αγορά έχασε την καθοδική ορμή που είχε και το πλέον πιθανόν είναι ότι βρισκόμαστε στα πρόθυρα μιας αντίστροφης ανοδικής κίνησης.

Θα πρέπει να τονισθεί όμως ότι η αξιοπιστία όλων γενικά των σχηματισμών μειώνεται όταν πρόκειται για μετοχές χαμηλού όγκου.<sup>(5)</sup>

## **1.5 Η στρατηγική της εξόδου από το ΧΑΑ**

“ Μια βρύση για να έχει πιθανότητες να φέρει άφθονο νερό κάποια στιγμή, θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα τουλάχιστον να στάζει... διαφορετικά θα στερέψει για πάντα “ <sup>(6)</sup>

### **ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΗΣ ΩΝΑΣΗΣ**

Τα λόγια του δαιμόνιου Αριστοτέλη Ωνάση βρίσκουν την πλήρη εφαρμογή στο κεφάλαιο των επενδυτών όπου πρωταρχικός σκοπός είναι η διατήρηση του κεφαλαίου προκειμένου να υπάρχουν πιθανότητες μελλοντικών κερδών. Ο νούμερο ένα στόχος δεν είναι το κέρδος, αλλά η διατήρηση του κεφαλαίου κάτι που μπορεί να επιτευχθεί μόνο με τη χρήση των προστατευτικών stops.

Μολονότι έχουμε ακούσει και έχουμε διαβάσει πάρα πολλές φορές γι'αυτά, εξακολουθούμε να μην τα χρησιμοποιούμε όπως πρέπει.

### **1.5.1 Τα αίτια της κακής χρήσης**

Υπάρχουν κάποιοι βασικοί παράγοντες που εμποδίζουν ή οδηγούν την κακή χρήση των stops. Είναι γεγονός ότι ισχύουν τα εξής:

**1.** Οι περισσότεροι επενδυτές δεν εφαρμόζουν τα stops. Ειδικά αν πρόκειται για μακροπρόθεσμους επενδυτές, αυτοί δεν τα εφαρμόζουν ποτέ μολονότι θα έπρεπε. Μια άλλη μεγάλη κατηγορία επενδυτών που δεν εφαρμόζει τα stops είναι αυτοί που δεν έχουν καθόλου εκπαίδευση και που τα αγνοούν τελείως.

**2.** Μη εφαρμογή των ήδη τεθέντων. Οι περισσότεροι επενδυτές οι οποίοι αποτυγχάνουν, αποτυγχάνουν γιατί αγνοούν και δεν εφαρμόζουν τελικά τα stops τα οποία οι ίδιοι έθεσαν.

**3.** Παραβίαση των ήδη τεθέντων stops. Δεν γίνεται πιστή εφαρμογή των stops. Πιστή εφαρμογή των stops σημαίνει ότι αυτά θα πρέπει να λειτουργούν όπως τα αντανακλαστικά μας. Για παράδειγμα όπως όταν κάτι μας έρχεται μπροστά στο μάτι, αυτό κλείνει για λόγους προστασίας, με τον ίδιο τρόπο θα πρέπει να ενεργοποιούνται αυτόματα χωρίς κανένα ενδοιασμό. Δεν υπάρχει ενδιάμεση κατάσταση ή ακολουθούμε τα stops ή όχι. Στην πραγματικότητα δεν υπάρχουν υποκατάστατα των stops και αυτό πρέπει να γίνει αποδεκτό και σεβαστό από κάθε επενδυτή.

Το stop δεν είναι κάτι απόλυτα υποκειμενικό. Το stop πηγάζει από το ίδιο το διάγραμμα. Η συμπεριφορά της μετοχής είναι αυτή που μας καθορίζει που θα βάλουμε το stop. Ανάλογα λοιπόν με τη συμπεριφορά τα stops μπορεί να είναι από πολύ σφιχτά μέχρι χαλαρά. Πριν να γίνει η είσοδος σε μια αγορά θα πρέπει να έχει καθοριστεί πρώτα από όλα το stop. Γνωρίζοντας το stop, ουσιαστικά γνωρίζουμε τους

κανόνες του παιχνιδιού και μπορούμε έτσι να αποφασίσουμε για το πόσες μετοχές θα αγοράσουμε και σε ποια τιμή καθώς και το τι θα συμβεί αν αυτές κινηθούν προς την μία ή την άλλη κατεύθυνση.

Κατά τη διάρκεια της επένδυσης δεν μπορούμε να αλλάξουμε το stop γιατί έτσι παραβιάζεται η σταθερότητα του παιχνιδιού. Μπορούμε όμως να αλλάξουμε το πλήθος των μετοχών έτσι ώστε να προσαρμόσουμε τις πιθανές ζημιές στα όρια που εμείς έχουμε θεσπίσει. Έτσι θα μπορέσουμε να βγούμε από το παιχνίδι εάν αυτό δεν πάει σύμφωνα με το σχέδιό μας. Όσο και αν φαίνεται περίεργο, αυτό είναι το πρώτο βήμα του κανόνα που λέει ότι θα πρέπει να ακολουθούμε πιστά τα stop.

Κανένας δεν είναι σωστός στις προβλέψεις όλες τις φορές ακόμα και αν αυτός είναι ένας πολύ έμπειρος βετεράνος των χρηματιστηρίων. Ο γνωστός Εβραίος επενδυτής Bernard Barouch είχε πει κάποτε:

«ακόμα και αν είσαι σωστός στις προβλέψεις μόνο τρεις ή τέσσερις φορές στις 10, αυτό μπορεί να σου χαρίσει μια τεράστια περιουσία εάν εφαρμόσεις τα stop loss όπως πρέπει.»

Όσο σημαντικό είναι να επιτυγχάνεις μετοχές που πραγματοποιούν θεαματικές ανόδους άλλο τόσο σημαντικό είναι να περιορίζεις τις ζημιές. Οι καθοδικές τάσεις είναι αναπόσπαστο μέρος των χρηματιστηριακών αγορών και θα πρέπει να ενεργούμε με τον ανάλογο τρόπο. Εάν η μετοχή κινήθηκε ενάντια στις προσδοκίες μας δεν θα πρέπει να εμποδιζόμαστε από το stop της υπερηφάνειας και να την κρατάμε γιατί έτσι το λάθος μας γίνεται ακόμη μεγαλύτερο. Αυτό που απαιτείται σε τέτοιες περιπτώσεις, είναι η γρήγορη λήψη αποφάσεων και όχι να προσπαθούμε να αιτιολογήσουμε τις πράξεις του παρελθόντος.

Εκτός αυτού η όποια πρόβλεψη δεν πρέπει να θεωρείται προσωπικό ζήτημα. Σφάλματα κάνουμε όλοι και δεν είναι μόνο η προσωπική γνώμη η οποία μπορεί να είναι λανθασμένη. Όλοι έχουμε εμπειρίες από αναλυτές ή οικονομικούς σχολιαστές που έκαναν λάθος προβλέψεις και τα αίτια για αυτό μπορεί να είναι πάρα πολλά.

### 1.5.2 Η έξοδος στο 8%

Πρωταρχικός κανόνας είναι ο εξής: «πούλα την μετοχή αμέσως μόλις αυτή χάσει περισσότερο από 8% από την τιμή αγοράς. Γιατί το 8%; Γιατί μια μετοχή η οποία έχει όλα τα θετικά στοιχεία (θεμελιώδη και τεχνικά), αν αγοράστηκε στο κατάλληλο σημείο, δύσκολα θα χάσει το 8%. Αν όμως χάσει 8%, τότε αυτό σημαίνει ότι μάλλον υπάρχει κάποιο πρόβλημα, οπότε καλύτερα θα είναι να απαλλαγούμε όσο το δυνατόν πιο σύντομα από αυτή.

Από την άλλη πλευρά υπάρχει η άκρως επικίνδυνη δοξασία η οποία λέει ότι αν μια μετοχή κινηθεί καθοδικά τότε θα πρέπει να ανακτήσει κάποια στιγμή το χαμένο έδαφος. Η μετοχή δεν έχει καμία υποχρέωση να γυρίσει επειδή αυτό θέλουμε ή πιστεύουμε εμείς. Μάλιστα το χρηματιστήριο πολλές φορές στέλνει μια μετοχή αρχικά σε ένα πυθμένα και αργότερα σε έναν ακόμη βαθύτερο. Έτσι αν υπάρχουν κι άλλες ενδείξεις αδυναμίας, ίσως να πρέπει να γίνει το κλείσιμο της θέσης πριν ακόμη συμπληρωθεί το 8%.

Στην πραγματικότητα το όριο του 8% έχει να κάνει με το σημείο αγοράς. Εάν η αγορά έγινε στο ξεκίνημα μιας ανοδικής τάσης, η μετοχή δεν θα χάσει εύκολα το 8%. Αν όμως η αγορά έγινε κοντά στο τέλος της ανοδικής τάσης τότε αυτό θα είναι πολύ εύκολο.

Ένα ερώτημα που θα πρέπει να θέσει κανείς μετά την απώλεια του 8% είναι το αν η μετοχή αυτή εξακολουθεί να παραμένει ελκυστική και αν είναι ανάμεσα στις καλύτερες μετοχές. Το πλέον πιθανό είναι ότι η απάντηση θα είναι αρνητική.

Ένα άλλο σημείο που πρέπει να λάβουμε υπόψη είναι ότι όσο μεγαλύτερη είναι η πτώση τόσο πιο δύσκολο είναι να γίνει ανάκαμψη. Εάν αγοράσουμε μια μετοχή στις 1000 δρχ, αν αυτή χάσει το 20% και πέσει στις 800 δρχ για να γυρίσει πάλι πίσω στις 1000 χρειάζεται μια άνοδος του 25%. Αν η μετοχή χάσει το 50% δηλαδή από τις 1000 πέσει στις 500 τότε για να φτάσει ξανά στις 1000 απαιτείται μια άνοδος ίση με 100%. Πόσο συχνά όμως οι μετοχές πραγματοποιούν ανόδους του 100%. Πόσος χρόνος απαιτείται σε ημέρες εβδομάδες ή μήνες για να πραγματοποιηθεί μια άνοδος 100%; Μήπως είναι προτιμότερο να κόψουμε τις ζημιές άμεσα πουλώντας τη μετοχή ώστε να απελευθερωθούν τα χρήματα και να πάμε σε μια άλλη μετοχή με καλύτερες πιθανότητες ανόδου;

Σίγουρα θα έχει συμβεί μόλις πουλήσατε την μετοχή αμέσως μετά να αρχίζει

την ανοδική της πορεία. Αυτό όμως συμβαίνει σε ελάχιστες περιπτώσεις. Έτσι το 8% είναι η δικλίδα ασφαλείας προκειμένου να αποφευχθούν καταστροφικές απώλειες. Ο συγκεκριμένος κανόνας περιορίζει τις οποιεσδήποτε ζημιές στο 8%. Ένα παράδειγμα το οποίο δείχνει το πώς διαμορφώνεται η αξία ενός χαρτοφυλακίου είναι αυτό που βλέπουμε στον διπλανό πίνακα ο οποίος μας δείχνει συνολικά εννέα πράξεις. Από αυτές μόνο τρεις ήταν κερδοφόρες, ενώ οι υπόλοιπες είχαν απώλειες μέχρι και 8%. Τα μεγάλα κέρδη των 3 κερδοφόρων πράξεων υπερκάλυψαν τις απώλειες του 8% των υπολοίπων πράξεων.

Ο κανόνας που λέει ότι πρέπει να πουλήσουμε μια μετοχή όταν αυτή χάσει το 8% ισχύει μόνο για την τιμή της αγοράς. Δηλαδή δεν ισχύει εάν η μετοχή έχει ήδη πραγματοποιήσει κέρδη και ξαφνικά την δούμε να κάνει απώλειες 8% ή και 10% ακόμη.

Στατιστικά έχει αποδειχθεί ότι το 40% των μετοχών όταν ξεκινάει μια ανοδική πορεία επανέρχεται στο σημείο όπου έγινε η αγορά της μετοχής μέσα σε μία-δύο ημέρες. Αυτό δεν θα πρέπει να προξενεί πανικό και να μας κάνει να πουλάμε αμέσως. Μάλιστα αν η αγορά πραγματοποιήθηκε μετά από τη διάσπαση της γραμμής αντίστασης ενός παραλληλογράμμου βάσης θα πρέπει να υπάρξουν κάποιες ανοχές. Έτσι αν η μετοχή δεν πέφτει κάτω από το 8% από την τιμή αγοράς, θα πρέπει να αγνοήσουμε το συγκεκριμένο σήμα. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, το καλύτερο που έχουμε να κάνουμε είναι να δούμε τη γενική εικόνα της αγοράς και από εκεί να βγάλουμε συμπέρασμα.

Ελέγχοντας το χαρτοφυλάκιο, μπορεί να δούμε ότι μερικές μετοχές έχουν ήδη χάσει το 8% από την τιμή αγοράς. Το αν θα πουλήσουμε αυτές τις μετοχές δεν χρειάζεται ιδιαίτερη σκέψη.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το ποσοστό 8% είναι το μεγαλύτερο που θα πρέπει να θέσει κάποιος και ότι αυτό μειώνεται δραματικά αν πρόκειται για άλλου είδους αγορά όπως αυτή των ξένων νομισμάτων (Forex). (7)

### 1.5.3 Η ένταξη του Χ.Α.Α. στις ανεπτυγμένες αγορές και η προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων μέσω μικτών χαρτοφυλακίων.

Οι ισχυρές διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και κατά επέκταση στον Γενικό Δείκτη Τιμών είναι μια πραγματικότητα. Πραγματικότητα που φαίνεται - εμπειρικά από τον αδαή παρατηρητή - και μετρείται - επιστημονικά μέσω δεικτών όπως η ετήσια μεταβλητότητα (annual volatility). Από τη διαπίστωση, όμως, των ισχυρών αυτών διακυμάνσεων, μέχρι την εξαγωγή συμπερασμάτων ότι οι προσδοκίες για εισροή ξένων - ή και εγχώριων - επενδυτικών κεφαλαίων θα υποχωρήσουν, όπως κατά καιρούς υποστηρίζεται σε άρθρα που βλέπουν το φως της δημοσιότητας, μεσολαβεί χώρος τεράστιος που πρέπει να καλυφθεί με στέρεη επιχειρηματολογία. Γενικά αναφερόμενοι, θα επισημάνουμε την απουσία ή έστω ασθενή παρουσία επιχειρημάτων κάθε φορά που κάποιος αρθρογράφος επιχειρεί να προβλέψει είτε την δια παντός πτωτική πορεία των μετοχών του Χ.Α.Α. είτε την αποδυνάμωση του ξένου επενδυτικού ενδιαφέροντος. Με δεδομένη λοιπόν την απουσία της επιχειρηματολογίας προς αυτή - την αρνητική - κατεύθυνση, θα επιχειρήσουμε να προβάλουμε μια σειρά επιχειρημάτων που συνηγορούν υπέρ της άλλης - της θετικής - κατεύθυνσης. Η υψηλή διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α., υπό τις παρούσες συγκυρίες, αποτελεί ισχυρό κίνητρό τοποθέτησης σημαντικού ποσοστού ελληνικών μετοχών σε ένα ευρωπαϊκό χαρτοφυλάκιο επενδύσεων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το Χ.Α.Α. παρουσίαζε υψηλή ετήσια διακύμανση και κατά την περίοδο της έντονα ανοδικής του πορείας κατά την τριετία 1997 - 1999. Συνεπώς, το μέγεθος της διακύμανσης του Γενικού Δείκτη Τιμών ή άλλου ειδικού δείκτη δεν αποτελεί από μόνο του κριτήριο για την άντληση συμπερασμάτων.

Σε μια μελέτη του Τμήματος Έρευνας και Ανάπτυξης του Χ.Α.Α, που ξεκίνησε με σκοπό τη σύγκριση των μεγεθών του συνόλου των αναβαθμισμένων χρηματιστηρίων, διακρίνεται ήδη ένα σημαντικό ποσοστό διεισδυτικότητας των ελληνικών μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο αποτελούμενο από μετοχές των ανεπτυγμένων χρηματιστηρίων. Στη μελέτη περιλαμβάνονται οι γενικοί δείκτες τιμών των χρηματιστηρίων πέντε ευρωπαϊκών χωρών :

Του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γερμανίας, της Ιταλίας, της Γαλλίας και της Ελλάδας. Προσεχώς η μελέτη θα επεκταθεί σε έναν ακόμη μεγαλύτερο αριθμό χρηματιστηρίων καθώς και επιμέρους δεικτών. Για κάθε ένα από τα ανωτέρω χρηματιστήρια υπολογίσθηκαν - με βάση τις τελευταίες 170 ημέρες συναλλαγών - η ετήσια μεταβλητότητα και η συσχέτιση (correlation) των γενικών δεικτών. Επίσης εκτιμήθηκε για κάθε χρηματιστήριο μια βραχυπρόθεσμη αναμενόμενη απόδοση. Οι πίνακες που ακολουθούν συνοψίζουν τις μετρήσεις που πραγματοποιήθηκαν:

**Πίνακας 1. Ετήσια μεταβλητότητα και αναμενόμενη απόδοση.**

α / α	Χώρα	Ετήσια μεταβλητότητα	Αναμενόμενη απόδοση
1	Ηνωμένο Βασίλειο	0,16	0,013
2	Γερμανία	0,20	0,020
3	Ιταλία	0,23	0,026
4	Γαλλία	0,24	0,027
5	Ελλάδα	0,32	0,049

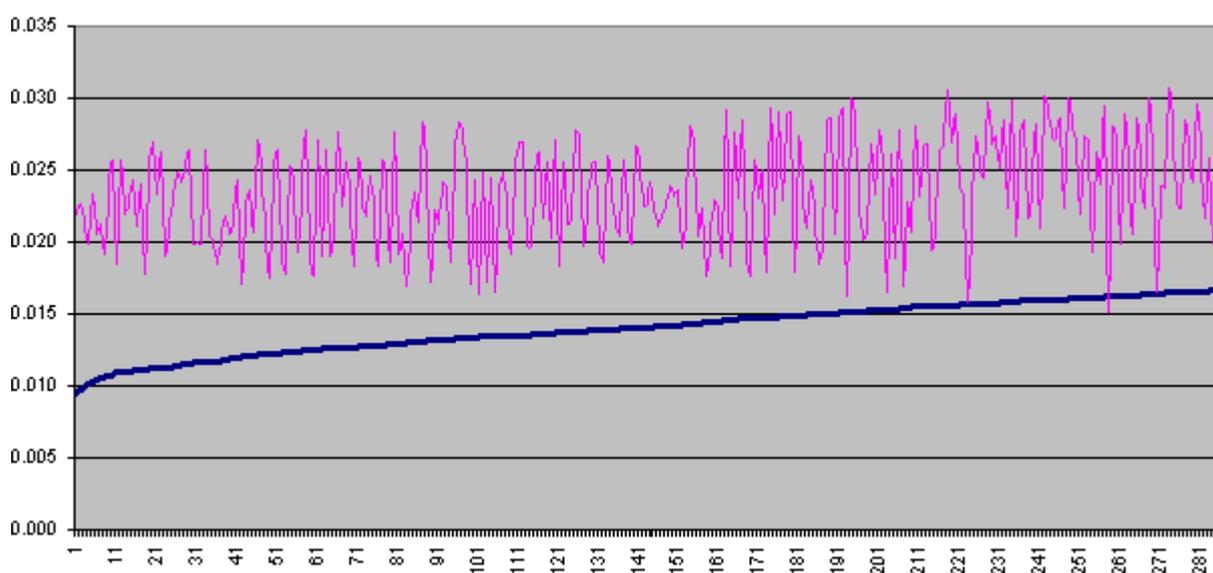
**Πίνακας 2. Συσχέτιση των γενικών δεικτών των χρηματιστηρίων.**

	Ηνωμένο Βασίλειο	Γερμανία	Ιταλία	Γαλλία	Ελλάδα
Ηνωμένο Βασίλειο	1,00				
Γερμανία	0,63	1,00			
Ιταλία	0,61	0,80	1,00		
Γαλλία	0,65	0,81	0,81	1,00	
Ελλάδα	0,15	0,32	0,21	0,24	1,00

Η ανάγνωση των ανωτέρω πινάκων οδηγεί στα εξής συμπεράσματα : Κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζει η παρούσα μελέτη, το ελληνικό χρηματιστήριο παρουσιάζει μεν υψηλό βαθμό διακύμανσης, υπερέρχει όμως έναντι των άλλων χρηματιστηρίων όσον αφορά την αναμενόμενη απόδοση που μπορεί να αποφέρει. Συνεπώς, σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, ακόμη και πολύ χαμηλού κινδύνου όπως θα δείξουμε στη συνέχεια, μπορεί να συμμετέχει προκειμένου να συνεισφέρει στην αύξηση της συνολικής απόδοσης. Οι διακυμάνσεις των τιμών των δεικτών των χρηματιστηρίων, πλην του ελληνικού, εμφανίζουν υψηλό βαθμό συσχέτισης, δηλαδή μεταβάλλονται κατά κάποιον τρόπο παράλληλα.

Απεναντίας, το ελληνικό χρηματιστήριο δεν ακολουθεί την πορεία των άλλων χρηματιστηρίων, με αποτέλεσμα να προσδίδει την απαραίτητη διαφοροποίηση που πρέπει να έχει το βέλτιστο χαρτοφυλάκιο σύμφωνα με την κατά Markowitz Θεωρία του Χαρτοφυλακίου (1959). Πράγματι, σύμφωνα με τον Markowitz, ένα χαρτοφυλάκιο χαρακτηρίζεται από δύο μεγέθη : Την συνολική του απόδοση και τον συνολικό του κίνδυνο. Το βέλτιστο χαρτοφυλάκιο είναι αυτό στο οποίο μεγιστοποιείται η συνολική του απόδοση με ταυτόχρονη ελαχιστοποίηση της αβεβαιότητας επίτευξης αυτής της απόδοσης. Ο Markowitz πρότεινε ότι ένα χαρτοφυλάκιο προκειμένου να καταστεί βέλτιστο πρέπει να περιλαμβάνει ένα πλήθος μετοχών με διαφορετικό ποσοστό συμμετοχής. Το παίγνιο της σύστασης του βέλτιστου χαρτοφυλακίου έγκειται κατά συνέπεια στον ακριβή προσδιορισμό αυτών των ποσοστών συμμετοχής που θα μεγιστοποιήσει την απόδοση του παρέχοντας ταυτόχρονα τον μικρότερο κίνδυνο. Με βάση αυτή τη θεωρία υπολογίσαμε, για ένα μεγάλο πλήθος συντελεστών συμμετοχής καθενός από τα ανωτέρω χρηματιστήρια σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο τον αντίστοιχο συν-ολικό κίνδυνο καθώς και την αναμενόμενη απόδοση. Στο γράφημα που ακολουθεί φαίνεται, για ένα μεγάλο πλήθος χαρτοφυλακίων που παρήχθησαν προγραμματιστικά προτείνοντας διαφορετικούς βαθμούς συμμετοχής (weights) κάθε χώρας, ο κίνδυνος και η αναμενόμενη απόδοση που αντιστοιχεί(8) :

### **Γράφημα 1. Σχέση κινδύνου απόδοσης για διάφορα μικτά χαρτοφυλάκια.**



8. Internet – Δικτυακός τόπος [www.Cmc.gr](http://www.Cmc.gr)

Από το ανωτέρω γράφημα μπορούμε να εντοπίσουμε το χαρτοφυλάκιο εκείνο που ελαχιστοποιεί τον συνολικό κίνδυνό. Στο χαρτοφυλάκιο αυτό τα ποσοστά συμμετοχής (weights) των χρηματιστηρίων φαίνονται στον ακόλουθο πίνακα :

**Πίνακας 3. Ποσοστά συμμετοχής στο χαρτοφυλάκιο του πιο χαμηλού κινδύνου.**

1. Ηνωμένο Βασίλειο	2. Γερμανία	3. Ιταλία	4. Γαλλία	5. Ελλάδα
0,4	0,2	0,2	0,1	0,1

Με κίνδυνο χαρτοφυλακίου ίσο προς 0,0094 και αναμενόμενη απόδοση ίση προς 0,022. Βλέπουμε λοιπόν πως οι μετοχές του ελληνικού χρηματιστηρίου μπορούν να συμμετέχουν σε ένα συντηρητικό διεθνές χαρτοφυλάκιο αποτελούμενο από μετοχές μερικών από των πιο ανεπτυγμένων ευρωπαϊκών χωρών. Παράλληλα, μπορούμε να συνθέσουμε ένα πλήθος άλλων, πιο επιθετικών χαρτοφυλακίων με σκοπό να αυξήσουμε τη συνολική αναμενόμενη απόδοση, αναλαμβάνοντας μεγαλύτερο κίνδυνο, όπως δείχνει ο πίνακας που ακολουθεί :

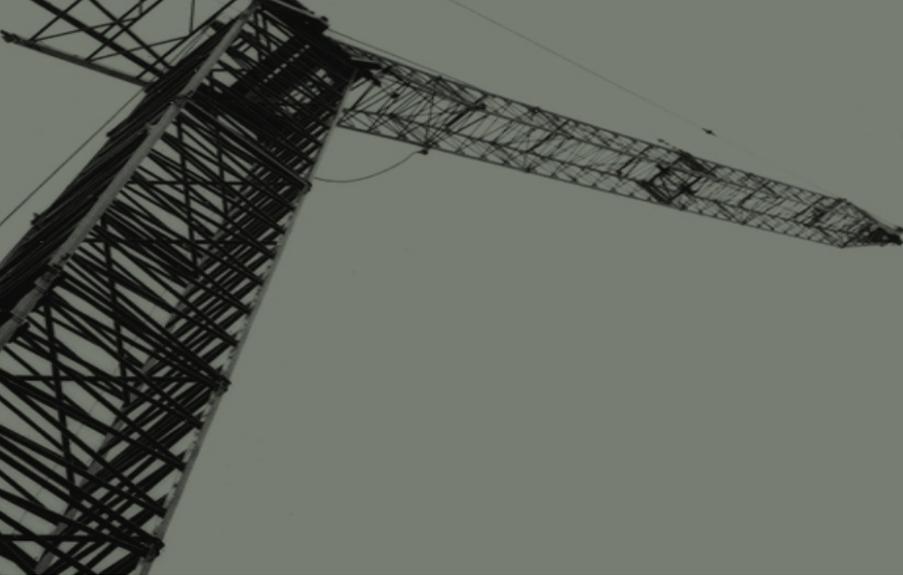
**Πίνακας 4. Σύνθεση διαφόρων χαρτοφυλακίων**

W1 Ηνωμένο Βασίλειο	W2 Γερμανία	W3 Ιταλία	W4 Γαλλία	W5 Ελλάδα	Κίνδυνος χαρτοφυλακίου	Απόδοση χαρτοφυλακίου
0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0103	0,023
0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0112	0,027
0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0125	0,028
0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0156	0,031

Συμπεραίνεται και πάλι πως οι ελληνικές μετοχές μπορούν να συμμετέχουν σε ποσοστό 10 - 20% σε ένα συντηρητικό ως ελάχιστα επιθετικό χαρτοφυλάκιο και ως το ποσοστό του 30% σε ένα σχετικά επιθετικό χαρτοφυλάκιο ευρωπαϊκών μετοχών με δεδομένο την τρέχουσα συγκυρία των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων που ελήφθησαν ως βάση της παρούσας μελέτης.

Ολοκληρώνοντας θα επισημάνουμε ότι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποτελεί χώρο με δυνατότητες έντονης παρουσίας τόσο ξένων όσο και εγχώριων επενδυτών. Η ανάδειξη του ως χρηματιστήριο των ανεπτυγμένων αγορών θα το

καταστήσει πιο ελκυστικό στα διεθνή χαρτοφυλάκια, ενώ η συμμετοχή του σε κάποια από τις μεγάλες οικογένειες των χρηματιστηρίων, παράλληλα με την πορεία της εθνικής οικονομίας, θα του προσδώσει κύρος διεθνούς εμβέλειας. <sup>(9)</sup>



## Περιεχόμενα κεφαλαίου 2<sup>ου</sup>

### 2. Χρηματιστηριακοί δείκτες

2.1. Ευθύνες της διαχείρισης	22
2.1.1 Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE/XA	22
2.1.2 Χρηματιστήριο Αθηνών	22
2.1.3 FTSE	22
2.2 Κατηγορίες δεικτών/ ταλαντωτών	23
2.3 Σκοπός των δεικτών	23
2.4 Οι καλύτεροι δείκτες/ ταλαντωτές	24-26
2.5 Οι περιορισμοί των δεικτών	27-29
2.5.1. Προβλήματα δεικτών/ ταλαντωτών	29
2.6 Κριτήρια συμμετοχής στο δείκτη	30
2.7 Αποδεκτές αξίες	30-31
2.8 Έλεγχοι καταλληλότητας αποδεκτών αξιών	31-33
2.9 Ρευστότητα αξιών	33
2.10 Περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών	33-34
2.10.1 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον δείκτη FTSE/XA 20	34-35
2.10.2 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον δείκτη FTSE/X Mid 40	35-36
2.10.3 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον δείκτη FTSE/X Small Cap 80	36
2.11 Λίστες επιλαχουσών μετοχών	36
2.12 Τροποποίηση των βασικών κανόνων	36
2.13 Μεταβολές στις συμμετέχουσες εταιρίες	36
2.13.1 Αποβολή και Αντικατάσταση	36-37
2.13.2 Συγχωνεύσεις, Ανασυγκροτήσεις και Σύνθετες Εξαγορές	37-38
2.13.3 Νέες εκδόσεις στο δείκτη FTSE/XA 20	38-39
2.13.4 Αναστολή Συναλλαγών	39
2.14 Μεταβολές στα ποσοστά συμμετοχής	39-40
2.15 Δημοσίευση πληροφοριών	40
2.16 Αλγόριθμος και μέθοδος υπολογισμού	40
2.16.1 Υπολογισμός των δεικτών	40-41

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ

# 2

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ**

#### **2.1 Ευθύνες της διαχείρισης**

Στην διαχείριση των Δεικτών εμπλέκονται τρεις φορείς :

- α)** Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE / ΧΑ
- β)** Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ)
- γ)** Η Εταιρία FTSE International Limited (FTSE)

##### **2.1.1 Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE / ΧΑ**

Η Συμβουλευτική Επιτροπή έχει συσταθεί από την FTSE International και το Χρηματιστήριο Αθηνών για την εξασφάλιση της ανεξαρτησίας και διαφάνειας στην διαχείριση και καθημερινή λειτουργία και των δύο δεικτών. Ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι Πρόεδρος ex officio της Συμβουλευτικής Επιτροπής και υπάρχουν άλλα έξι μέλη, από τα οποία τρία εκπροσωπούν τους επενδυτικούς και χρηματιστηριακούς φορείς στην Αθήνα και τα άλλα τρία εκπροσωπούν τον διεθνή επενδυτικό χώρο.<sup>(10)</sup>

Η Επιτροπή θα συνεδριάζει τουλάχιστον δύο φορές τον χρόνο και θα εξετάζει και εγκρίνει όλες τις μεταβολές των εταιριών που συμμετέχουν στους Δείκτες ώστε να διασφαλίζει ότι οι μεταβολές αυτές γίνονται σύμφωνα με τους Βασικούς Κανόνες. Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα έχει επίσης την ευθύνη της διασφάλισης του ότι οι Βασικοί Κανόνες ακολουθούν τις καλύτερες πρακτικές της αγοράς και θα εξετάζει και εγκρίνει όλες τις αλλαγές στους Κανόνες.

##### **2.1.2 Χρηματιστήριο Αθηνών**

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει την ευθύνη της καθημερινής λειτουργίας του Δείκτη. Το ΧΑ θα παρακολουθεί όλες τις εξελίξεις στις συμμετέχουσες εταιρίες καθώς και την διακύμανση των τιμών των μετοχών τους και θα πραγματοποιεί όλες τις μεταβολές στην σύνθεση και τα ποσοστά συμμετοχής των εταιριών στους Δείκτες.

##### **2.1.3 FTSE**

Η FTSE έχει την ευθύνη της παρακολούθησης των μεταβολών των Δεικτών, του ελέγχου της λειτουργίας τους και θα συμβουλεύει το ΧΑ πάνω στον χειρισμό σύνθετων εταιρικών πράξεων. Η FTSE θα παρουσιάζει στην Συμβουλευτική Επιτροπή μία ελεγκτική έκθεση δύο φορές τον χρόνο. Η επιτροπή μπορεί να προτείνει μεταβολές στην λειτουργία των δεικτών μετά από μελέτη της Ελεγκτικής Έκθεσης. Ο Διευθύνων Σύμβουλος της FTSE ενεργεί ως ο Ελεγκτής του Δείκτη.

## 2.2. Κατηγορίες δεικτών/ταλαντωτών

1.

Όλοι οι ταλαντωτές μπορούν να ενταχθούν σε τρεις μεγάλες κατηγορίες:

*1. Δείκτες τάσης.*

*2. Πρώτα παράγωγα.*

*3. Δεύτερα παράγωγα δεικτών.*

Οι τελευταίες δύο κατηγορίες είναι γνωστές στους αναλυτές με τον όρο ορμή.

Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται δείκτες όπως οι κινητοί μέσοι όροι, ο DMI και άλλοι παρόμοιοι.

Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται δείκτες, οι οποίοι θεωρούνται πρώτα παράγωγα, όπως είναι για παράδειγμα ο Στοχαστικός και ο RSI.

Στην τρίτη κατηγορία περιλαμβάνονται δείκτες οι οποίοι είναι παράγωγα της δεύτερης κατηγορίας. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι και ο πολύ γνωστός και αποδοτικός Histogram MACD, ο οποίος, όπως είναι γνωστό, προκύπτει αν από τον κανονικό MACD αφαιρεθεί ο κινητός του μέσος, ο οποίος είναι γνωστός σαν Trigger Line.

## 2.3 Σκοπός των δεικτών

- ❖ Οι δείκτες FTSE / XA 20 και FTSE / XA Mid 40 και FTSE / XA Small Cap 80 δημιουργήθηκαν για να παρέχουν ένα μέτρο σύγκρισης της απόδοσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε πραγματικό χρόνο, όπου μπορούν να στηριχθούν οι συναλλαγές της αγοράς παραγώγων συνδεδεμένων με τον δείκτη.
- ❖ δείκτης FTSE / XA 20 είναι ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο οποίος περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρίες blue chip που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως έχει συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή των Δεικτών FTSE / XA.
- ❖ Ο δείκτης FTSE / XA Mid 40 είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις επόμενες 40 εταιρίες, όπως έχει συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE / XA.
- ❖ Ο δείκτης FTSE / XA Small Cap 80 είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις επόμενες 80 εταιρίες, όπως έχει συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE / XA.

## 2.4 Οι καλύτεροι δείκτες/ ταλαντωτές



Του Γ.  
ΠΑΠΑΛΑΜΠΡ  
ΟΥ Δ/ντος  
Συμβούλου της  
INVESTOR  
ΣΕΜΙΝΑΡΙΑ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ  
ΡΙΟΥ (11)

Ένα συνηθισμένο ερώτημα που τίθεται είναι το: «Ποιους δείκτες/ ταλαντωτές να χρησιμοποιήσω για να έχω τα καλύτερα αποτελέσματα.».

Δεν υπάρχουν καλύτεροι ή χειρότεροι. Όλοι είναι καλοί και όλοι είναι κακοί, γιατί άλλοτε λειτουργούν καλά και άλλοτε όχι.

Αυτό εξαρτάται από τη μετοχή και από το χρονικό σημείο και ορίζοντα που εξετάζονται. Αναπτύσσοντας ένα επενδυτικό σύστημα, χρειάζεται να καθορίσει κανείς, το πότε θα γίνεται η είσοδος (αγορά) και η έξοδος (πώληση) μιας μετοχής, είτε με κέρδος είτε με ζημιά.

Το οποιοδήποτε σύστημα θα πρέπει να είναι αντικειμενικό και να μη στηρίζεται στην υποκειμενική γνώμη του επενδυτή, π.χ. «αγοράζω τη μετοχή γιατί έχει κατέβει αρκετά και άρα θα πρέπει να ανέβει».

Για να υπάρξει λοιπόν αντικειμενικότητα, θα πρέπει να υπάρχει μια κλίμακα, η οποία μέσα από αριθμητικά μεγέθη θα προσδιορίζει τους κανόνες. Το ρόλο αυτόν μπορούν να παίξουν οι διάφοροι δείκτες. Οι δείκτες αυτοί, οι οποίοι είναι μαθηματικοί τύποι που εφαρμόζονται στις τιμές και τον όγκο των συναλλαγών, ονομάζονται δείκτες ή δείκτες ορμής.

Οι δείκτες εντάσσονται σε μια από τις δύο κατηγορίες:

- ❖ δείκτες υπεραγοράς ή υπερπώλησης και
- ❖ δείκτες που ακολουθούν την τάση.

Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν οι δείκτες όπως: ο RSI, ο Στοχαστικός, ο ROC, ο %R. Αυτοί είναι αρκετά καλοί για περιπτώσεις μετοχών που κινούνται πλευρικά, ή σε ανοδικά και καθοδικά κανάλια. Ο RSI των 14 ημερών στην έντονα ανοδική πορεία της ALPHA LEASING δεν φαίνεται να αποδίδει αρκετά καλά το διάστημα Ιούλιος - Αύγουστος 1999, αφού παραμένει στην περιοχή υπεραγοράς για μεγάλο διάστημα χωρίς σήματα.

Οι ίδιοι αυτοί ταλαντωτές τείνουν να είναι λιγότερο από-δοτικοί, όταν οι μετοχές ακολουθούν ισχυρή ανοδική ή καθοδική πορεία. Για να καθορίσει κανείς το ποιοι ταλαντωτές θα χρησιμοποιηθούν, θα πρέπει προηγουμένως να καθορίσει σε ποια φάση βρίσκεται η αγορά.

Στη δεύτερη κατηγορία δεικτών, ανήκουν οι κινητοί μέσοι όροι, ο DMI (που δείχνει πόση τάση υπάρχει) και ο MACD (που λειτουργεί και σαν Κ.Μ.Ο. και σαν ταλαντωτής κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες). Αυτή η κατηγορία δεικτών είναι καλή για περιπτώσεις έντονων ανοδικών ή καθοδικών τάσεων. Ο MACD π.χ. δεν φαίνεται να αποδίδει καλά στο διάγραμμα της ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ το τελευταίο τρίμηνο του 1999, αφού η μετοχή κάνει πλευρική κίνηση.

Για να ξεκινήσετε λοιπόν να δημιουργήσετε το δικό σας σύστημα, θα πρέπει να καθορίσετε αρχικά την τάση της αγοράς, ένα επίπεδο πιο πάνω από αυτό που εσείς θα επενδύετε. Αυτό σημαίνει, ότι θα πρέπει να δείτε τη μεσοπρόθεσμη τάση (εβδομαδιαίο διάγραμμα), αν θέλετε να επενδύσετε βραχυπρόθεσμα. Αντίστοιχα, αν θέλετε να επενδύσετε μεσοπρόθεσμα, θα πρέπει να δείτε τη μακροπρόθεσμη τάση (μηνιαίο διάγραμμα) της μετοχής. Τέλος, αν είστε υπερβραχυπρόθεσμος επενδυτής (trader), θα πρέπει να ελέγξετε τη βραχυπρόθεσμη τάση (ημερήσιο διάγραμμα).

Έστω, λοιπόν, ότι θέλετε να επενδύσετε βραχυπρόθεσμα. Θα πρέπει να μετατρέψετε το διάγραμμά σας σε εβδομαδιαίο και να χρησιμοποιήσετε τον RSI και τον DMI. Προσοχή: είναι σημαντικό να χρησιμοποιήσετε δείκτες που τους γνωρίζετε

και όχι άγνωστους που σας είπε κάποιος.

Για τον εβδομαδιαίο RSI λοιπόν δώστε σαν αριθμό περιόδων το 6 ή το 7 και για τον DMI το 9. Χρησιμοποιώντας αυτές τις παραμέτρους στα ιστορικά στοιχεία της όποιας μετοχής θέλετε, μπορείτε να βρείτε ποιος αριθμός περιόδων αποδίδει καλύτερα.

Στη συνέχεια, εφόσον δείτε ότι μεσοπρόθεσμα η μετοχή κινείται ανοδικά, μετατρέψτε το διάγραμμά σας σε ημερήσιο και εφαρμόστε τον Στοχαστικό.

Αυτός ο ταλαντωτής είναι καλός, αν η αγορά κινείται πάνω - κάτω πλευρικά. Δεν αποδίδει όμως τόσο καλά αν υπάρχει έντονη τάση ανοδική ή καθοδική.

Πρωταρχικό στοιχείο, είναι να δούμε αν υπάρχει απόκλιση μεταξύ μετοχής και ταλαντωτή και βεβαίως σε ποιο σημείο βρίσκεται ο ταλαντωτής. Αν υπάρχει θετική απόκλιση, σημαίνει ότι επίκειται αντιστροφή βραχυπρόθεσμη.

Αν μια τάση έχει τελειώσει (π.χ. η ανοδική τάση), τόσο ο Στοχαστικός, όσο και ο RSI αρχίζουν να έχουν πρωταγωνιστικό ρόλο έναντι των Κ.Μ.Ο. και των όμοιων δεικτών (DMI, MACD κ.λπ.). Όταν η τάση τελειώνει και αρχίζει η αντιστροφή, τότε μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι ταλαντωτές για να υπολογιστεί η όποια διόρθωση προς την αντίθετη κατεύθυνση. Σε αυτή τη φάση τα επίπεδα Fibonacci μπορούν να βοηθούν σημαντικά.

Στις περισσότερες των περιπτώσεων, οι ταλαντωτές Στοχαστικός και RSI δοκιμάζουν τη διάσπαση των επιπέδων υπεραγοράς και υπερπώλησης. Και πάλι θα πρέπει να έχετε υπόψιν σας να δείτε, αν υπάρχει θετική ή αρνητική απόκλιση μεταξύ του RSI των 14 ημερών και του δείκτη της τιμής. Όμως και πάλι πρέπει να δείτε τον DMI, ο οποίος αποδίδει αρκετά καλά, αν μια μετοχή εμφανίζει έντονη τάση. Μπορείτε να χρησιμοποιήσετε τον ADX αλλά προσοχή όμως, όταν ο ADX αλλάζει πορεία αυτό δεν σημαίνει ότι η μετοχή βρέθηκε σε σημαντική κορυφή ή πυθμένα. Η στροφή αφορά εκείνη τη συγκεκριμένη βραχυπρόθεσμη κίνηση και μόνον. Μόνο η διάσπαση της γραμμής τάσης σηματοδοτεί την οριστική αλλαγή της πορείας της μετοχής.

Αν ένας ταλαντωτής δίδει ένα αγοραστικό ή πωλητικό σήμα, θα πρέπει να έχετε την επιβεβαίωση από το διάγραμμα. Θα πρέπει δηλαδή να δείτε, αν έγινε διάσπαση μιας σημαντικής γραμμής στήριξης ή αντίστασης. Αυτό αυξάνει τις πιθανότητες για ακόμη μεγαλύτερα κέρδη.

Απ' όλα λοιπόν τα ανωτέρω, εξάγεται το συμπέρασμα ότι πρέπει πάντα να καθορίζουμε σε τι κατάσταση βρίσκεται η μετοχή. Αν κάνει πλευρική κίνηση, θα πρέπει να δοθεί έμφαση σε ταλαντωτές όπως, ο Στοχαστικός, ο RSI ή ο ROC. Αυτό δεν σημαίνει ότι θα πρέπει να παραβλέψουμε τους κινητούς με-σους όρους ή τον DMI ή τον MACD. Και αυτούς θα πρέπει να τους ελέγχουμε προκειμένου να επιβεβαιώνουμε τυχόν διασπάσεις.

Αντίστοιχα, αν η μετοχή βρίσκεται σε έντονη τάση, θα πρέπει να επικεντρωθεί η προσοχή στους Κ.Μ.Ο. τον DMI και τον MACD. Βεβαίως, δεν θα πρέπει να παραβλέπετε τους ταλαντωτές, οι οποίοι μέσω των αποκλίσεων σας προειδοποιούν για τις επικείμενες αντιστροφές τάσεων. Εφόσον εξοικειωθείτε με το πώς και ποιους δείκτες να χρησιμοποιείτε, τα πράγματα θα γίνουν απλούστερα για σας.

## 2.5 Οι περιορισμοί των δεικτών

### Γενικά



Η εξάπλωση και η ανάπτυξη των ηλεκτρονικών υπολογιστών, κατά τα τέλη της δεκαετίας του '70, έδωσε άλλη μορφή στην τεχνική ανάλυση. Έτσι, ενώ στο παρελθόν η τελευταία βασιζόταν κυρίως σε σχηματισμούς όπως οι διπλοί πυθμένες, οι διπλές κορυφές, οι σημαίες κ.λπ., από τα τέλη της δεκαετίας του '70 άρχισαν να εφαρμόζονται νέες τεχνικές που υιοθετούσαν τους ταλαντωτές, οι οποίοι ανακαλύπτονταν καθημερινά ο ένας μετά τον άλλον.

Όλοι οι παραδοσιακοί δείκτες έχουν διάφορους περιορισμούς. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η μαθηματική φόρμουλα που κρύβεται πίσω από κάθε έναν από αυτούς δεν λαμβάνει υπόψη της τη συμπεριφορά της αγοράς με μια επιστημονική μέθοδο.

Για παράδειγμα, αν ένας γρήγορος κινητός μέσος διασπά ανοδικά έναν αργό κινητό μέσο, αυτό συνήθως ερμηνεύεται ως ανοδική κίνηση της αγοράς. Στην πραγματικότητα όμως αυτό το οποίο συμβαίνει είναι ότι η μέση τιμή των τιμών της μετοχής των τελευταίων λίγων ημερών είναι υψηλότερη από τη με-ση τιμή ενός μεγαλύτερου πλήθος ημερών που αποτελούν τον αργό κινητό μέσο. Αν και αυτό είναι γενικά μια σημαντική πληροφορία, δεν είναι τόσο πολύ σπουδαία όσο κατά κανόνα της αποδίδεται.

Αν θελήσει κανείς να παρομοιάσει τις παραπάνω κατηγορίες δεικτών με ανάλογες από τη Φυσική, τότε θα μπορούσε να πει ότι αναλογικά οι παραπάνω κατηγορίες αντιστοιχούν στα εξής:

### 1. Απόσταση.

### 2. Ταχύτητα.

### 3. Επιτάχυνση.

Στη Φυσική, η ορμή ορίζεται σαν το γινόμενο μεταξύ της μάζας και της ταχύτητας. Στις χρηματιστηριακές αγορές, όπου βεβαίως δεν υπάρχει μάζα, η ορμή δεν είναι συνήθως τίποτα άλλο, παρά μια μέτρηση της ταχύτητας της τιμής ή με άλλα λόγια του ρυθμού μεταβολής της τιμής.

Με αυτό το σκεπτικό, επινοήθηκε και ο δείκτης ROC (Rate of Change=Ρυθμός Μεταβολής), ο οποίος στην απλούστερή του μορφή όπως είναι γνωστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της τιμής της τελευταίας περιόδου και της τιμής Χ περιόδους πιο πριν.

Δηλαδή εφαρμόζεται η φόρμουλα :

$$\text{Momentum} = \text{ROC} = \text{Κλείσιμο}_{\text{τελ. περιόδου}} - \text{κλείσιμο}_{\text{Χ περιόδους πιο πριν}}$$

Η ορμή λοιπόν της χρηματιστηριακής αγοράς στην πραγματικότητα είναι η πρώτη παράγωγος της τιμής (ο ρυθμός μεταβολής της τιμής) όπως η ταχύτητα είναι η πρώτη παράγωγος της απόστασης (ρυθμός μεταβολής της απόστασης). Το σημείο κλειδί είναι πως οι δείκτες ορμής τείνουν να οδηγούν την τιμή. Έτσι, κάποιοι ταλαντωτές όπως ο RSI, ο Στοχαστικός, και ο MACD αυτό το οποίο κάνουν στην πραγματικότητα, είναι να αξιολογούν το κατά πόσο ο ρυθμός μεταβολής της τιμής κινείται ανάλογα με την κατεύθυνση της αγοράς.

Η ορμή της χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί να συγκριθεί με το ρυθμό μεταβολής μιας μπάλας που την πετάει κάποιος ψηλά στον αέρα. Καθώς η μπάλα κινείται προς το ψηλότερο σημείο, σταδιακά η ταχύτητά της μειώνεται και όταν φτάνει στο υψηλότερο σημείο η ορμή της είναι μηδενική και αρχίζει κα πάλι να κινείται καθοδικά μέχρι να φτάσει στο έδαφος.

Οι χρηματιστηριακές αγορές επιβραδύνουν την κίνησή τους με έναν ανάλογο τρόπο, όπως η μπάλα που κινείται προς τα πάνω. Αυτό το φαινόμενο είναι γνωστό σαν απόκλιση της ορμής. Η απόκλιση της ορμής είναι έναν στοιχείο κλειδί, το οποίο χρησιμοποιείται από τους αναλυτές προκειμένου να εντοπίσουν τις αντιστροφές των αγορών. Οι τιμές λοιπόν μπορεί να πηγαίνουν σε ένα υψηλότερο σημείο, ενώ η ορμή (καμπύλη του εκάστοτε ταλαντωτή) να αποτυγχάνει να φτάσει σε ένα τόσο υψηλό σημείο. Όπως δηλαδή στο πέταμα της μπάλας η μπάλα πηγαίνει ολοένα και πιο ψηλά, ενώ η ταχύτητά της μειώνεται, αντίστοιχα η τιμή μιας μετοχής μπορεί να κινείται ολοένα και πιο ψηλά αλλά η καμπύλη του δείκτη της ορμής να μην ακολουθεί με τον ίδιο ρυθμό και έτσι να παρατηρείται το φαινόμενο της απόκλισης. Η απόκλιση αποτελεί ένα πάρα πολύ καλό σήμα αλλά οι παραδοσιακοί ταλαντωτές δεν παρουσιάζουν πάντοτε απόκλιση σε σχέση με την τιμή. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι αναλυτές να μην μπορούν πάντοτε να εντοπίσουν τα σημεία αντιστροφής.<sup>(12)</sup>

Στην προσπάθειά τους λοιπόν να ξεπεράσουν αυτό το πρόβλημα, δημιούργησαν τα επίπεδα υπεραγοράς και υπερπώλησης. Όμως και αυτά έχουν τα προβλήματά τους, για τον απλούστατο λόγο ότι οι συνθήκες υπεραγοράς και υπερπώλησης είναι αρκετά σχετικές, αφού εξαρτώνται από το πρόσφατο παρελθόν και έχουν εντελώς διαφορετική έννοια κάτω από διαφορετικές συνθήκες.

**Για παράδειγμα,** ο Στοχαστικός αποτυπώνει την σχέση μεταξύ της τιμής κλεισίματος και του εύρους τιμών (μέγιστο-ελάχιστο) ενός συγκεκριμένου αριθμού περιόδων. Πρόκειται για έναν ταλαντωτή ο οποίος έχει υποστεί την διαδικασία Normalization και του οποίου οι τιμές περιλαμβάνονται στο διάστημα 0 έως και 100. Καθώς οι τιμές της μετοχής αλλάζουν, οι τιμές του ταλαντωτή προσαρμόζονται και

αλλάζουν ανάλογα. Αυτό σημαίνει ότι ο Στοχαστικός των 8 περιόδων προσδιορίζεται αποκλειστικά από τις τελευταίες 8 περιόδους της μετοχής.

### 2.5.1 Προβλήματα δεικτών/ταλαντωτών

Ένα πρόβλημα το οποίο υπάρχει με όλους τους ταλαντωτές οι οποίοι έχουν υποστεί την διαδικασία Normalization είναι ότι τα όρια του εκάστοτε ταλαντωτή αλλάζουν σε σχέση με τους εξωτερικούς παράγοντες. Αυτό σημαίνει ότι η τιμή 80 που καταγράφει ο Στοχαστικός τον Απρίλιο του 2003 μπορεί να έχει τελείως διαφορετική σημασία με την τιμή 80 που είχε καταγράψει τον Απρίλιο του 2002. Επίσης, η τιμή 80 του Στοχαστικού της μετοχής A μπορεί να έχει εντελώς διαφορετική σημασία από την τιμή 80 της μετοχής B. Με άλλα λόγια, δεν μπορούν να συγκριθούν.

Ένα ακόμη πρόβλημα των ταλαντωτών αυτής της κατηγορίας είναι ότι όσο πιο τασική είναι η αγορά, τόσο λιγότερο ευαίσθητος είναι ο εκάστοτε ταλαντωτής. Αυτό σημαίνει ότι, όταν υπάρχει μια πλευρική αγορά, ο ταλαντωτής κινείται πολύ πιο νευρικά.

Κατά κανόνα, όλοι οι απλοί ταλαντωτές έχουν τα ίδια προβλήματα. Οι περισσότεροι από αυτούς μετρούν τη διαφορά μεταξύ των κινητών μέσω των όρων, όπως π.χ. ο Price Oscillator των 5 και 21 περιόδων. Σε όλους αυτούς τους ταλαντωτές παίζει σημαντικό ρόλο και ο χρονικός ορίζοντας πάνω στον οποίο χρησιμοποιούνται. Δηλαδή ένας κινητός μέσος όρος ενός ημερησίου διαγράμματος θα δείξει εντελώς διαφορετικές μεταβολές από έναν κινητό μέσο εβδομαδιαίου διαγράμματος. Αυτό σημαίνει πως, όσοι δημιουργούν συστήματα βασισμένοι σε αυτούς τους ταλαντωτές, θα πρέπει να τους δοκιμάσουν περισσότερο εμπειρικά και λιγότερο στατιστικά. Με άλλα λόγια, αυτοί οι δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε επενδυτικούς κα-νόνας και στη συνέχεια να δοκιμαστούν πειραματικά για τις αποδόσεις τους.

Αν οι όροι «υπεραγορά» και «υπερπώληση» είχαν πραγματική στατιστική σπουδαιότητα, αυτό θα ήταν εξαιρετικά σημαντικό για την τεχνική ανάλυση. Θα ήταν ιδανικό ο τεχνικός αναλυτής να μπορούσε να προσδιορίσει συνθήκες, όπως αν η ορμή έχει λάβει τιμή υψηλότερη από το 98% των τιμών του τελευταίου χρονικού διαστήματος ή 90% όλων των ιστορικών δε-δομένων. Με αυτό τον τρόπο, οι επενδυτές θα μπορούσαν με μεγάλη ακρίβεια να προσδιορίσουν το αν η μετοχή βρίσκεται πραγματικά σε συνθήκες υπεραγοράς ή υπερπώλησης. Όμως κάτι τέτοιο δεν είναι δυνατόν, αφού οι παραδοσιακοί ταλαντωτές είτε εξαρτώνται από το χρονικό ορίζοντα, ο οποίος χρησιμοποιείται, ή έχουν υποστεί κατά τον υπολογισμό τους τη διαδικασία normalization. Η τελευταία τους εξαναγκάζει να λαμβάνουν τιμές μέσα σε ένα συγκεκριμένο διάστημα τιμών και να γίνονται πολύ ευαίσθητοι ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες του πρόσφατου παρελθόντος.

Την απάντηση σε αυτό το πρόβλημα μπορεί να δώσει η χρήση στατιστικών μετρήσεων, η οποία λειτουργεί το ίδιο σε όλους τους χρονικούς ορίζοντες. Με τη βοήθεια λοιπόν της στατιστικής, μπορεί κανείς να προσδιορίσει μαθηματικά αν οι τιμές που λαμβάνει μια μετοχή είναι σειριακά εξαρτημένες ή ανεξάρτητες η μία από την άλλη και να έχει πολύ καλύτερα αποτελέσματα.<sup>(13)</sup>

## 2.6 Κριτήρια συμμετοχής στο δείκτη

- Οι 20 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, ύστερα από την εφαρμογή όλων των κανόνων και ελέγχων καταλληλότητας, θα είναι κατάλληλες για συμμετοχή στον Δείκτη FTSE / XA 20.
- Οι επόμενες 40 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, που θα έχουν ικανοποιήσει τους ελέγχους καταλληλότητας θα συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40.
- Οι επόμενες 80 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, που θα έχουν ικανοποιήσει τους ελέγχους καταλληλότητας θα συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80.

## 2.7 Αποδεκτές αξίες

Όλες οι κατηγορίες των κοινών μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία μπορούν να συμπεριληφθούν στους δείκτες υπό την προϋπόθεση ότι συμμορφώνονται με τους κανόνες :

- ✘ Οι μετοχές πρέπει να είναι εισηγμένες σε οποιαδήποτε Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Στην περίπτωση κατά την οποία κάποια εταιρία δεν συμπεριλαμβάνει όλες τις μετοχές της σε μια αποδεκτή κατηγορία ή δεν έχει εισάγει μίαν ολόκληρη κατηγορία, αυτές οι μη εισηγμένες μετοχές δεν θα αποτελούν αποδεκτές αξίες.
- ✘ Στην περίπτωση κατά την οποία μία εταιρία εισάγει πολλαπλές κατηγορίες μετοχικού κεφαλαίου, μόνον η υψηλής κεφαλαιοποίησης κατηγορία μετοχών (όπως καθορίζεται από την σχετική χρηματιστηριακή αξία) θα μπορεί να συμπεριληφθεί στους δείκτες.
- ✘ Στην περίπτωση κατά την οποία οι μετοχές μιας εταιρίας εκδίδονται εν μέρει ή καθόλου, ή έχουν πληρωθεί και οι ημερομηνίες έκδοσης είναι ήδη καθορισμένες και γνωστές, τότε για τους σκοπούς του υπολογισμού της κεφαλαιοποίησης της εταιρίας απαιτείται η προσαρμογή της τιμής της μετοχής ώστε να συμπεριλαμβάνει αυτές τις εκδόσεις (δηλ. με πλήρη κάλυψη της έκδοσης νέων μετοχών).<sup>(14)</sup>
- ✘ Μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές και ομολογίες εξαιρούνται.
- ✘ Οι επενδυτικές εταιρίες θα εξαιρούνται. Τα Exchange Traded Funds (ETFs) και τα κεφάλαια των οποίων οι τιμές είναι προϊόν υποκείμενων επενδύσεων θα εξαιρούνται.
- ✘ Για να συμπεριληφθεί μια εταιρία στους Δείκτες θα πρέπει να έχει συσταθεί και να υπόκειται σε φορολογία στην Ελλάδα.

14. Internet – Δικτυακός τόπος [www.ase.gr](http://www.ase.gr)

- Η Συμβουλευτική Επιτροπή πρέπει να ικανοποιηθεί ότι έχει υπολογισθεί με ακρίβεια και αξιοπιστία η τιμή της μετοχής με σκοπό τον καθορισμό της χρηματιστηριακής αξίας της εν λόγω εταιρίας.
- Τα χρεόγραφα που συναλλάσσονται με Αυτόματη και Στιγμαία Κατάρτιση Συναλλαγών (Call Auction) ή μετά-φέρονται σε διαπραγμάτευση Call Auction δεν μπορούν να συμπεριληφθούν σε κανέναν από τους δύο δείκτες.
- Οι μετοχές των εταιριών θα πρέπει να διαπραγματεύονται σε Χρονισμό Μακράς Διάρκειας.

## 2.8 Έλεγχοι καταλληλότητας αποδεκτών αξιών

Οι αποδεκτές αξίες υπόκεινται σε ελέγχους καταλληλότητας.

**α)** Οι κυκλοφορούσες αξίες ευρείας διασποράς θα πρέπει, κατά την γνώμη της Συμβουλευτικής Επιτροπής του Δείκτη FTSE / XA, να είναι διαθέσιμες για αγορά από το επενδυτικό κοινό. Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα προσαρμόσει το ποσοστό συμμετοχής των μετοχών όταν υπάρχει cross-holding ή όταν περιορίζεται η ευρεία διασπορά.<sup>(15)</sup>

Στον περιορισμό ευρείας διασποράς περιλαμβάνονται:

- Εμπορικές επενδύσεις σε εταιρία συμμετέχουσα στον δείκτη είτε από άλλη συμμετέχουσα εταιρία (cross-holding) ή μη συμμετέχουσα στον δείκτη εταιρία ή οντότητα,
- Σημαντική μακροπρόθεσμη κατοχή αξιών από τους ιδρυτές, τις οικογένειές τους ή / και διευθυντές
- Πρόγραμμα αγοράς μετοχών από υπαλλήλους (αν υπάρχει περιορισμός)
- Συμμετοχή του Δημοσίου
- Όρια ιδιοκτησίας από αλλοδαπούς
- Επενδύσεις χαρτοφυλακίου που υπόκεινται σε δέσμευση ρήτρας, καθ' όλη την διάρκεια της ρήτρας.

**β)** Όλες οι εταιρίες που συμμετέχουν στους δείκτες FTSE / XA θα προσαρμοστούν σε περιορισμούς ευρείας διασποράς μετά το κλείσιμο του υπολογισμού του δείκτη .

15. Internet – Δικτυακός τόπος [www.ase.gr](http://www.ase.gr)

γ) Αν μια εταιρία ήδη συμμετέχουσα στον δείκτη (και η οποία δεν έχει ήδη προσαρμοστεί σε οποιοδήποτε περιορισμό ευρείας διασποράς) εμπλακεί σε συγχώνευση, εξαγορά, από συγχώνευση, διανομή μετοχών (spin off), προσφορά για πλειοδοσία, ανασυγκρότηση ή κάποια άλλη μορφή Εταιρικής δραστηριότητας, οι δημιουργηθείσες αποδεκτές οντότητες δεν θα προσαρμοστούν για οποιονδήποτε περιορισμό ευρείας διασποράς.

Όμως, μια νέα συμμετέχουσα εταιρία που δημιουργήθηκε από τις δραστηριότητες της εταιρίας θα είναι προσαρμοσμένη σε ευρεία διασπορά. Επίσης, μία νέα συμμετέχουσα εταιρία που δημιουργήθηκε από την συγχώνευση μιας ήδη συμμετέχουσας εταιρίας που είναι προσαρμοσμένη για ευρεία διασπορά με μία συμμετέχουσα εταιρία η οποία δεν έχει προσαρμοστεί για ευρεία διασπορά, θα είναι προσαρμοσμένη για ευρεία διασπορά.

δ) Οι περιορισμοί στην ευρεία διασπορά θα υπολογίζονται χρησιμοποιώντας τις διαθέσιμες δημοσιευθείσες πληροφορίες. Το αρχικό ποσοστό συμμετοχής μιας συμμετέχουσας εταιρίας στον δείκτη θα εφαρμόζεται στις ακόλουθες ζώνες :

- *Ευρεία διασπορά μικρότερη ή ίση με 15% = μη αποδεκτή*
- *Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 15%, αλλά μικρότερη ή ίση με 20% = 20%*
- *Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 20%, αλλά μικρότερη ή ίση με 30% = 30%*
- *Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 30%, αλλά μικρότερη ή ίση με 40% = 40%*
- *Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 40%, αλλά μικρότερη ή ίση με 50% = 50%*
- *Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 50%, αλλά μικρότερη ή ίση με 75% = 75%*
- *Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 75% = 100%*

ε) Η ευρεία διασπορά μιας συμμετέχουσας εταιρίας θα εξετάζεται επίσης και θα προσαρμόζεται, αν είναι απαραίτητο, μετά από κάποιο εταιρικό γεγονός. Αν στο ανωτέρω εταιρικό γεγονός περιλαμβάνεται κάποια εταιρική πράξη που επηρεάζει τον δείκτη, η οποιαδήποτε μεταβολή στην ευρεία διασπορά θα πραγματοποιείται ταυτόχρονα με την εταιρική πράξη. Αν δεν υφίσταται εταιρική πράξη, η μεταβολή στην ευρεία διασπορά θα εφαρμόζεται μόλις καθίσταται πρακτικά δυνατόν μετά την εταιρική πράξη.

στ) Μετά την εφαρμογή κάποιου αρχικού περιορισμού στην ευρεία διασπορά, η ευρεία διασπορά μιας συμμετέχουσας εταιρίας θα μεταβληθεί μόνον αν η πραγματική της ευρεία διασπορά είναι μεγαλύτερη από 5% πάνω από το ελάχιστο ή 5% κάτω από το μέγιστο της επόμενης ζώνης. Αυτό το όριο των 5 ποσοστιαίων μονάδων δεν ισχύει αν η μεταβολή είναι μεγαλύτερη από 10 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ των ζωνών 20% και 50% και 25 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 50% και 100% ή στο όριο του 15% .(16)

ζ) Τα παρακάτω δεν θεωρούνται περιορισμένη ευρεία διασπορά :

- Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
- Κατοχή μέσω τρίτων (συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που στηρίζουν τα Αμερικανικά Αποθετήρια Μετοχών ADRs ή τα Ελληνικά Πιστοποιητικά GDRs), εκτός αν εκπροσωπούν περιορισμένη ευρεία διασπορά.
- Συμμετοχή από εταιρίες επενδύσεων.

## 2.9 Ρευστότητα αξιών

Οι αξίες πλην των νέων εκδόσεων που προστίθενται πρέπει να πληρούν τρία κριτήρια ρευστότητας :

- Όλες οι αξίες πρέπει να έχουν κατ' ελάχιστον 30 ημέρες συνεδρίασης από την έναρξη της επίσημης άνευ όρων διαπραγμάτευσης.
- Όλες οι αξίες πρέπει να βρίσκονται σε διαπραγμάτευση κατά τουλάχιστον το ήμισυ των εργάσιμων ημερών για κάθε διαρρέυσαν ημερολογιακό εξάμηνο. (Στην περίπτωση υποψήφιων νέων εκδόσεων, αυτές θα αντιμετωπισθούν σε αναλογική βάση).
- Όλες οι αξίες πρέπει να βρίσκονται υπό διαπραγμάτευση τουλάχιστον ως προς το 10% των εκδιδόμενων μετοχών, μετά την εφαρμογή κάθε περιορισμού του δείκτη ευρείας διασποράς. (Στην περίπτωση υποψήφιων νέων εκδόσεων, ο όρος αυτός θα αντιμετωπισθεί σε αναλογική βάση).

## 2.10 Περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών

Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα συνεδριάζει δύο φορές το χρόνο, την τελευταία εβδομάδα του Απριλίου και Οκτωβρίου (ή μόλις είναι πρακτικά δυνατόν μετά την προαναφερθείσα χρονική περίοδο) για να επανεξετάσει τις εταιρίες που συμμετέχουν στην σύνθεση του Δείκτη. Η επανεξέταση των συμμετεχουσών εταιριών θα γίνεται με βάση τα στοιχεία που θα έχουν συγκεντρωθεί μέχρι το τέλος του Μαρτίου και Σεπτεμβρίου. Μεταβολές στην σύνθεση του Δείκτη θα γίνονται μετά την ολοκλήρωση των εργασιών της τελευταίας ημέρας συναλλαγών του Μαΐου και του Νοεμβρίου.

### **2.10.1 Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον Δείκτη FTSE / XA 20**

Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον Δείκτη FTSE / XA 20 θα διενεργείται πρώτη κάνοντας χρήση των παρακάτω ενεργειών:

- Δημιουργείται βάση δεδομένων για όλες τις αξίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Εξαιρούνται οι αξίες οι οποίες δεν πληρούν τα κριτήρια που ορίζονται στους Βασικούς Κανόνες.
- Εφαρμόζονται όλοι οι έλεγχοι ρευστότητας που ορίζονται στους Βασικούς Κανόνες και προσαρμόζονται τα ποσοστά συμμετοχής των μετοχών σύμφωνα με τους Βασικούς Κανόνες.
- Κατατάσσονται οι αξίες με βάση την κεφαλαιοποίησή τους με κατιούσα κλίμακα.
- Οι ήδη συμμετέχουσες εταιρίες οι οποίες έπεσαν στη θέση 31 ή παρακάτω θα είναι υποψήφιες για αποβολή από τον Δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση
- Οι αξίες οι οποίες έχουν ανέλθει στην θέση 10 ή παραπάνω θα συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση και
- Στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών οι οποίες δικαιούνται να συμπεριληφθούν στον Δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό υποψηφίων για αποβολή, θα αποβάλλονται οι αξίες που έχουν την χαμηλότερη κατάταξη και ήδη συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη ώστε να διασφαλιστεί το ότι ο αριθμός των αξιών παραμένει σταθερός.  
Ομοίως, στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών που πρόκειται να αποβληθεί από τον Δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό αυτών που έχουν τις προϋποθέσεις να συμπεριληφθούν, οι αξίες με την υψηλότερη κατάταξη που εκείνη την δεδομένη στιγμή δεν συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη, θα συμπεριληφθούν για να συμπληρωθεί έτσι ο αριθμός των αξιών που αποβάλλονται κατά την περιοδική αναθεώρηση.

### **2.10.2 Η περιοδική αναθεώρηση των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / XA Mid 40**

Η περιοδική αναθεώρηση των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / XA Mid 40 θα διενεργηθεί κατόπιν, ακολουθώντας τα παρακάτω βήματα :

- Αξίες οι οποίες έχουν αποβληθεί από τον Δείκτη FTSE / XA 20 κατά την αναθεώρηση θα είναι υποψήφιες για συμμετοχή στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40. Η αποβληθείσα αξία θα συμπεριληφθεί αυτομάτως στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 υπό τον όρο ότι κατατάσσεται πάνω από την συμμετέχουσα εταιρία του Δείκτη FTSE / XA Mid 40 με την χαμηλότερη κατάταξη.<sup>(17)</sup>

17. Χρηματιστηριακές Επενδύσεις – Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος Γ΄ Έκδοση 2000 Εκδόσεις Σταμούλης σελ. 115

- Εταιρίες μη συμμετέχουσες στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 οι οποίες έχουν φθάσει στην θέση 40 ή παραπάνω θα είναι υποψήφιας για συμμετοχή στον δείκτη υπό τον όρο ότι δεν συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA 20.
- Οι ήδη συμμετέχουσες εταιρίες που έχουν πέσει στην θέση 81 ή παρακάτω θα αποβάλλονται από τον δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση.
- Στη περίπτωση κατά την οποία ο αριθμός των αξιών που είναι υποψήφιας να συμπεριληφθούν στον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό υποψηφίων για αποβολή, θα αποβάλλονται οι αξίες που έχουν την χαμηλότερη κατάταξη και ήδη συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη, ώστε να διασφαλισθεί το ότι ο αριθμός των αξιών παραμένει σταθερός.  
Ομοίως, στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών που πρόκειται να αποβληθούν από τον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό αυτών που έχουν τις προϋποθέσεις να συμπεριληφθούν, οι αξίες με την υψηλότερη κατάταξη που την δεδομένη στιγμή δεν συμμετέχουν στον δείκτη θα συμπεριληφθούν για να συμπληρωθεί έτσι ο αριθμός των αξιών που αποβάλλονται κατά την περιοδική αναθεώρηση.

### **2.10.3 Η περιοδική αναθεώρηση των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / XA Small Cap 80**

Η περιοδική αναθεώρηση των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 θα διενεργηθεί κατόπιν, ακολουθώντας τα παρακάτω βήματα:

- Αξίες οι οποίες έχουν αποβληθεί από τον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 κατά την αναθεώρηση θα είναι υποψήφιας για συμμετοχή στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80. Η αποβληθείς αξία θα συμπεριληφθεί αυτομάτως στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 υπό τον όρο ότι κατά-τάσσεται πάνω από την συμμετέχουσα εταιρία του Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 με την χαμηλότερη κατάταξη.
- Εταιρίες μη συμμετέχουσες στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 οι οποίες έχουν φθάσει στην θέση 120 ή παραπάνω θα είναι υποψήφιας για συμμετοχή στον δείκτη υπό τον όρο ότι δεν συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40.
- Οι ήδη συμμετέχουσες εταιρίες που έχουν πέσει στην θέση 161 ή παρακάτω θα αποβάλλονται από τον δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση.
- Στη περίπτωση κατά την οποία ο αριθμός των αξιών που είναι υποψήφιας να συμπεριληφθούν στον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό υποψηφίων για αποβολή, θα αποβάλλονται οι αξίες που έχουν την χαμηλότερη κατάταξη και ήδη συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη, ώστε να διασφαλισθεί το ότι ο αριθμός των αξιών παραμένει σταθερός.  
Ομοίως, στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών που πρόκειται να αποβληθούν από τον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό αυτών που έχουν τις προϋποθέσεις να συμπεριληφθούν, οι αξίες με την υψηλότερη

κατάταξη που την δεδομένη στιγμή δεν συμμετέχουν στον δείκτη θα συμπεριληφθούν για να συμπληρωθεί έτσι ο αριθμός των αξιών που αποβάλλονται κατά την περιοδική αναθεώρηση.

## **2.11 Λίστες επιλαχουσών μετοχών**

Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα είναι υπεύθυνη για την δημοσίευση των πέντε αποδεκτών αξιών, που έχουν την υψηλότερη κατάταξη, αλλά δεν αποτελούν μέρος της σύνθεσης Δείκτη FTSE / XA 20, των δέκα αποδεκτών αξιών, που έχουν την υψηλότερη κατάταξη, αλλά δεν αποτελούν μέρος της σύνθεσης Δείκτη FTSE / XA Mid 40 και των δέκα αποδεκτών αξιών, που έχουν την υψηλότερη κατάταξη, αλλά δεν αποτελούν μέρος της σύνθεσης Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80, κατά τη διάρκεια της περιοδικής αναθεώρησης. Η λίστα με τις επιλαχούσες μετοχές του ανάλογου Δείκτη θα χρησιμοποιείται στην περίπτωση που μία ή περισσότερες μετοχές που συμμετέχουν στο δείκτη διαγραφεί από τον Δείκτη μέχρι την επόμενη ημερομηνία της εξαμηνιαίας αναθεώρησης των Δεικτών (χωρίς αυτή να συμπεριλαμβάνεται).

## **2.12 Τροποποίηση των βασικών κανόνων**

Οποιοσδήποτε αλλαγές και εξαιρέσεις στους παρόντες Βασικούς Κανόνες μπορούν να γίνουν μόνο με εξουσιοδότηση της Συμβουλευτικής Επιτροπής. Στην περίπτωση κατά την οποία η Συμβουλευτική Επιτροπή ή οποιοδήποτε από τα πρόσωπα που έχουν την ευθύνη της λειτουργίας και διαχείρισης του Δείκτη θεωρήσουν ότι πρέπει να γίνει κάποια εξαίρεση σε κάποιον από τους Βασικούς Κανόνες, το θέμα θα πρέπει να παραπεμφθεί στον Πρόεδρο ή Ελεγκτή (ή τους αναπληρωτές τους), οι οποίοι θα θέσουν το θέμα στην Συμβουλευτική Επιτροπή για να ληφθεί απόφαση. Αν, όμως, πρόκειται για κάποιο επείγον ζήτημα, ο Πρόεδρος και ο Ελεγκτής (ή οι αναπληρωτές τους) είναι εξουσιοδοτημένοι να εγκρίνουν μια εξ-αίρεση εκ μέρους της Συμβουλευτικής Επιτροπής, αλλά πρέπει να ενημερώσουν αμέσως και στη συνέχεια να παραπέμψουν το θέμα σε συνεδρίαση της Συμβουλευτικής Επιτροπής. Όταν δίνεται η άδεια για κάποια εξαίρεση από τους Βασικούς Κανόνες, δεν θα θεωρείται ότι δημιουργείται προηγούμενο για μελλοντικές αποφάσεις της Συμβουλευτικής Επιτροπής.

## **2.13 Μεταβολές στις συμμετέχουσες εταιρίες**

### **2.13.1 Αποβολή και Αντικατάσταση**

- Αν κάποια συμμετέχουσα εταιρία παύει να είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο ή παύει να έχει σταθερή προσφορά τιμής ή υπόκειται σε προσφορά εξαγοράς η οποία έχει γίνει αποδεκτή και άνευ όρων ή έχει, κατά την γνώμη του Προέδρου και του Ελεγκτή της Συμβουλευτικής Επιτροπής (ή

των ορισθέντων αναπληρωτών τους) παύσει να αποτελεί βιώσιμη συμμετέχουσα εταιρία σύμφωνα με τον ορισμό των Βασικών Κανόνων, θα αποβάλλεται από την κατάσταση των συμμετεχουσών εταιριών και θα αντικαθίσταται από την αξία με την υψηλότερη κατάταξη που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, αλλά είναι αποδεκτή, κατά την ολοκλήρωση των εργασιών των δύο ημερών που έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας διαγραφής.

- Η αποβολή και η αντικατάσταση θα γίνονται ταυτόχρονα, πριν από την έναρξη των εργασιών της επόμενης ημέρας από την ανακοίνωση του γεγονότος με το οποίο αιτιολογήθηκε η αποβολή. Ανακοινώσεις μετά τη λήξη των εργασιών, θα γίνονται κατά την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Σε περίπτωση εξαγοράς, το γεγονός αιτιολόγησης είναι η ανακοίνωση ότι η προσφορά έγινε ολοκληρωτικά αποδεκτή και άνευ όρων.
  
- Όταν δημιουργηθεί κενό στην σύνθεση ενός Δείκτη FTSE / XA, θα αντικαθίσταται από την αξία με την υψηλότερη κατάταξη που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη και είναι αποδεκτή, κατά την ολοκλήρωση των εργασιών των δύο ημερών που έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας διαγραφής. Ομοίως, κάθε διαδοχικό δημιουργηθέν κενό στους Δείκτες: FTSE / XA Mid ή FTSE / XA Small Cap 80 θα αντικαθίσταται από την αξία με την υψηλότερη κατάταξη που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη.

### **2.13.2 Συγχωνεύσεις, Ανασυγκροτήσεις και Σύνθετες Εξαγορές.**

- Αν αποτέλεσμα κάποιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια συμμετέχουσα εταιρία απορροφάται από άλλη συμμετέχουσα εταιρία στον ίδιο δείκτη, τότε η εταιρία που προκύπτει παραμένει ως συμμετέχουσα στον Δείκτη και δημιουργείται μια κενή θέση. Αυτή η κενή θέση θα συμπληρώνεται με την επιλογή της αποδεκτής μη συμμετέχουσας αξίας με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά το κλείσιμο των εργασιών δύο ημέρες πριν από την έναρξη της αντικατάστασης.
  
- Αν αποτέλεσμα κάποιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA απορροφάται από εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA μικρότερης κεφαλαιοποίησης, η εταιρία που προκύπτει έχει τις προϋποθέσεις συμμετοχής, ως αντικαθιστώσα αξία, στον Δείκτη FTSE / XA υψηλότερης κεφαλαιοποίησης. Η αντικαθιστώσα εταιρία είναι η αποδεκτή μη συμμετέχουσα στον Δείκτη FTSE / XA με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά το κλείσιμο των εργασιών δύο ημέρες πριν από την έναρξη της αντικαθιστώσας αξίας.  
Αν αποτέλεσμα κάποιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA απορροφάται από εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA υψηλότερης κεφαλαιοποίησης, η εταιρία που προκύπτει εξακολουθεί να συμμετέχει, ως αντικαθιστώσα αξία, στον Δείκτη FTSE / XA

υψηλότερης κεφαλαιοποίησης. Η κενή θέση στο Δείκτη FTSE / XA χαμηλότερης κεφαλαιοποίησης αντικαθίσταται από αποδεκτή μη συμμετέχουσα στον Δείκτη FTSE / XA με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη.

- Αν κάποια συμμετέχουσα εταιρία εξαγορασθεί από μη συμμετέχουσα, η αρχική συμμετέχουσα αξία θα αποβληθεί και θα αντικατασταθεί από την αξία που είναι η αποδεκτή μη συμμετέχουσα στον Δείκτη FTSE / XA με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά την ολοκλήρωση των εργασιών των δύο ημερών που έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας διαγραφής. Η αποδεκτή για συμμετοχή στον Δείκτη εταιρία που προκύπτει θα είναι αποδεκτή ως αντικαθιστώσα εταιρία, σε οποιονδήποτε δείκτη, αν η κατάταξή της είναι υψηλότερη από οποιαδήποτε άλλη μη συμμετέχουσα.
- Αν κάποια εταιρία που συμμετέχει διασπασθεί σχηματίζοντας δύο ή περισσότερες εταιρίες, τότε οι εταιρίες που θα προκύψουν θα είναι αποδεκτές για να συμπεριληφθούν είτε στον Δείκτη FTSE / XA 20 είτε στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 είτε στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 αν η κεφαλαιοποίησή τους είναι αρκετά μεγάλη ώστε η κεφαλαιοποίησή τους είναι αποδεκτή (έξ), καθώς επίσης αν είναι αποδεκτές από κάθε άλλη άποψη.

### **2.13.3 Νέες Εκδόσεις στον Δείκτη FTSE / XA 20**

- Αν, κατά την γνώμη της Συμβουλευτικής Επιτροπής, η σταθμισμένη χρηματιστηριακή αξία μιας νέας έκδοσης μπορεί να είναι τόσο μεγάλη, δηλαδή να ισούται ή να υπερβαίνει το 5% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Δείκτη πριν από την εφαρμογή του μεμονωμένου ποσοστού συμμετοχής της συμμετέχουσας εταιρίας, ώστε η αποτελεσματικότητα του Δείκτη ως δείκτη της αγοράς θα επηρεαζόταν σε μεγάλο βαθμό και δυσμενώς από την παράλειψή της, η Συμβουλευτική Επιτροπή μπορεί να αποφασίσει να συμπεριλάβει την νέα έκδοση ως συμμετέχουσα αξία του Δείκτη μετά το κλείσιμο των εργασιών την τρίτη (3η) ημέρα της διαπραγμάτευσης.
- Θα αξιολογείται η καταλληλότητα των μετοχών για πρόωρη είσοδο χρησιμοποιώντας στοιχεία που είναι διαθέσιμα πριν από την ημέρα κατά την οποία εγκρίνεται η εισαγωγή της εταιρίας από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η μετοχή η οποία θα επιλέγεται για διαγραφή θα αξιολογείται επίσης την συγκεκριμένη ημερομηνία, δηλ. θα αποβάλλεται η συμμετέχουσα μετοχή με την χαμηλότερη κατάταξη. Η αναγγελία η οποία επιβεβαιώνει οποιεσδήποτε μεταβολές στις συμμετέχουσες αξίες θα γίνονται μετά το κλείσιμο των εργασιών της ημέρας που εγκρίνεται η εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Δεν υπάρχουν κανόνες πρόωρης εισόδου στους Δείκτες FTSE / XA Mid 40 και FTSE / XA Small Cap 80

- ✘ Νέες Εκδόσεις Εταιριών οι οποίες δεν καλύπτουν τα κριτήρια για πρόωρη είσοδο, αλλά οι οποίες καλύπτουν τα κριτήρια για τις αποδεκτές αξίες που ορίζονται, θα γίνουν αποδεκτές για ένταξη κατά την επόμενη αναθεώρηση.
- ✘ Η Συμβουλευτική Επιτροπή μπορεί κατά την διακριτική της ευκαιρία να αναβάλει την ένταξη, κατά την αναθεώρηση, μιας νέας έκδοσης μέχρι την επόμενη αναθεώρηση ή άλλη ευκαιρία που μπορεί να προσδιορίσει, αν έχει λόγους να πιστεύει ότι η συγκεκριμένη αξία ίσως να μην ικανοποιεί τα κριτήρια ρευστότητας που ορίζονται στον Κανόνα 4.3

#### **2.13.4 Αναστολή Συναλλαγών**

Στην περίπτωση κατά την οποία η αναστολή διαπραγμάτευσης κάποιας συμμετέχουσας εταιρίας διαρκεί πέρα από το μεσημέρι της δεύτερης ημέρας, ο Πρόεδρος και ο Ελεγκτής θα συσχεφθούν με μέλη της Συμβουλευτικής Επιτροπής για να εξετάσουν κατά πόσον η συμμετέχουσα εταιρία θα πρέπει να αποβληθεί. Όταν η διαπραγμάτευση κάποιας μετοχής έχει ανασταλεί για δέκα συνεχείς εργάσιμες ημέρες (και η Επιτροπή δεν έχει κάνει χρήση της διακριτικής ευχέρειας να την αποβάλει) θα διαγράφεται από τον Δείκτη την ενδέκατη ημέρα των συναλλαγών με μηδενική τιμή.

Αν η μετοχή αποβάλλεται μετά από αναστολή της διαπραγμάτευσής της, η μετοχή θα αποβάλλεται με την τιμή της ημέρας της αναστολής εκτός αν η Συμβουλευτική Επιτροπή έχει πάρει διαφορετική απόφαση. Η αντικαθιστώσα αξία θα είναι η αποδεκτή, μη συμμετέχουσα σε Δείκτη FTSE / XA, με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά το κλείσιμο των εργασιών δύο ημέρες πριν από την αντικατάσταση.

#### **2.14 Μεταβολές στα ποσοστά συμμετοχής**

- ✘ Προκειμένου να υπολογιστούν οι δείκτες FTSE/XA, το πλήθος των τεμαχίων κάθε μετοχής θα εκφράζεται στον εγγύτερο αριθμό και, για να αποφεύγεται ένας μεγάλος αριθμός αμελητέων μεταβολών στα ποσοστά συμμετοχής,
- ✘ το πλήθος των τεμαχίων κάθε μετοχής θα μεταβάλλεται μόνο όταν το σύνολο των τεμαχίων αυξηθεί ή μειωθεί κατά 10% συνολικά.
- ✘ Εάν μια εταιρική πράξη εφαρμοσθεί σε μια συμμετέχουσα στο δείκτη εταιρία με τρόπο που να επηρεάζει το πλήθος των τεμαχίων των μετοχών της, η μεταβολή αυτή θα εφαρμόζεται ταυτόχρονα με την εταιρική πράξη.
- ✘ Μεταβολές του πλήθους των τεμαχίων μιας μετοχής μη προερχόμενες από εταιρικές πράξεις που δεν υπερβαίνουν το 10% του συνολικού αριθμού των τεμαχίων αλλά υπερβαίνουν το 1% αυτών θα γίνονται 2 φορές το χρόνο μετά τη λήξη της συνεδρίασης την τελευταία ημέρα του Μαΐου και Νοεμβρίου.<sup>(18)</sup>

- Εάν η σωρευτική μεταβολή των μετοχών ισούται μέχρι 10% ή υπερβεί το 10%, τότε αυτή πραγματοποιείται κατά το διάστημα μεταξύ των αναθεωρήσεων, κατόπιν προειδοποίησης τουλάχιστον 4 ημερών στους χρήστες των δεικτών.
- Οποιαδήποτε εξαίρεση στις ανωτέρω μεταβολές πρέπει να έχει τη σύμφωνη γνώμη του Προέδρου της Επιτροπής Δεικτών FTSE / ΧΑ και να κοινοποιηθεί στους χρήστες έγκαιρα πριν την υλοποίησή τους.
- Κάθε τροποποίηση θα γίνεται πριν την έναρξη του υπολογισμού του δείκτη για την εκάστοτε ημέρα συνεδρίασης, εκτός εάν αυτό δεν καθίσταται εφικτό λόγω συνθηκών της αγοράς.

## 2.15 Δημοσίευση πληροφοριών

Η FTSE και το Χρηματιστήριο Αθηνών θα φροντίζουν ώστε οι παρακάτω πληροφορίες σχετικά με τους δείκτες να δημοσιεύονται σε ευρεία κλίμακα :

- Βασικοί Κανόνες
- Αξίες του Δείκτη
- Κατάλογος εταιριών που συμμετέχουν στο Δείκτη
- Μεταβολές που αφορούν τις εταιρίες του Δείκτη
- Μεταβολές και τροποποιήσεις στους Βασικούς Κανόνες
- Λεπτομέρειες σχετικά με επανυπολογισμούς ή τροποποιήσεις στον τρόπο υπολογισμού

Οι τιμές, τα ποσοστά συμμετοχών και άλλα στοιχεία για τις μετοχές μαζί με τα στατιστικά στοιχεία σχετικά με τους δείκτες είναι διαθέσιμα μέσω συνδρομών από την εταιρία FTSE και το Χρηματιστήριο Αθηνών.

## 2.16 Αλγόριθμος και μέθοδος υπολογισμού

Οι δείκτες θα υπολογίζονται κάθε λεπτό κατά τις ώρες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών χρησιμοποιώντας την τρέχουσα τιμή (real time)

### 2.16.1 Υπολογισμός των δεικτών

Η τιμή των δεικτών θα απεικονίζεται με δύο δεκαδικά ψηφία.

Οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τον παρακάτω μαθηματικό τύπο :

όπου :

$$\frac{1}{d} \sum_i^n x_i w_i f_i$$

**x<sub>i</sub>** = Η τιμή κλεισίματος της μετοχής την προηγούμενη ημέρα.

**n** = Ο αριθμός των αξιών που συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη

**w<sub>i</sub>** = Το ποσοστό συμμετοχής για κάθε συμμετέχουσα αξία. (Κάθε αξία αντιστοιχεί σε ποσό κεφαλαίου κοινών μετοχών που έχουν εκδοθεί από την εταιρία)

**d** = Ο παρονομαστής (ένας αριθμός ο οποίος εκπροσωπεί το σύνολο του εκδοθέντος κεφαλαίου του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης και ο οποίος μπορεί να προσαρμοστεί για να ενσωματώσει αλλαγές στο εκδοθέν κεφάλαιο συμμετεχουσών μετοχών χωρίς να τροποποιείται η τιμή του Δείκτη.

**f<sub>i</sub>** = Παράγοντας που εφαρμόζεται σε κάθε αξία ώστε να παρέχει μετατροπή στο ποσοστό συμμετοχής (αυτός ο παράγοντας είναι συνήθως 1). Ο Παράγοντας Συγκράτησης του Ποσοστού Συμμετοχής δημοσιεύεται από την εταιρία FTSE.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ

# 3

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 3<sup>ου</sup>

#### 3. Δείκτης FTSE Med 100

3.1 Παράδειγμα για βασικούς κανόνες του δείκτη FTSE Med 100	43
3.2 Κατάσταση του δείκτη	43-44
3.3 Ευθύνες διαχείρισης	44
3.3.1 Επιτροπή δείκτη FTSE Med	44
3.3.2 Μέλη της επιτροπής	44
3.4 Η ευθύνες του FTSE	45
3.5 Κριτήρια εισαγωγής στο δείκτη	45
3.6 Αποδεκτές αξίες για το δείκτη FTSE Med 100	45-46
3.7 Αναθεώρηση των συμμετεχουσών αξιών	46
3.7.1 Γενικά	46
3.7.2 Ημερομηνίες αναθεώρησης	46
3.7.3 Ευθύνες και αναφορές	46
3.7.4 Κανόνες για την Εισαγωγή και Διαγραφή κατά την Εξαμηνιαία Αναθεώρηση	46-47
3.8 Εφεδρικοί κατάλογοι	47-48
3.9 Τροποποιήσεις και εξαιρέσεις των βασικών κανόνων	48
3.10 Εταιρικές μεταβολές στις συμμετέχουσες εταιρίες	48
3.10.1 Διαγραφή	48
3.10.2 Προσθήκες και νέες υποψηφιότητες	48
3.10.3 Συγχωνεύσεις, Αναδιρθώσεις και σύνθετες Εξαγορές	49
3.11 Θέματα υπολογισμού	49

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **3. Δείκτης FTSE Med 100**

#### **3.1 Παράδειγμα για βασικούς κανόνες του δείκτη FTSE Med 100**

Το παρόν έγγραφο προσδιορίζει τους βασικούς κανόνες διαχείρισης του Δείκτη FTSE Med 100. Αντίγραφα των βασικών κανόνων διατίθενται από τον FTSE.

Ο δείκτης FTSE Med 100 σχεδιάστηκε για να απεικονίσει την επίδοση των μεγαλύτερων εταιριών στις αγορές της περιοχής της Ανατολικής Μεσογείου. Αρχικώς θα περιλαμβάνει τις αγορές της Κύπρου, της Ελλάδας και του Ισραήλ . Με την πάροδο του χρόνου θα προστεθούν άλλες αγορές. Ο δείκτης ενδείκνυται για συναλλαγές σε Παράγωγα και Χρηματιστηριακώς Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETFS).

Το βασικό νόμισμα του δείκτη FTSE Med 100 είναι το Ευρώ. Ο δείκτης θα υπολογίζεται και θα δημοσιεύεται στο τέλος της ημέρας σε Ευρώ, Λίρες Στερλίνες, Δολάρια ΗΠΑ, Σέκελς Ισραήλ και Κυπριακές Λίρες.

Ο δείκτης FTSE Med 100 υπολογίζεται σε πραγματικό χρόνο και δημοσιεύεται κάθε λεπτό κατά τον χρόνο υπολογισμού.

Δείκτες Κεφαλαιακής Αξίας και Συνολικής Απόδοσης είναι διαθέσιμοι. Οι δείκτες Συνολικής Απόδοσης θα δημοσιεύονται στο τέλος κάθε εργάσιμης ημέρας και θα βασίζονται σε προσαρμογές μετά την αποκοπή μερίσματος.<sup>(20)</sup>

#### **3.2 Κατάσταση του δείκτη**

Ο δείκτης FTSE Med 100 υπολογίζεται σε πραγματικό χρόνο και μπορεί να βρίσκεται στις ακόλουθες καταστάσεις :

##### ***(α) Περίοδος Υπολογισμού***

Ο δείκτης υπολογίζεται με βάση τις τιμές διαπραγμάτευσης των σχετικών τοπικών χρηματιστηρίων για το σύνολο των συμμετεχουσών αξιών κατά τη διάρκεια της Επίσημης Περιόδου Υπολογισμού. Η επίσημη τιμή κλεισίματος του δείκτη FTSE Med 100 είναι η τελευταία τιμή που υπολογίστηκε στο τέλος της περιόδου υπολογισμού.

##### ***(β) Κλείσιμο***

Όταν περατωθεί το σύνολο των εργασιών της ημέρας, το μήνυμα '**CLOSED**' εμφανίζεται πλάι στη τιμή του δείκτη.

20. Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών – Διεθνή Χρηματιστήρια - Κιόχος Παναγιώτης Έκδοση 1991 - Εκδόσεις Σταμούλης σελ 270

### (γ) Κράτηση

Κατά τη διάρκεια της περιόδου υπολογισμού, εάν ο δείκτης υπερβεί παραμέτρους που ορίστηκαν αρχικά και ο υπολογισμός διακοπεί ως την επίλυση του προβλήματος, το μήνυμα **'HELD'** εμφανίζεται πλάι στην τιμή του δείκτη.

### (δ) Ενδεικτικός

Εάν υπάρξει συστημικό πρόβλημα ή μια κατάσταση στην αγορά η οποία κρίνεται ότι επηρεάζει την διακύμανση των τιμών των συμμετεχουσών αξιών καθ' οποιαδήποτε στιγμή υπολογισμού του δείκτη, ο δείκτης θα δηλωθεί ενδεικτικός. Το μήνυμα **'IND'** θα εμφανίζεται πλάι στην τιμή του δείκτη.

### (ε) Τμήμα

Εάν ο δείκτης υπολογίζεται κατά την Επίσημη Περίοδο Υπολογισμού, αλλά υπάρχει λιγότερο από το 75% της κεφαλαιοποίησης των συμμετεχουσών αξιών, ο δείκτης θα εμφανίζεται με την ένδειξη **'PART'**, για να υποδεικνύει ότι μόνο ένα τμήμα των τιμών των αξιών περιλαμβάνεται. Πλην του μηνύματος **'PART'**, ο δείκτης θα εξακολουθεί να υπολογίζεται και να εμφανίζεται κανονικά.

Μεταβολές των επισήμων ωρών δημοσιεύονται από τον FTSE. Οι τιμές του FTSE Med 100 δημοσιεύονται κατά τις ημέρες αργίας εφόσον τουλάχιστον μία από τις αγορές λειτουργεί. Ο δείκτης δε θα υπολογίζεται την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου.

## **3.3 Ευθύνες διαχείρισης**

### **3.3.1 Επιτροπή δείκτη FTSE Med**

Η επιτροπή του δείκτη FTSE Med είναι υπεύθυνη για τη διεξαγωγή της αναθεώρησης του δείκτη και για την έγκριση των μεταβολών των συμμετεχουσών αξιών. Η επιτροπή μπορεί να εγκρίνει μεταβολές που υπόκεινται στο τμήμα 7 των Βασικών Δεικτών.

### **3.3.2 Μέλη της επιτροπής**

Η επιτροπή FTSE Med θα περιλαμβάνει ένα μέλος που θα ορίζεται από κάθε χρηματιστήριο και ένα μέλος από τον FTSE. Το μέλος που θα φιλοξενεί κάθε συνεδρίαση της Επιτροπής θα προεδρεύει της σύσκεψης.

Η επιτροπή συνεδριάζει δύο φορές το χρόνο ή συχνότερα, αν απαιτείται και ορίζει ένα γραμματέα επιφορτισμένο με το να υποστηρίζει το έργο της. Ο γραμματέας είναι υπεύθυνος για την παραγωγή της τεκμηρίωσης των συναντήσεων και για την επικοινωνία μεταξύ των μελών.<sup>(21)</sup>

21. Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο – Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος Έκδοση 2000 - Εκδόσεις Σταμούλης σελ 199

### 3.4 Οι ευθύνες του FTSE

- ❖ Ο FTSE είναι υπεύθυνος για τη διεξαγωγή της εξαμηνιαίας αναθεώρησης του δείκτη και θα προτείνει, προκειμένου να εγκριθεί από την επιτροπή του δείκτη FTSE Med ποιες εταιρίες, αν υπάρχουν, θα εισάγονται και θα εξάγονται κατά την εξαμηνιαία αναθεώρηση.
- ❖ Ο FTSE είναι υπεύθυνος για τη λειτουργία του δείκτη FTSE Med100. Θα διατηρεί αρχεία της κεφαλαιοποίησης όλων των συμμετεχουσών καθώς και των επιλαχουσών αξιών και θα μεταβάλλει τις συμμετέχουσες αξίες και τα βάρη τους σύμφωνα με τους Βασικούς Κανόνες.
- ❖ Ο FTSE θα εκτελεί την εξαμηνιαία αναθεώρηση του δείκτη FTSE Med 100 και θα υλοποιεί τις απορρέουσες μεταβολές όπως υποδεικνύονται από τους Βασικούς Κανόνες.
- ❖ Μεταβολές στα βάρη των συμμετεχουσών αξιών θα γίνονται από τον FTSE σύμφωνα με τους Βασικούς Κανόνες. Ο FTSE θα πληροφορεί το Γραμματέα της Επιτροπής FTSE Med για κάθε αλλαγή στα βάρη των συμμετεχουσών αξιών όσο το δυνατόν συντομότερα μετά τον προσδιορισμό των νέων βαρών. Ο FTSE έχει την ευθύνη της δημοσίευσης των μεταβολών των βαρών των συμμετεχουσών αξιών.
- ❖ Ο FTSE είναι επίσης υπεύθυνος για τη λειτουργία του δείκτη κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και θα προσδιορίζει εάν η κατάσταση (status) κάθε δείκτη πρέπει να είναι «firm», «indicative», «held» ή «part». Θα ενημερώνει την Επιτροπή FTSE Med για τους λόγους επιβολής τους κατά την προσεχή κανονική συνεδρίαση.

### 3.5 Κριτήρια εισαγωγής στο δείκτη

Ο δείκτης FTSE Med 100 περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες 100 εταιρίες κατά αξία κεφαλαιοποίησης που προκρίνονται ως αποδεκτές για υπαγωγή τους στο δείκτη.

Σε κάθε αναθεώρηση κάθε συμμετέχον χρηματιστήριο θα εκπροσωπείται από τουλάχιστον 5 εταιρίες, εφόσον τουλάχιστον πέντε εταιρίες είναι αποδεκτές.

### 3.6 Αποδεκτές αξίες για το δείκτη FTSE Med 100

**A)** Αξίες που ανήκουν στο δείκτη FTSE-All-World για κάθε συμμετέχον χρηματιστήριο είναι αποδεκτές για το δείκτη FTSE Med 100. Κατ' εξαίρεση, επειδή η Κύπρος δεν αποτελεί χώρα του δείκτη FTSE All-World, οι συμμετέχουσες αξίες του δείκτη FTSE Med θα αντλούνται από το δείκτη FTSE CYSE 20.

**B)** Εταιρίες συμμετοχών και επενδύσεων δεν είναι αποδεκτές στο δείκτη (Για τους σκοπούς αυτού του κανόνα, εταιρίες που είναι ταξινομημένες στο υποκεφάλαιο

850, Εταιρίες Επενδύσεων του Καθολικού Συστήματος Ταξινόμησης FTSE θα θεωρούνται μη αποδεκτές).

Γ) Οι μετοχές, τα βάρη των δεικτών ευρείας διασποράς και η επεξεργασία των συμμετεχουσών αξιών είναι ίδια όπως στο δείκτη FTSE All-World .

Δ) Οι Βασικοί Κανόνες του δείκτη FTSE All-World είναι διαθέσιμοι από τον FTSE. Το ίδιο και οι Βασικοί Κανόνες του FTSE CYSE 20.

### **3.7 Αναθεώρηση των συμμετεχουσών αξιών**

#### **3.7.1 Γενικά**

Οι κανόνες εισαγωγής και διαγραφής εταιριών κατά την εξαμηνιαία αναθεώρηση σχεδιάστηκαν για να παράσχουν σταθερότητα στην επιλογή των συμμετεχουσών αξιών του δείκτη FTSE Med 100, καθώς και να εξασφαλίσουν ότι ο δείκτης θα εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει την αγορά, περιλαμβάνοντας ή εξαιρώντας τις εταιρίες εκείνες των οποίων η κεφαλαιοποίηση αυξήθηκε ή μειώθηκε αισθητά.

#### **3.7.2 Ημερομηνίες αναθεώρησης**

Ο δείκτης FTSE Med 100 αναθεωρείται δύο φορές το χρόνο, το Μάιο και το Νοέμβριο.

Τα δεδομένα επί των οποίων πραγματοποιείται η αναθεώρηση θα προέρχονται από το κλείσιμο της τελευταίας μέρας συνεδρίασης του Απριλίου και του Οκτωβρίου. Μεταβολές προερχόμενες από την εξαμηνιαία αναθεώρηση θα υλοποιούνται μετά τη λήξη της συνεδρίασης της τρίτης Παρασκευής του Μαΐου και του Νοεμβρίου.

#### **3.7.3 Ευθύνες και Αναφορές**

Ο FTSE είναι υπεύθυνος για την πραγματοποίηση της εξαμηνιαίας αναθεώρησης των δεικτών του δείκτη FTSE Med 100 και θα υποδεικνύει στην Επιτροπή δείκτη FTSE Med 100 τις συμμετέχουσες αξίες που θα εισάγονται ή θα διαγράφονται από το δείκτη.

Η Επιτροπή του δείκτη FTSE Med 100 θα αποφασίζει αν αποδέχεται την υπόδειξη που της αναφέρεται ή θα προσδιορίζει ποια άλλη ενέργεια πρέπει να ακολουθηθεί ως αποτέλεσμα της αναθεώρησης.

Ο Γραμματέας της Επιτροπής του δείκτη FTSE Med 100 είναι υπεύθυνος για την δημοσίευση του αποτελέσματος της εξαμηνιαίας αναθεώρησης όσο το δυνατόν συντομότερα μετά τη λήξη της συνεδρίασης της Επιτροπής.

#### **3.7.4 Κανόνες για την Εισαγωγή και Διαγραφή κατά την Εξαμηνιαία Αναθεώρηση.**

Οι συμμετέχουσες αξίες του Δείκτη FTSE Med 100 θα προσδιορίζονται σύμφωνα με την ακόλουθη μεθοδολογία:

- I)** Θα χρησιμοποιείται ως βάση δεδομένων όλων των αξιών αυτές που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE All-World των συμμετεχόντων χρηματιστηρίων.
- II)** Θα αφαιρούνται από τη βάση δεδομένων οι μετοχές εταιριών συμμετοχών
- III)** Θα ταξινομούνται οι εναπομείνουσες μετοχές βάσει πλήρους κεφαλαιακής αξίας, δηλαδή πριν την εφαρμογή οποιουδήποτε ποσοστού συμμετοχής.
- IV)** Οι υπάρχουσες μετοχές που έχουν πέσει στη θέση 121 ή χαμηλότερα θα αφαιρούνται από το δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση.
- V)** Μη συμμετέχουσες αξίες που ανήλθαν στη θέση 80 ή πιο ψηλά προκρίνονται για να συμπεριληφθούν στον δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση.
- VI)** Εάν το πλήθος των μετοχών προς συμμετοχή στον δείκτη είναι μεγαλύτερο αυτών που πρόκειται να αποβληθούν, θα αφαιρεθούν οι μετοχές με την μικρότερη αξία ώστε το πλήθος των μετοχών να μείνει σταθερό. Όμοια, αν το πλήθος των μετοχών που πρόκειται να αφαιρεθούν είναι μεγαλύτερο εκείνων που πρόκειται να εισαχθούν, θα εισαχθούν οι μετοχές με τη μεγαλύτερη κεφαλαιακή αξία που δεν συμμετέχουν στο δείκτη σε αριθμό ίσο με αυτές που πρόκειται να αποβληθούν.
- VII)** Κάθε συμμετέχον χρηματιστήριο θα αντιπροσωπεύεται κατά την αναθεώρηση από ένα ελάχιστο πέντε μετοχών. Εάν ο FTSE Med 100 έχει λιγότερες από πέντε μετοχές για ένα χρηματιστήριο, θα αφαιρείται η μικρότερη μετοχή (που δεν ανήκει στο εν λόγω χρηματιστήριο) και θα αντικαθίστανται από τη μεγαλύτερη μη επιλεγείσα μετοχή αυτού του χρηματιστηρίου. Αυτή η διαδικασία θα επαναλαμβάνεται μέχρις ότου όλα τα συμμετέχοντα χρηματιστήρια αντιπροσωπεύονται από τουλάχιστον πέντε μετοχές.
- VIII)** Μεταξύ των εξαμηνιαίων αναθεωρήσεων, το πλήθος των μετοχών ενός χρηματιστηρίου μπορεί να πέσει κάτω του πέντε. Κατά τη προσεχή αναθεώρηση, η ελάχιστη αντιπροσώπευση θα επανέλθει στο πέντε.

### **3.8 Εφεδρικοί κατάλογοι**

Ο FTSE είναι υπεύθυνος για τη δημοσίευση των πέντε μετοχών με την καλύτερη σειρά που δεν συμμετέχουν στον δείκτη. Αυτός ο εφεδρικός κατάλογος θα χρησιμοποιηθεί στην περίπτωση που μια ή περισσότερες συμμετέχουσες μετοχές διαγράφονται από το δείκτη FTSE Med 100 κατά την περίοδο μέχρι την επόμενη αναθεώρηση του δείκτη. Οι μετοχές του εφεδρικού καταλόγου θα συμμετέχουν στο δείκτη FTSE All-World.

Όταν μια μετοχή αφαιρείται από τον εφεδρικό κατάλογο και αφήνει μόνο δύο αποδεκτές μετοχές να παραμένουν σε αυτόν, ο εφεδρικός κατάλογος θα επαναδημιουργείται. Αυτό θα γίνεται με την επιλογή των τριών καλύτερα ταξινομημένων μη συμμετεχουσών μετοχών από το σύνολο των αποδεκτών αξιών κατά την τελευταία εξαμηνιαία αναθεώρηση. Ο FTSE θα είναι υπεύθυνος για την δημοσίευση αυτών των νέων εφεδρικών καταλόγων μετοχών.<sup>(22)</sup>

22. Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο – Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος Έκδοση 2000 - Εκδόσεις Σταμούλης σελ 224

Εάν μια μετοχή αφαιρεθεί από το δείκτη μετά τη συνεδρίαση της επιτροπής FTSE Med 100 και πριν την εφαρμογή των εξαμηνιαίων μεταβολών, η μετοχή με τη μεγαλύτερη πλήρη κεφαλαιακή αξία από τον νέο εφεδρικό κατάλογο, που θα προκύψει από τη συνδιάσκεψη της επιτροπής, (που δεν περιλαμβάνεται στην ισχύουσα σύνθεση του Δείκτη) θα αντικαταστήσει την διαγραφείσα αξία.

### **3.9 Τροποποιήσεις και εξαιρέσεις των βασικών κανόνων**

**A)** Στην περίπτωση που η Επιτροπή του δείκτη FTSE Med 100 ή κάποιος από τους υπεύθυνους για τη λειτουργία και διαχείριση του δείκτη θεωρήσει ότι πρέπει να γίνει μια εξαίρεση στους Βασικούς Κανόνες, πρέπει να θέσει το θέμα υπ' όψιν του Πρόεδρου ή του Αντιπροέδρου της Επιτροπής FTSE Med για μια απόφαση. Εάν πάντως, το θέμα επείγει, ο FTSE έχει τη δικαιοδοσία να επιτρέψει μια εξαίρεση για λογαριασμό της Επιτροπής του δείκτη FTSE Med, αλλά οφείλει να επισημάνει, και κατά συνέπεια να θέσει το ζήτημα σε σύσκεψη της Επιτροπής του δείκτη FTSE Med.

**B)** Οι εξαιρέσεις στους βασικούς κανόνες σύμφωνα με το προηγούμενο άρθρο δεν θα αποτελούν προηγούμενο για μελλοντικές αποφάσεις από την Επιτροπή δείκτη FTSE Med.

**Γ)** Μεταβολές των Βασικών Κανόνων μπορούν να γίνουν μόνο από την Επιτροπή του δείκτη FTSE Med.

**Δ)** Οι μεταβολές των βασικών κανόνων ανακοινώνονται μετά την εξαμηνιαία σύσκεψη της Επιτροπής του δείκτη FTSE Med 100 κατά την οποία συμφωνούνε αλλά δεν τίθενται σε ισχύ παρά αφού επικυρωθούν από την επόμενη εξαμηνιαία σύσκεψη, ώστε να τύχουν σχολιασμού από τους χρήστες του δείκτη και από την αγορά γενικότερα.

### **3.10 Εταιρικές μεταβολές στις συμμετέχουσες εταιρίες**

#### **3.10.1 Διαγραφή**

Εάν μια συμμετέχουσα εταιρία παύσει να συμμετέχει στο δείκτη FTSE All-World θα αφαιρείται από τον δείκτη FTSE Med 100. Η διαγραφή θα γίνεται ταυτόχρονα με την διαγραφή από το δείκτη FTSE All-World. Η υψηλότερη σε κατάταξη μη συμμετέχουσα εταιρία του εφεδρικού καταλόγου θα καθίστανται αποδεκτή να συμπεριληφθεί στο δείκτη και θα προστίθεται στο δείκτη την ίδια στιγμή.<sup>(23)</sup>

#### **3.10.2 Προσθήκες και νέες υποψηφιότητες**

23. Χρηματιστηριακές κρίσεις και επενδυτικά εργαλεία – Μητσιόπουλος Γιάννης Έκδοση 2001 - Εκδόσεις Σταμούλης σελ 280

Εάν μια εταιρία προστεθεί στον δείκτη FTSE All-World ή στο FTSE Cyse 20 θα είναι αποδεκτή για προσθήκη στο δείκτη FTSE Med 100 κατά τη προσεχή εξαμηνιαία αναθεώρηση.

### **3.10.3 Συγχωνεύσεις, Αναδιαρθρώσεις και σύνθετες εξαγορές.**

- ❖ Εάν το αποτέλεσμα μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια συμμετέχουσα εταιρία απορροφάται από μια άλλη, η προκύπτουσα εταιρία θα παραμένει στο δείκτη και θα δημιουργείται μια κενή θέση. Αυτή η κενή θέση θα συμπληρώνεται με την επιλογή της μεγαλύτερης αποδεκτής μη συμμετέχουσας μετοχής με βάση τη πλήρη κεφαλαιακή αξία, από τον εφεδρικό κατάλογο κατά τη στιγμή του γεγονότος. Η διαγραφή και αντικατάσταση των μετοχών θα είναι ταυτόχρονη.
- ❖ Εάν μια συμμετέχουσα εταιρία εξαγοραστεί από μια άλλη αποδεκτή μη συμμετέχουσα, η αρχική εταιρία θα διαγραφεί και θα αντικατασταθεί από τη νέα εταιρία. Αν η νέα εταιρία δεν είναι αποδεκτή για το δείκτη, θα αντικατασταθεί από τη μεγαλύτερη αποδεκτή μη συμμετέχουσα από τον εφεδρικό κατάλογο κατά τη στιγμή του γεγονότος. Η διαγραφή και αντικατάσταση αυτών των μετοχών θα είναι ταυτόχρονη.
- ❖ Εάν μια συμμετέχουσα εταιρία διασπαστεί έτσι ώστε να σχηματίσει δύο ή περισσότερες εταιρίες, οι εταιρίες αυτές θα είναι αποδεκτές για τον δείκτη αν προκρίνονται από κάθε άποψη. Αν δύο ή και περισσότερες από τις νέες εταιρίες δεν είναι αποδεκτές, τότε θα δημιουργηθεί μια κενή θέση. Αν δύο ή περισσότερες εταιρίες είναι αποδεκτές, η μικρότερη μετοχή πλησιέστερα προς την ημέρα του συμβάντος θα διαγραφεί. Η διαγραφή και αντικατάσταση αυτών των μετοχών θα γίνει ταυτόχρονα.
- ❖ Εάν η Επιτροπή του Δείκτη FTSE Med 100 αποφασίσει να συμπεριλάβει μια νέα μετοχή ως συμμετέχουσα εκτός της κανονικής εξαμηνιαίας αναθεώρησης, η απόφαση πρέπει να ανακοινωθεί δημόσια το συντομότερο δυνατόν.
- ❖ Εάν η λειτουργία μιας εταιρίας ανασταλεί από το δείκτη FTSE All-World ή FTSE Cyse 20 την ίδια μεταχείριση θα έχει και για το δείκτη FTSE Med 100.

## **3.11 Θέματα υπολογισμού**

Ο δείκτης FTSE Med 100 κάνει χρήση τιμών διαπραγμάτευσης στο τοπικό νόμισμα κάθε χρηματιστηρίου. Για τον υπολογισμό του δείκτη γίνεται χρήση των συναλλαγματικών ισοτιμιών του Reuters.

Ο δείκτης FTSE Med 100 δέχεται τιμές μετοχών και συναλλαγματικές ισοτιμίες σε πραγματικό χρόνο.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ

# 4

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 4<sup>ου</sup>

#### 4. Dow Jones

4.1 Ιστορική αναδρομή	51
4.2 Υποθέσεις και Θεωρήματα	52-53

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### DOW JONES

#### 4.1 Ιστορική αναδρομή

Ο Charles Dow, το 1884, ήταν ο πρώτος άνθρωπος που σκέφτηκε να δημιουργήσει ένα χρηματιστηριακό δείκτη που να δείχνει τη γενικότερη κατεύθυνση της αγοράς. Πήρε 11 μετοχές οι οποίες, κατά τη γνώμη του, ήταν οι πιο αντιπροσωπευτικές για την πορεία της αμερικανικής οικονομίας, και υπολόγισε το μέσο όρο των τιμών τους. Υπολογίζοντας καθημερινά αυτόν το μέσο όρο, μπορούσε να βγάζει συμπεράσματα για την πορεία της αγοράς πολύ πιο αντικειμενικά από ότι αν παρακολουθούσε την κίνηση μιας μόνο μετοχής. Από τη λίστα των 11 εταιρειών που διάλεξε ο Dow, μόνο η General Electric υπάρχει σήμερα. Από τότε μέχρι σήμερα, η λίστα αυτή έχει αλλάξει πολλές φορές και όσον αφορά σε πόσες μετοχές περιλαμβάνει και όσον αφορά σε ποιες. Οι εκδότες της εφημερίδας Wall Street Journal (συνιδρυτής της οποίας ήταν ο Dow) αποφασίζουν ποιες μετοχές περιέχονται σε αυτήν τη λίστα.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, ο δείκτης Dow είναι απλώς ένας αριθμητικός μέσος όρος τιμών (το άθροισμα των τιμών των μετοχών διαιρεμένο με τον αριθμό των μετοχών).

Αυτό το είδος χρηματιστηριακού δείκτη ζυγίζει όλες τις μετοχές που τον απαρτίζουν με το ίδιο ακριβώς βάρος, ανεξάρτητα από την κεφαλαιοποίηση των εταιρειών.

Σήμερα, υπάρχουν τέσσερις δείκτες με το όνομα Dow Jones, καθένας από τους οποίους αναφέρεται σε διαφορετικό τομέα της οικονομίας (βιομηχανικός, μεταφορών κ.λπ.).

Ένα άλλο είδος χρηματιστηριακών δεικτών που χρησιμοποιούνται σήμερα είναι εκείνοι που στηρίζονται στην κεφαλαιοποίηση των εταιρειών που τους απαρτίζουν (market cap weighted indices). Στον υπολογισμό των δεικτών αυτών κάθε εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό ανάλογο της κεφαλαιοποίησής της.

Το πλεονέκτημά τους είναι ότι δείχνουν πιο αντιπροσωπευτικά τη γενική πορεία της αγοράς, αφού η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς εξαρτάται κατά μεγάλο μέρος από τις μεγάλες εταιρείες. Δεν δείχνουν όμως ικανοποιητικά την κίνηση των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης και της δυναμικής που αντιπροσωπεύουν για την οικονομία.

Ο William Peter Hamilton και ο Robert Rhea ήταν αυτοί που συνέχισαν το έργο του Dow και θεμελίωσαν τη θεωρία που φέρει το όνομά του.<sup>(24)</sup>

24. Internet – Δικτυακός τόπος [www.cmc.gr](http://www.cmc.gr)

## 4.2 Υποθέσεις και θεωρήματα

Η θεωρία αυτή, η αποδοχή της οποίας είναι σχεδόν καθολική στους επενδυτικούς κύκλους, στηρίζεται στις παρακάτω υποθέσεις και θεωρήματα (έχουν παραλειφθεί όσα αφορούν καθαρά στην αμερικανική αγορά):

Υπάρχουν τρεις κινήσεις ταυτόχρονα σε μία αγορά, η πρωταρχική, η δευτερεύουσα και η μη σημαντική.

- ❖ Η πρωταρχική κίνηση, που είναι και η πιο σημαντική, διαρκεί από αρκετούς μήνες έως πολλά χρόνια και δείχνει αν μια αγορά είναι ανοδική (bull) ή καθοδική (bear). Είναι η πιο εύκολη να αναγνωρισθεί. Αρκεί να δούμε ένα γράφημα που καλύπτει ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, για να αντιληφθούμε αν η αγορά πηγαίνει προς τα πάνω ή όχι. Δεν υπάρχει κανένας τρόπος όμως που να μας επιτρέπει να προβλέψουμε πόσο διαρκεί μια πρωταρχική κίνηση.
- ❖ Με τον όρο δευτερεύουσα κίνηση εννοούμε μια σημαντική υποχώρηση τιμών κατά τη διάρκεια μιας ανοδικής πρωταρχικής τάσης ή μια σημαντική αύξηση των τιμών κατά τη διάρκεια μιας καθοδικής πρωταρχικής κίνησης. Η υποχώρηση (ή η αύξηση) των τιμών σε μια δευτερεύουσα κίνηση μπορεί να είναι της τάξης του 30 έως 60% από τα υψηλότερα (ή χαμηλότερα) επίπεδα της πρωταρχικής κίνησης και η διάρκειά της από μερικές εβδομάδες έως και αρκετούς μήνες. Οι δευτερεύουσες κινήσεις δεν είναι τόσο εύκολο να εντοπιστούν, γιατί, αν σε ένα bull market οι τιμές υποχωρήσουν κατά 30%, κανείς δεν μπορεί να πει αν αυτό πλησιάζει στο τέλος του και ξεκινά ένα bear market ή αν έχουμε μια πρόσκαιρη μόνο διόρθωση των τιμών. Ο όγκος συναλλαγών (ο αριθμός των μετοχών μιας εταιρείας ή μιας αγοράς που διακινούνται κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης) μπορεί να μας βοηθήσει σε αυτή την κατεύθυνση, για να διαπιστώσουμε τι πραγματικά συμβαίνει. Κινήσεις (ανοδικές ή καθοδικές) μετοχών που συνοδεύονται από χαμηλά επίπεδα όγκου συναλλαγών δεν είναι τόσο σημαντικές όσο άλλες που συνοδεύονται από υψηλά επίπεδα όγκου.
- ❖ Με τον όρο μη σημαντική κίνηση εννοούμε κίνηση της μετοχής (ή αγοράς) μικρής χρονικής διάρκειας και περι-ορισμένης κλίμακας. Οι μη σημαντικές κινήσεις είναι πολύ μικρής σημασίας για επενδυτές με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα αλλά σημαντικές γι' αυτούς που αγοράζουν και πουλάνε μετοχές σε καθημερινή βάση (traders)

Κανείς δεν μπορεί να κατευθύνει την πρωταρχική κίνηση της αγοράς. Η αγορά είναι πολύ σύνθετη για να μπορεί μια ομάδα ανθρώπων να την κατευθύνει για μεγάλο χρονικό διάστημα. Έτσι, μπορεί οι δευτερεύουσες και οι μη σημαντικές κινήσεις να επηρεάζονται σε κάποιο βαθμό από τη συντονισμένη δράση κάποιων, αλλά η πρωταρχική κίνηση δεν μπορεί να αλλοιωθεί επειδή κάποιοι αποφάσισαν έτσι.

Οι δείκτες ενσωματώνουν τα πάντα. Οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών σε καθημερινή βάση δείχνουν τις ελπίδες, τους φόβους, τις απογοητεύσεις και τις γνώσεις αυτών που επενδύουν, και οι δείκτες δεν είναι τίποτα άλλο παρά η σύνθεση αυτών των παραγόντων. Οποιαδήποτε γεγονότα ή μελλοντολογία (εκτός από τις

κινήσεις του Θεού, όπως τονίζει ο Rhea) γύρω από την αγορά ενσωματώνονται και προεξοφλούνται στις τιμές των δεικτών. Οι δείκτες αντιπροσωπεύουν και τους αισιόδοξους και τους απαισιόδοξους και τους ρεαλιστές.

**Η θεωρία Dow δεν είναι αλάθητη.** Οποιαδήποτε μέθοδος ή θεωρία υποστηρίζει ότι μπορεί να προβλέψει την κίνηση των μετοχών είναι από τη φύση της λανθασμένη. Το χρηματιστήριο αποτελείται από ανθρώπους των οποίων η κρίση υπόκειται σε περιορισμούς και σφάλματα. Σε κάθε αγοραπωλησία μετοχών η μια πλευρά είναι η σωστή και η άλλη λανθασμένη. Αυτοί που προσαρμόζονται και διορθώνουν τα λάθη τους έχουν τη μεγαλύτερη πιθανότητα να κερδίσουν.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι χρήσιμο εργαλείο που μας βοηθά να δούμε κατά πού φυσάει ο άνεμος, αλλά δεν είναι αρκετό από μόνο του για να προβλέψουμε το μέλλον. Έχει αποδειχθεί στη Μετεωρολογία ότι είναι αδύνατον να προβλέψουμε τον καιρό, όσο πυκνό και αν είναι το δίκτυο των μετεωρολογικών σταθμών που έχουμε στη διάθεσή μας, όσα και αν είναι τα ιστορικά δεδομένα που έχουμε, όσο εξελιγμένοι και αν είναι οι υπολογιστές που χρησιμοποιούμε.

Αν είναι αδύνατον να προβλέψουμε ένα φαινόμενο που δεν σχετίζεται καθόλου με την ανθρώπινη κρίση αλλά μόνο με παρατηρήσεις και μετρήσεις, φανταστείτε πόσο ουτοπική μοιάζει η πρόβλεψη των τιμών των μετοχών, στη διαμόρφωση των οποίων συμμετέχουν η ανθρώπινη κρίση και συμπεριφορά. (25)



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ

# 5

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 5<sup>ου</sup>

#### 5.Εισαγωγή

Τι είναι οι μετοχές	55
Είδη μετοχών	56
Είδη τιμών της μετοχής	56
5.1 Οι δυνάμεις που κινούν τις μετοχές	56-57
5.2 Ημερήσια διακύμανση τιμών μετοχής	57
5.3 Η κατεύθυνση των μετοχών	58-59
5.3.1 Τρόπος υπολογισμού	59-61
5.4 Οι απρόβλεπτες αγορές	61-63
5.5 11 Βήματα για να αναλύσετε μια μετοχή	63-65
5.6 Η αξιολόγηση των μετοχών	65-67
5.7 Κινητός Μέσος Όρος	67
5.8 Το Setup	67-68
5.9 Μέτρηση ισχύος της τάσης	68-69
5.10 Τα προστατευτικά Stops	69
5.11 Πλευρικές αγορές	69-70
5.12 Μέθοδοι επιλογής μετοχών	70-72
5.13 Στήριξη και Αντίσταση	72-73
5.14 Εντολές	73-74
5.15 Ρίσκο, Ανταμοιβή και μερικοί απλοί κανόνες επιλογής μιας μετοχής	74-75

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ

**Οι μετοχές είναι μερίδια ιδιοκτησίας μιας εταιρείας.** Όταν μια εταιρεία εισάγεται στο χρηματιστήριο, ζητεί από το κοινό κεφάλαια απαραίτητα για να εξελιχθεί, διαθέτοντας νέες μετοχές. Τα κεφάλαια αυτά θα τα χρησιμοποιήσει για να καλύψει κάποιες ανάγκες της, όπως είναι η επέκταση των επιχειρήσεών της, η αποπληρωμή δανείων κ.λπ. Σε αντάλλαγμα παραχωρεί στο κοινό μερίδια ιδιοκτησίας της εταιρείας. Οι χιλιάδες (ή εκατομμύρια) μέτοχοι μιας εταιρείας έχουν όλοι δικαιώματα ιδιοκτησίας πάνω της, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν. Έχουν επομένως το δικαίωμα να ψηφίζουν στις γενικές συνελεύσεις της, λαμβάνοντας μέρος με αυτό τον τρόπο στη λήψη αποφάσεων, καθώς και να συμμετέχουν στη διανομή των κερδών.

**Οι μετοχές μπορεί να είναι κοινές ή προνομιούχες.** Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών έχουν προτεραιότητα στη διανομή των κερδών αλλά και των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας, δεν έχουν όμως δικαίωμα ψήφου. Όταν αγοράζουμε μετοχές μιας εταιρείας, περιμένουμε να κερδίσουμε χρήματα πρώτον από την αύξηση της τιμής της μετοχής και δεύτερον από τη διανομή των κερδών της εταιρείας (μέρισμα). Ας σημειωθεί εδώ ότι μια εταιρεία, ακόμα και αν είναι κερδοφόρα, δεν είναι υποχρεωμένη να μοιράζει τα κέρδη αυτά υπό τη μορφή μερίσματος στους μετόχους της.

**Οι τιμές των μετοχών δεν είναι σταθερές στο χρόνο, αλλάζουν συνεχώς.** Οι αλλαγές των τιμών των μετοχών σχετίζονται με τις αλλαγές στο οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον και στην ψυχολογία των επενδυτών. Όταν αγοράζουμε μετοχές, περιμένουμε η αξία τους να ανέβει. Αν αγοράσουμε μια μετοχή στα 20 ευρώ και ύστερα από κάποιο διάστημα η τιμή της φτάσει στα 35 ευρώ, έχουμε κέρδος 15 ευρώ (υπεραξία) ανά μετοχή. Αν φυσικά η τιμή της πέσει, τότε χάνουμε χρήματα και αυτό είναι το ρίσκο που παίρνουμε αγοράζοντας μετοχές.

Ιστορικά έχει αποδειχθεί ότι η επένδυση σε μετοχές ξεπερνά σε απόδοση οποιαδήποτε άλλη μορφή επένδυσης (σε ακίνητα, χρυσό, ομόλογα κ.λπ.) μέσα στο χρόνο. Το ρίσκο και η ανταμοιβή της επένδυσης σε μετοχές σχετίζονται ακόμα με το μέγεθος των εταιρειών στις οποίες επενδύουμε. Μετοχές εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης (κεφαλαιοποίηση=συνολικός αριθμός μετοχών της εταιρείας επί την τρέχουσα τιμή τους) έχουν συνήθως μικρότερη απόδοση αλλά και ρίσκο από ό,τι μετοχές εταιρειών μικρής κεφαλαιοποίησης. (26)

### Είδη μετοχών

**Η κοινή μετοχή** είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της.

**Η προνομιούχος μετοχή** προσφέρει απλά ένα προβάδισμα έναντι των κατόχων κοινών μετοχών, στη λήψη μερίσματος και στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης, αλλά συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης.

### Είδη τιμών της μετοχής

- ❖ **Η ονομαστική τιμή** της μετοχής προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών, διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό μετοχών, που εξέδωσε αρχικά. Αργότερα η ονομαστική τιμή μπορεί να μεταβληθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρείας.
- ❖ **Η λογιστική τιμή** της μετοχής απεικονίζει την πραγματική αξία της και προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό μετοχών της εταιρείας σε κυκλοφορία.
- ❖ **Η χρηματιστηριακή τιμή** της μετοχής, διαμορφώνεται καθημερινά στη συνεδρίαση της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. μέσω της προσφοράς και της ζήτησης.

## 5.1 Οι δυνάμεις που κινούν τις μετοχές

Τα τελευταία χρόνια με τη βοήθεια των υπολογιστών και με την ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών, έχουν βρεθεί πιο έξυπνοι τρόποι για την πρόβλεψη του μέλλοντος και ειδικότερα του μέλλοντος των οικονομικών αγορών.

Βασικά υπάρχουν τρεις κατηγορίες ειδικών, οι οποίοι προσπαθούν να προβλέψουν τις κινήσεις των οικονομικών αγορών.

Αυτοί είναι:

**α) Οι οικονομολόγοι**, οι οποίοι μέσα από σύνθετα οικονομετρικά μοντέλα και τη μελέτη των διαφόρων συσχετίσεων μεταξύ της προσφοράς χρήματος, πληθωρισμού, επιτοκίων, βιομηχανικής παραγωγής, της φορολογικής πολιτικής και άλλων μεταβλητών. Οι προβλέψεις βασίζονται στα αποτελέσματα αυτών των μελετών.

**β) Οι οικονομικοί αναλυτές**, οι οποίοι μελετούν τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών μέσα από τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσεων, καθώς επίσης και τα κοστολόγια και την ποιότητα του μάνατζμεντ, καθώς και άλλων μεταβλητών με σκοπό να καθορίσουν αν οι μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας ή ενός κλάδου, θα έπρεπε να κινηθούν ανοδικά ή καθοδικά.

**γ) Οι τεχνικοί αναλυτές**, οι οποίοι μελετούν τα διαγράμματα και μέσα από

απλούς ή σύνθετους δείκτες. Οι δείκτες αυτοί βασίζονται στα ιστορικά στοιχεία των κινήσεων των μετοχών και οι αναλυτές με την βοήθειά τους εφαρμόζουν μια πληθώρα θεωριών και συστημάτων προκειμένου να μπορέσουν να αναπτύξουν τεχνικές προβλέψεων και επενδυτικά συστήματα.

Στην πραγματικότητα κανένας δεν ξέρει πόσο επάνω ή πόσο κάτω θα πάνε οι μετοχές ή γενικά οποιαδήποτε χρηματιστηριακή αξία και σε οποιοδήποτε χρονικό ορίζοντα. Η μόνη εξαίρεση σε αυτόν τον κανόνα είναι:

**α) Οι insiders**, οι οποίοι, πριν ακόμα οι οποιοσδήποτε ειδήσεις δουν το φως της δημοσιότητας, προβαίνουν στις αντίστοιχες ενέργειες αγοράς ή πώλησης.

**β) Οι κερδοσκόποι** οι οποίοι κάνουν πράξεις ενάντια στις προσπάθειες που καταβάλλουν η κυβέρνηση ή τα καρτέλ.

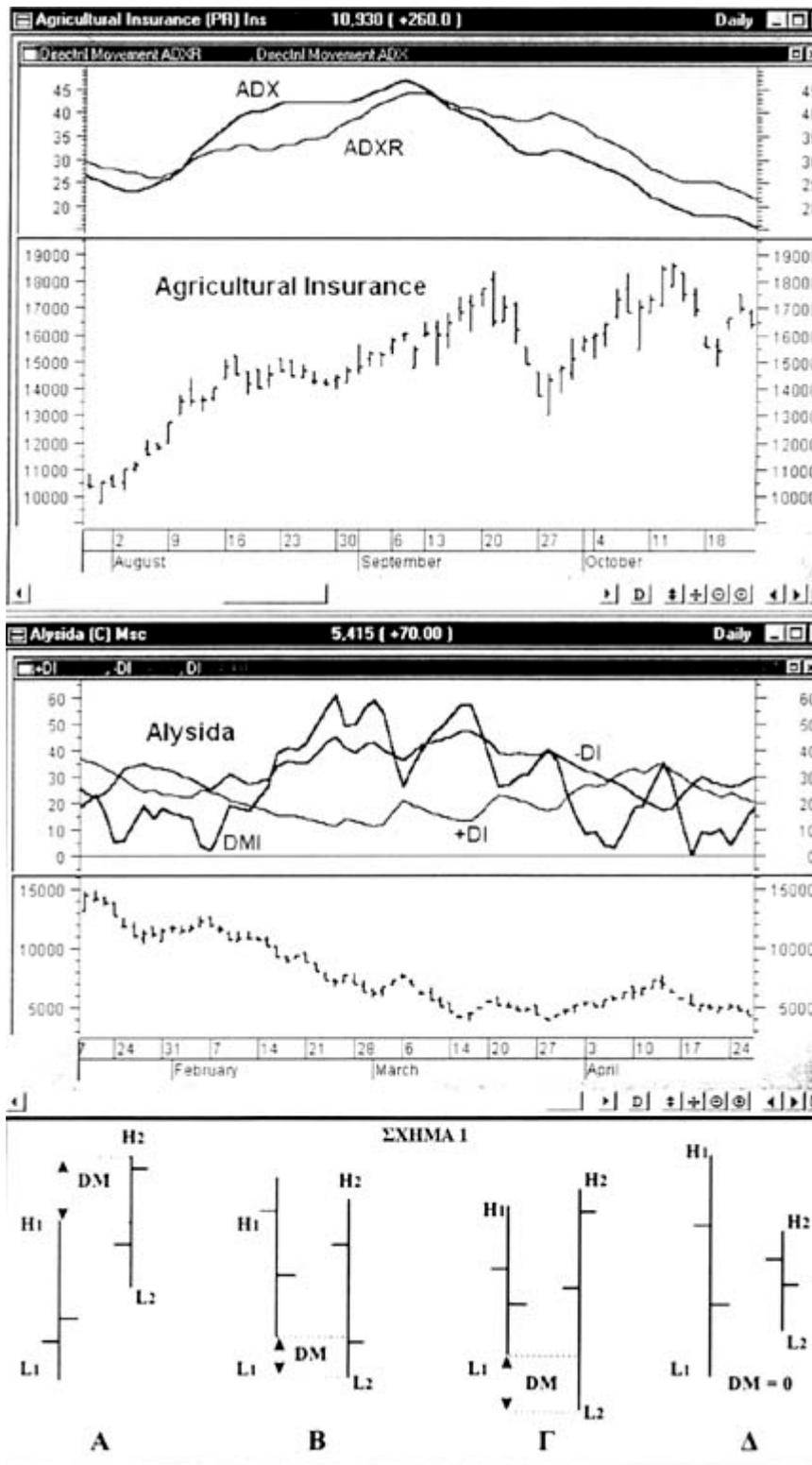
## 5.2 Ημερήσια διακύμανση τιμών μετοχών

Η ημερήσια διακύμανση των τιμών των μετοχών καθορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Αυτή τη στιγμή, κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης η τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό συνεχή διαπραγμάτευση (ΑΓΟΡΑ Α και ΝΕ.Χ.Α.) έχει κλιμακούμενο μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι το πρώτο όριο είναι +/-12% από τη τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης, σημείο στο οποίο παραμένει η μετοχή για 15 λεπτά της ώρας εφόσον δεν υπάρξει καλύτερη τιμή αγοράς /πώλησης αντίστοιχα. Μόλις περάσει το χρονικό αυτό διάστημα, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο +/-18% αντίστοιχα.

Όσον αφορά τη τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό στιγμιαία διαπραγμάτευση (ΑΓΟΡΑ Β & Γ - διαδικασία διαπραγμάτευσης call auctions) δεν μπορεί να αποκλίνει περισσότερο από +/-12% από τη τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο ανόδου κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης (+12% ή +18% ανάλογα) αποκαλείται limit up και το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο πτώσης (-12% ή -18% ανάλογα) αποκαλείται limit down. Κατά την εισαγωγή μιας νέας εταιρείας τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχει όριο διακύμανσης της τιμής της μετοχής της. Επίσης, δεν υπάρχει όριο διακύμανσης στην τιμή διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων, για όλη την περίοδο διαπραγμάτευσής τους.<sup>(27)</sup>

27. Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο – Θεοδώροπουλος Θεόδωρος – Εκδόσεις 2001 Εκδόσεις Σταμούλης σελ. 176

### 5.3 Η κατεύθυνση των μετοχών



Δευτέρα, 15  
Μαΐου 2000 Του  
Γ.ΠΑΠΑΛΑΜΠΡ  
ΟΥ Δ/ντος  
Συμβούλου της  
INVESTOR  
ΣΕΜΙΝΑΡΙΑ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡ  
ΙΟΥ(28)

### **ΠΟΤΕ μια μετοχή διασπά μια ζώνη συναλλαγών και ξεκινά μια νέα τάση;**

Την απάντηση δίνει το σύστημα DMI. Ο J.Wells Wilder Jr, εκτός από το θαυμάσιο ταλαντωτή RSI, επινόησε και τον DMI (Directional Movement Index) ή Δείκτη Κατευθυντηρίου Κινήσεως. Αυτός είναι ένας δείκτης ταλαντωτής, ο οποίος αποτελείται από τρεις καμπύλες:

- +DM η οποία μετράει την ανοδική κίνηση της μετοχής.
- -DM η οποία μετράει την καθοδική κίνηση της μετοχής.
- ADX που είναι η διαφορά μεταξύ των +DM και -DM και δείχνει την ύπαρξη ή μη των τάσεων, ασχέτως αν είναι ανοδικές ή καθοδικές

#### **5.3.1 Τρόπος υπολογισμού**

1) Η DM (Directional Movement) ορίζεται ως το μεγαλύτερο μέρος από τη σημερινή διακύμανση μιας μετοχής, που βρίσκεται εκτός της διακύμανσης της χθεσινής περιόδου. Για το δείκτη αυτόν δεν λαμβάνονται υπόψη οι τιμές ανοίγματος και κλεισίματος, αλλά μόνον η μέγιστη και η ελάχιστη τιμή.

Στο παραπάνω σχήμα τα σύμβολα αντιπροσωπεύουν τα εξής:

**H1** = Το Μέγιστο της προηγούμενης περιόδου.

**H2** = Το Μέγιστο της τρέχουσας περιόδου.

**L1** = Το Μέγιστο της προηγούμενης περιόδου.

**L2** = Το Μέγιστο της τρέχουσας περιόδου.

Στο σχήμα Α το  $DM=H2-H1$  και αυτό αποτελεί το +DM.

Στο σχήμα Β το  $DM=L1-L2$  και αυτό αποτελεί το -DM.

Στο σχήμα Γ το  $DM=L1-L2$  γιατί το  $H2-H1=L1-L2$ .

Αν η σημερινή ημέρα είναι εσωτερική ημέρα, τότε το DM θεωρείται ίσο με 0 και για τις δύο κολόνες -DM και +DM (**περίπτωση Δ**).

Ακόμη αν  $H2-H1=L1-L2$  τότε το  $DM=0$  και για τις δύο κολόνες.

2) Στη συνέχεια υπολογίστε το TR (True Range). Το TR είναι το μεγαλύτερο από τα εξής τρία: **H2-L2, H2-C1, L2-C1**.

όπου

**H2**= Μέγιστη τιμή της σημερινής ημέρας

**L2**= Ελάχιστη τιμή της σημερινής ημέρας

**C1**= Τιμή κλεισίματος της χθεσινής ημέρας.

3) Στη συνέχεια καθορίστε τον αριθμό περιόδων που θα χρησιμοποιήσετε. Ο Wells Wilder προτείνει τις 14 ημέρες θεωρώντας ότι η μετοχή έχει κύκλους 28 ημερών.

4) Υπολογίστε το προοδευτικό άθροισμα της στήλης +DM και στη συνέχεια τον ΚΜΟ των 14 ημερών αυτής.

5) Ομοίως υπολογίστε τον ΚΜΟ των 14 ημερών της στήλης -DM και το ίδιο για τη στήλη -TR.

6) Στη συνέχεια υπολογίστε για κάθε περίοδο το +DI και το -DI ως εξής:

α) αν το DM πάει επάνω:  $+DI = (+DM/TR) \cdot 100$

β) αν το D πάει κάτω:  $-DI = (-DM/TR) \cdot 100$

7) Υπολογίστε τη διαφορά μεταξύ +DI και -DI (προσοχή και οι δύο δείκτες είναι θετικοί)  $DI_{diff} = (+DI) - (-DI)$

8) Υπολογίστε το άθροισμα των τιμών  $DI_{sum} = (+DI) + (-DI)$ .

9) Υπολογίστε το δείκτη DX (Directional Movement Index) από τον τύπο  $DX = (DI_{diff}/DI_{sum}) \cdot 100$ . Ανάλογα με τον αριθμό περιόδου ο δείκτης +DI<sub>14</sub> (αν πρόκειται για το δείκτη 14 ημερών) δείχνει το πραγματικό εύρος τιμών τις τελευταίες 14 ημέρες που είναι ανοδικό, ενώ ο -DI δείχνει το πραγματικό εύρος τιμών των τελευταίων 14 ημερών που είναι καθοδικό. Προσθέτοντας το +DM και το -DI θα έχουμε το συνολικό ποσοστό του πραγματικού εύρους τιμών των 14 τελευταίων ημερών είτε ανοδικά είτε καθοδικά.

Αν μια μετοχή κινείται συνέχεια ανοδικά ο +DI διαρκώς αυξάνεται, ενώ ο -DI διαρκώς μειώνεται. Αυτό έχει ως συνέπεια η διαφορά μεταξύ των +DI και -DM διαρκώς να αυξάνεται.

Αντίστοιχα αν μια μετοχή κινείται καθοδικά, ο -DI διαρκώς αυξάνεται, ενώ ο +DI διαρκώς μειώνεται. Αυτό έχει ως συνέπεια η διαφορά μεταξύ των +DI και -DM διαρκώς να αυξάνεται.

Ο δείκτης DX λαμβάνει τιμές από 0 μέχρι 100. Όσο πιο κοντά είναι στο 100 τόσο πιο ισχυρή είναι η κατεύθυνση της κίνησης της μετοχής. Το αν η κίνηση είναι ανοδική ή καθοδική δεν επηρεάζει τον DX. Αν λοιπόν ο DX έχει την τιμή 90, μπορεί να έχουμε είτε μια ισχυρή ανοδική κίνηση στη μετοχή ή μια ισχυρή καθοδική. Παράδειγμα σχετικό βλέπουμε στο διάγραμμα της ΑΙΥΣΙΔΑΣ.

Από τον DX μπορούμε να υπολογίσουμε και τον Κινητό Μέσο Ορο του, που είναι μια πιο ομαλοποιημένη μορφή του DX και λέγεται ADX (Average Directional Index). Τέλος, από τον ADX μπορούμε να υπολογίσουμε τον ADXR (Average Direction Index Rating) που λαμβάνει τιμές από 0 μέχρι 100 και που μας δείχνει πόσο σημαντική είναι η κατεύθυνση της μετοχής κατά την κίνησή της. (29)

Ο  $ADXR$  υπολογίζεται ως εξής:

$ADXR = (ADX \text{ ΣΗΜΕΡΑ} - ADX \text{ 14 ΗΜΕΡΕΣ ΠΙΝ})$ . Ο  $ADXR$  στην πραγματικότητα είναι ένας βαθμός για τη μετοχή. Αν λοιπόν ο βαθμός είναι πάνω από 25, τότε ο αναλυτής μπορεί να χρησιμοποιήσει το σύστημα Directional Movement, διαφορετικά πρέπει να χρησιμοποιήσει εργαλεία που είναι κατάλληλα για πλευρικές κινήσεις των μετοχών (όπως π.χ. είναι οι ταλαντωτές).

Προσοχή θα πρέπει να δοθεί, όταν ο  $ADX$  σημειώνει κορυφές ή πυθμένες. Μια κορυφή ή ένας πυθμένας δημιουργείται όταν αντιστρέφεται η τάση της μετοχής. Όταν λοιπόν, υπάρχει ανοδική κίνηση στη μετοχή που αντιστρέφεται σε καθοδική, ο  $ADX$  μπορεί να σχηματίζει είτε πυθμένα είτε κορυφή. Μία τέτοια περίπτωση είναι η μετοχή της *Αγροτικής Ασφαλιστικής* που φαίνεται στο διάγραμμα να ανεβαίνει μέχρι το Σεπτέμβριο και να κατεβαίνει μετά. Και το ίδιο βεβαίως ισχύει και αντίστροφα.

Τόσο ο  $ADX$  όσο και ο  $DMI$ , μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν φίλτρα σε διάφορα επενδυτικά συστήματα, που να καθορίζουν ποιες μεθόδους είναι προτιμότερο να χρησιμοποιήσει κανείς στην ανάλυση. Όπως έχει αναφερθεί και στο παρελθόν, για μια μετοχή που παρουσιάζει έντονη ανοδική ή καθοδική τάση, καλύτερα είναι να χρησιμοποιήσει κανείς τους  $K.M.O.$  Αντίστοιχα για μια μετοχή που κάνει πλευρική κίνηση προτιμότερη είναι η χρήση των ταλαντωτών. Το σύστημα  $DMI$  μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε οποιοδήποτε εύρος περιόδων.

## 5.4 Οι απρόβλεπτες αγορές

Το ακαδημαϊκό πιστεύω λέει ότι είναι αδύνατο να προβλέψει κανείς μια αγορά η οποία δονείται ελεύθερα, γιατί από μόνη της δεν είναι προβλέψιμη η δόνηση. Στο πέρασμα του χρόνου αναπτύχθηκαν δύο θεωρίες οι οποίες υποστηρίζουν την συγκεκριμένη θέση.

### α) Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς

Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market theory) λέει ότι κάθε τι που είναι γνωστό και το οποίο συσχετίζεται με κάποια συγκεκριμένη αγορά, έχει ήδη προεξοφληθεί από αυτούς οι οποίοι συμμετέχουν στην αγορά και καθορίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία. Μόνο άγνωστα μελλοντικά γεγονότα θα μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή και να την κάνουν να κινηθεί είτε ανοδικά είτε καθοδικά. Ωστόσο η συγκεκριμένη θεωρία:

- ❖ Δεν λαμβάνει υπόψη της το γεγονός ότι διαφορετικοί επενδυτές και διαφορετικά πιστωτικά ιδρύματα, αντιδρούν με διαφορετικό τρόπο και διαφορετική ταχύτητα στην ίδια πληροφορία. Αυτό συμβαίνει και αν ακόμη πληροφορηθούν την όποια είδηση την ίδια ακριβώς στιγμή.

- ❖ Θεωρεί ότι υπάρχει μια «σωστή» τιμή για οτιδήποτε και σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή. Ενώ για να υπάρξει μια αγοραπωλησία θα πρέπει να γίνει συμφωνία σε μια συγκεκριμένη τιμή, αυτή η τιμή μπορεί να είναι λάθος για τον ένα ή και για τους δύο συμβαλλόμενους ταυτόχρονα.

- ❖ Δεν μπορεί να εξηγήσει τις μεγάλες διακυμάνσεις που πραγματοποιούνται στις χρηματιστηριακές αξίες, όταν δεν υπάρχουν σημαντικά γεγονότα.

## β) Random Walk Theory

Μια ακόμη θεωρία είναι αυτή η γνωστή με το όνομα Random Walk Theory, η οποία στην πραγματικότητα αναπτύχθηκε με την ίδια λογική και η οποία λέει ότι «οι κινήσεις των τιμών είναι εντελώς τυχαίες και δεν μπορούν ποτέ να προβλεφθούν». Η συγκεκριμένη θεωρία λέει ότι οι αγορές συνεχώς αντιδρούν στις καλές και στις κακές ειδήσεις με διαφορετική ένταση ανάλογα με την περίπτωση.

Παρά τα όσα λέει η παραπάνω θεωρία, οι τιμές δεν είναι τυχαίες ή τουλάχιστον δεν είναι εντελώς τυχαίες. Αυτό αποδεικνύεται από το γεγονός ότι υπάρχουν οι λεγόμενες γραμμές τάσεων, πάνω στις οποίες φαίνεται να κινούνται οι διάφορες χρηματιστηριακές αξίες.

Οι αγορές υπόκεινται σε διακυμάνσεις και υπάρχουν φάσεις που η διακύμανση είναι σχετικά ήπια και φάσεις που η διακύμανση πραγματοποιεί δραματικές κινήσεις.

Κοιτάζοντας ένα διάγραμμα μιας μετοχής είναι σίγουρο ότι αυτός που παρατηρεί το διάγραμμα ξέρει ότι:

- i) Τον περισσότερο χρόνο η μετοχή κάνει κινήσεις μέσα σε εύρος τιμών (ζώνη συναλλαγών).
- ii) Οι κινήσεις της μετοχής μπορεί να είναι μικρότερες ή και μεγαλύτερες απ ό,τι οι επενδυτές ή οι αναλυτές προσδοκούν.
- iii) Κάποιες φορές μπορεί να υπάρξει μια σημαντική κίνηση η οποία πολλές φορές μπορεί να είναι και απροσδόκητη και η οποία αφήνει πίσω την απραξία που υπήρχε.

Η αιτία για την οποία καμία από τις παραπάνω θεωρίες δεν μπορεί να χαρακτηριστεί σωστή, είναι ότι οι μετοχές μακροπρόθεσμα προσαρμόζονται στις αλλαγές των θεμελιωδών στοιχείων, ενώ ταυτόχρονα τα θεμελιώδη στοιχεία επηρεάζονται από τις αλλαγές οι οποίες πραγματοποιούνται στις τιμές των αγορών. (Αυτό συμβαίνει με τις περισσότερες των μετοχών του ΧΑΑ).

Στο πέρασμα του χρόνου όμως οι υποτιμημένες μετοχές οδηγούν σταδιακά στην ανάπτυξη των επενδύσεων. Αυτό πάλι με την σειρά του οδηγεί στην ανάπτυξη της οικονομίας και της κατανάλωσης.

Οι χρηματοδότες που επαγρυπνούν μπορούν να αποκομίσουν τεράστια κέρδη αγοράζοντας εταιρείες που οι τιμές των μετοχών είναι υποτιμημένες και πουλώντας τα περιουσιακά τους στοιχεία τα οποία κοστίζουν βεβαίως περισσότερο.

Αυτές οι διεργασίες ουσιαστικά αυτοτροφοδοτούνται και συνεχίζουν μέχρι που οι τιμές φτάνουν σε κάποια επίπεδα που θεωρούνται αρκετά υψηλά, για να αρχίσει και πάλι η καθοδική τάση. Έτσι πραγματοποιείται μια σειρά διαδοχικών κύκλων με εναλλαγές ανόδων και καθόδων.

Στο παραπάνω σενάριο παρατηρούμε ότι η αγορά ανακυκλώνεται και όταν γίνεται μια κίνηση αυτή οφείλεται τόσο στα πραγματικά γεγονότα όσο και στην πορεία που ακολουθεί η ίδια η τιμή στο πέρασμα του χρόνου.

Όταν μια πορεία ανόδου ή καθόδου είναι σε εξέλιξη, είναι εύκολο να προβλέψει κανείς ότι σταδιακά κάποια στιγμή θα πραγματοποιηθεί η αντιστροφή. Βεβαίως είναι αδύνατο να προβλέψει κανείς πότε και σε ποιο επίπεδο θα πραγματοποιηθεί. Θα πρέπει να τονισθεί ότι είναι απολύτως και ολοσχερώς αδύνατο να προβλεφθεί η αντιστροφή της μακροπρόθεσμης ή και της βραχυπρόθεσμης τάσης σε οποιαδήποτε ελεύθερη αγορά.

Αυτό πάλι από την άλλη πλευρά δεν είναι κάτι που θα μπορούσε να σταματήσει τους επενδυτές και τους αναλυτές να προσπαθήσουν να κάνουν προβλέψεις.

Είναι σε όλους γνωστό ότι ακόμα και οι πιο δυνατές κινήσεις διακόπτονται από διορθώσεις. Όταν γίνονται αυτές οι διορθώσεις κανείς δεν μπορεί να πει με σιγουριά αν είναι προσωρινές κινήσεις ενάντια στην επικρατούσα τάση ή είναι κινήσεις οριστικής αντιστροφής. Η διάκριση μεταξύ των διορθωτικών κινήσεων ή των αντιστροφών ήταν και είναι το βασικό πρόβλημα που απασχολεί όλους τους αναλυτές.

Όταν μια αγορά κινείται ανοδικά με δύναμη η προσφορά απορροφάται λόγω της επικράτησης των αγοραστών. Η όποια πορεία είναι αποτέλεσμα διαφόρων συνθηκών. Σε κάποιο σημείο αυτοί που έχουν τις μετοχές θεωρούν λογικό να πάρουν κάποια κέρδη. Έτσι εμφανίζονται οι πωλητές που προσφέρουν μετοχές οι οποίες όμως δεν μπορούν να απορροφηθούν από τους αγοραστές λόγω του ότι η ζήτηση είναι μικρότερη. Με αυτόν τον τρόπο ξεκινάει μια καθοδική πορεία, η οποία είναι ενάντια στην ανοδική τάση. Στο μεταξύ εμφανίζονται και αυτοί οι οποίοι αγοράζοντας στους πυθμένες κυνηγάνε τις κορυφές. Αυτές οι κινήσεις στην πραγματικότητα γίνονται χωρίς σπουδαιές αλλαγές στα θεμελιώδη στοιχεία. Το αξιοσημείωτο είναι ότι η ανοδική τάση θα συνεχιστεί και πάλι όταν όλοι οι αδύνατοι θα έχουν πεταχτεί έξω από το παιχνίδι, δηλαδή όταν θα έχουν πουλήσει φοβούμενοι την κάθοδο.

Οι παραπάνω κινήσεις θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν χαοτικές με την μαθηματική έννοια του όρου. Αυτό όμως είναι θέμα υπό αμφισβήτηση. Η θεωρία του χάους λέει ότι τα δυναμικά συστήματα χαρακτηρίζονται από το ότι έχουν τις μελλοντικές τους τιμές εξαρτημένες τόσο από τις ίδιες τις μεταβλητές όσο και από τις προηγούμενες τιμές αυτών των μεταβλητών. Επίσης υπάρχει μια κυκλικότητα στις τάσεις από την οποία οι τιμές είναι εξαρτημένες. Ωστόσο ουδέποτε οι κύκλοι είναι ταυτόσημοι γιατί είναι εξαιρετικά ευαίσθητοι στις αρχικές συνθήκες που υπάρχουν όταν αυτοί ξεκινάνε.

Τα δυναμικά συστήματα μπορούν να μείνουν σε μια ανοδική τάση για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από το αναμενόμενο. Άλλες φορές μπορεί να βρεθούν σε καθοδική τάση, επίσης μεγαλύτερη από την αναμενόμενη όπως π.χ συμβαίνει με το ΧΑΑ αυτή την περίοδο. Έχοντας υπόψη όλα τα παραπάνω είναι ευκολονόητο ότι υπάρχουν πολλές διαφορετικές στρατηγικές τόσο της θεμελιώδους όσο και της τεχνικής ανάλυσης. Οι στρατηγικές αυτές μπορούν να υιοθετηθούν για να υπάρξει απόδοση η οποία θα είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς. Ανεξάρτητα όμως από την στρατηγική που θα χρησιμοποιηθεί, πάντα θα υπάρχει το ρίσκο και πάντα θα απαιτείται η άμεση έξοδος, αμέσως μόλις γίνει αντιληπτό, ότι η αρχική ανάλυση ήταν λάθος και ότι οι συνθήκες πλέον είναι εντελώς διαφορετικές.

## **5.5 11 βήματα για να αναλύσετε μία μετοχή**

Αν κάποιος θέλει να αναλύσει μια μετοχή θα πρέπει να ακολουθήσει συγκεκριμένα βήματα προκειμένου να φθάσει στο καλύτερο αποτέλεσμα. Αυτά τα βήματα είναι τα εξής:

- Αν το ενδιαφέρον αφορά τη βραχυπρόθεσμη τάση της μετοχής, θα πρέπει να μετατρέψετε το διάγραμμα σε εβδομαδιαίο. Αντίστοιχα, αν το ενδιαφέρον σας αφορά την μεσοπρόθεσμη τάση, θα πρέπει να μετατρέψετε το διάγραμμά σας σε μηνιαίο. Και οι δύο παραπάνω περιπτώσεις είναι αρκετά απλή υπόθεση, εφ' όσον χρησιμοποιείτε κάποιο πακέτο Τεχνικής Ανάλυσης, όπως το Metastock

ή κάποιο άλλο αντίστοιχο. Ο λόγος που γίνεται αυτό είναι αρκετά απλός. Εφόσον θέλετε να επενδύετε βραχυπρόθεσμα πρέπει να επενδύετε πάντα σε μετοχές που κινούνται μεσοπρόθεσμα, γιατί έτσι έχετε πολύ περισσότερες πιθανότητες να κερδίσετε. Να θυμάστε ότι στη μεσοπρόθεσμη ανοδική κίνηση περισσότερη διάρκεια έχουν τα ράλι από ότι οι διορθώσεις. Ενώ στη μεσοπρόθεσμη καθοδική κίνηση περισσότερη διάρκεια έχουν οι πτώσεις παρά τα ράλι. Είναι προτιμότερο λοιπόν αν επενδύετε βραχυπρόθεσμα να επενδύετε σε μετοχές που βρίσκονται στην έναρξη της μεσοπρόθεσμης ανόδου.

- ✚ Κοιτάζοντας λοιπόν το διάγραμμα εντοπίζετε αν η μετοχή το τελευταίο χρονικό διάστημα βρίσκεται σε ανοδική ή καθοδική πορεία.
- ✚ Εφ' όσον σας ενδιαφέρει η βραχυπρόθεσμη τάση της μετοχής, σχεδιάστε τους κινητούς μέσους όρους των 15 και 30 εβδομάδων. Αν η μετοχή κινείται κάτω από αυτούς τους δύο Κ.Μ.Ο, τότε είναι σίγουρο ότι η μετοχή βρίσκεται σε καθοδική πορεία.
- ✚ Εντοπίστε τα βασικά επίπεδα στήριξης και αντίστασης. Η μετοχή π.χ. της ΑΛΥΣΙΔΑΣ βρίσκει αντίσταση στο ημερήσιο διάγραμμα στις 12.500 και στις 18.300 περίπου μονάδες και στήριξη στις 10.400 και στις 6.000 μονάδες.
- ✚ Εντοπίστε αν και πότε ο βραχυπρόθεσμος Κ.Μ.Ο των 15 εβδομάδων είναι κάτω από τον Κ.Μ.Ο των 30 εβδομάδων.
- ✚ Κοιτάξτε ποια κατεύθυνση έχουν και οι δύο Κ.Μ.Ο. Εκεί που πηγαίνει ο Κ.Μ.Ο των 30 εβδομάδων εκεί πηγαίνει και η μετοχή. Αν λοιπόν ο Κ.Μ.Ο των 30 εβδομάδων κινείται καθοδικά, τότε καθοδικά κινείται γενικά και η μετοχή, ενώ αν κινείται ανοδικά, ανοδικά κινείται και η μετοχή. Εφ' όσον και πάλι το ενδιαφέρον σας είναι η βραχυπρόθεσμη τάση μετατρέψτε το διάγραμμά σας σε ημερήσιο. Θα πρέπει πάντα να θυμάστε ότι όταν παρατηρείται να αλλάζει η τάση είτε βραχυπρόθεσμα είτε μεσοπρόθεσμα συνήθως αυτό που συμβαίνει είναι μια διόρθωση της τάξης του 38% ή 50% ή 62% της όλης πτώσης ή ανόδου.
- ✚ Στο ημερήσιο διάγραμμα που έχετε εμφανίσει τον ταλαντωτή RSI των 9 ημερών παρατηρήστε αν υπάρχει απόκλιση μεταξύ του δείκτη της μετοχής και του ταλαντωτή. Υπενθυμίζεται ότι απόκλιση είναι η διαφωνία μεταξύ ταλαντωτή (όποιου ταλαντωτή) και της τιμής. Υπάρχουν δε δύο ειδών αποκλίσεις, η αρνητική και η θετική. Αρνητική απόκλιση είναι εκείνη κατά την οποία, ενώ η τιμή σημειώνει νέα κορυφή πιο ψηλά από την προηγούμενη, ο ταλαντωτής σημειώνει νέα κορυφή πιο χαμηλά από την προηγούμενή του. Ένα τέτοιο παράδειγμα έχουμε στη μετοχή της ΑΛΥΣΙΔΑΣ τον Αύγουστο του 1999. Θετική απόκλιση είναι εκείνη κατά την οποία, ο ταλαντωτής σημειώνει νέο πυθμένα πιο ψηλά από τον προηγούμενό του, ενώ η τιμή της μετοχής σημειώνει νέο πυθμένα πιο χαμηλά από τον προηγούμενό του.
- ✚ Ακόμη θα πρέπει να εξετάζεται και στα δύο διαγράμματα (και στο ημερήσιο και στο εβδομαδιαίο), αν διασπάται κάποια γραμμή τάσης της μετοχής ή αν ολοκληρώνεται κάποιος σχηματισμός παγίωσης ή αντιστροφής της τάσης από τους γνωστούς (κεφάλι με ώμους, διπλή κορυφή, διπλός πυθμένας, τρίγωνο

σημαία, τριγωνικό σημαϊάκι, σφήνα, παραλληλόγραμμο κ.λπ).

- ✚ Αν υπάρχει διάσπαση μιας γραμμής τάσης ή ολοκληρώνεται κάποιος σχηματισμός πρέπει να ελεγχθεί αν υπάρχει σημαντικός όγκος συναλλαγών. Εφόσον υπάρχει η διάσπαση χαρακτηρίζεται ως σημαντική και θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή.
- ✚ Άλλο στοιχείο που θα πρέπει να εξεταστεί κατά την ανάλυση μιας μετοχής είναι το πώς κινούνται οι όγκοι συναλλαγών σε σχέση με την κίνηση της τιμής. Εάν είστε σε ανοδική αγορά, θα πρέπει όταν ανεβαίνει η τιμή της μετοχής να ανεβαίνει και ο όγκος, ενώ όταν κατεβαίνει η τιμή της μετοχής θα πρέπει να κατεβαίνει και ο όγκος συναλλαγών. Η ταυτόχρονη άνοδος τιμής και όγκου συναλλαγών, υποδηλώνει τη μεγάλη αισιοδοξία που υπάρχει για τη μελλοντική πορεία της μετοχής.

Αν υπάρχει πρόβλημα στην αγορά (βρίσκεται σε πτώση) θα πρέπει όταν ανεβαίνει η τιμή να κατεβαίνει ο όγκος, ενώ όταν κατεβαίνει η τιμή να ανεβαίνει ο όγκος. Η τελευταία περίπτωση αντικατοπτρίζει την έντονη απαισιοδοξία που υπάρχει σχετικά με τη συγκεκριμένη μετοχή.

## 5.6 Η αξιολόγηση των μετοχών

Όλοι οι ενδιαφερόμενοι για τις κινήσεις των μετοχών αρχικά χρησιμοποιούν τους Κινητούς Μέσους Όρους, προκειμένου να μελετήσουν τις διάφορες κινήσεις τους. Καθώς οι μετοχές κινούνται προς οποιαδήποτε κατεύθυνση, ξεχωριστή σημασία έχει η μελέτη των εξτρεμιστικών τιμών, αφού αυτές καθορίζουν την κατεύθυνση της τάσης. Λέγοντας εξτρεμιστικές τιμές, εννοούμε το μέγιστο και το ελάχιστο της κάθε περιόδου που αποτελούν και σημεία αντιστροφής των τάσεων. Από αυτά τα ίδια τα σημεία προσδιορίζονται και τα επίπεδα στήριξης και αντίστασης.



«Σε μια ιδανική κατάσταση θα πρέπει όταν δημιουργείται ο πρώτος πυθμένας ο οποίος είναι υψηλότερα από τον προηγούμενο, να βρίσκει στήριξη είτε πάνω στους κ.μ.ο. των μεγίστων ή πιο

πάνω από αυτούς»

Θα δούμε τη σχέση που υπάρχει μεταξύ

κορυφών και πυθμένων από τη μια πλευρά

και των κινητών μέσων όρων από την άλλη. **Βασικός στόχος είναι να δούμε τις εξτρεμιστικές τιμές των μετοχών χρησιμοποιώντας όχι την τιμή κλεισίματος, αλλά τα μέγιστα και τα ελάχιστα.**

Μέχρι τώρα, κατ' επανάληψη έχει γίνει λόγος για τους κινητούς μέσους όρους, οι οποίοι διασπώνται από τις μετοχές και οι οποίοι υπολογίζονται συνήθως βασιζόμενοι στην τιμή κλεισίματος. Είναι εντελώς διαφορετικό να μελετάς μια μετοχή, χρησιμοποιώντας τα μέγιστα και τα ελάχιστα και να προσπαθείς να επιβεβαιώσεις την τάση μέσω αυτών των τιμών. Με τη μέθοδο που θα δούμε πιο κάτω, θα μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε αυτούς τους κ.μ.ο σαν φίλτρο στα σήματα που παρέχουν οι κ.μ.ο που βασίζονται στην τιμή κλεισίματος. Επίσης χρησιμοποιώντας αυτή τη μεθοδολογία, θα μπορούμε να συγκρίνουμε την τρέχουσα τιμή με τον κ.μ.ο και να προσδιορίσουμε κατά πόσο η συγκεκριμένη τάση έχει ισχύ ή όχι.

Οι διάφοροι σχηματισμοί, ενώ παρέχουν σήματα μπορούν να δώσουν ακόμη καλύτερα σήματα με τη βοήθεια των κινητών μέσων. Όπως συμβαίνει με όλους τους σχηματισμούς, μπορεί κάποια σήματα να δώσουν καλύτερα αποτελέσματα από κάποια άλλα, ανάλογα με την ισχύ του εκάστοτε σχηματισμού. Ένας τρόπος για να μετρηθεί η ισχύς ενός σχηματισμού είναι με τη βοήθεια των κινητών μέσων.

Συνδυάζοντας λοιπόν τους κινητούς μέσους με τους σχηματισμούς, μια ιδεατή περίπτωση είναι οι κινητοί μέσοι να έχουν κάνει διασπάσεις. Σ' αυτή την περίπτωση, αυτό που κοιτάμε εμείς είναι η θέση του σχηματισμού σε σύγκριση με τους κινητούς μέσους. Η συγκεκριμένη μέθοδος μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αξιολογηθεί η ισχύς κάποιου σήματος, αλλά και για να βοηθηθούμε στην επιβεβαίωση της αλλαγής της τάσης της αγοράς.

Για να έχουμε την έναρξη μιας ανοδικής τάσης, η μετοχή θα πρέπει να έχει κάνει διασπάσεις των ΚΜΟ που αναφέρονται στα μέγιστα (οι δύο πρώτοι από τους προαναφερθέντες). Σε μια ιδανική κατάσταση θα πρέπει επίσης, όταν δημιουργείται ο πρώτος πυθμένας, ο οποίος είναι υψηλότερα από τον προηγούμενο, να βρίσκει στήριξη, είτε πάνω στους κ.μ.ο των μεγίστων ή πιο πάνω από αυτούς. Αυτό το στοιχείο προσδίδει ισχύ και κάνει την αγορά να λειτουργεί ακόμα πιο δυναμικά για να επιβεβαιώσει την αλλαγή στην τάση. Η επιβεβαίωση στην αλλαγή της τάσης εμφανίζεται όταν οι τιμές επιβεβαιώνουν τον πρώτο υψηλότερο πυθμένα μετά τον αρχικό.

Η αγορά μπορεί και συχνά βρίσκει στήριξη (δηλαδή ο πρώτος υψηλότερος πυθμένας που δημιουργείται μετά τον αρχικό) πάνω από τον κινητό μέσο των ελαχίστων (lows) των 8 περιόδων. Σε αυτές τις περιπτώσεις, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το σήμα δεν είναι αρκετά ισχυρό και μπορεί να είναι τελικά παραπλανητικό.

Μια άλλη μέθοδος που εφαρμόζεται για να αξιοποιηθούν αυτά τα σήματα είναι να ζητήσουμε μεγαλύτερη επιβεβαίωση για την αλλαγή της τάσης από την ίδια τη μετοχή. Σε αυτή την περίπτωση για να επιβεβαιώσουμε τον πρώτο υψηλότερο πυθμένα μετά τον αρχικό, αυτό το οποίο κάνουμε είναι να ελέγξουμε αν οι τιμές διασπών την τελευταία κορυφή που δημιουργήθηκε προηγουμένως.<sup>(30)</sup>

Τα αντίστοιχα κατά αντιστροφή ισχύουν σε μια καθοδική τάση. Έτσι ουσιαστικά ο σχηματισμός είναι αυτός ο οποίος χρησιμοποιείται για να επιβεβαιώσει την αλλαγή της τάσης και όχι οι διασπάσεις των ΚΜΟ. Αυτό λειτουργεί λοιπόν σαν φίλτρο και μπορεί να βοηθήσει στον προσδιορισμό των παραπλανητικών διασπάσεων, αλλά το πιο σημαντικό είναι ότι επιτρέπει στον αναλυτή να είναι πιο

επιλεκτικός στα σήματα τα οποία θέλει να κάνει πράξεις και να χρησιμοποιεί αυτά προκειμένου να επιβεβαιώνει την αλλαγή της τάσης.

## 5.7 Κινητός Μέσος Όρος

*Ο κινητός μέσος όρος είναι ένας δείκτης που μας δείχνει τη μέση τιμή μιας μετοχής για κάποια χρονική περίοδο.* Βασική παράμετρος του δείκτη αυτού είναι η περίοδος υπολογισμού του. Αν η περίοδος αυτή είναι δέκα ημέρες, π.χ., δείχνει τη μέση τιμή της μετοχής τις δέκα τελευταίες μέρες. Έτσι, κάθε σημείο του δείκτη αυτού ουσιαστικά δείχνει τη μέση τιμή της μετοχής τις δέκα προηγούμενες μέρες. Το αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας υπολογισμού είναι μια γραμμή πολύ περισσότερο ομαλή από την πορεία της μετοχής.

Εκτός από τους απλούς κινητούς μέσους όρους υπάρχουν και οι εκθετικοί κινητοί μέσοι όροι, στους οποίους περισσότερο βάρος δίνεται στις πιο πρόσφατες τιμές ("ζυγίζονται" διαφορετικά στη διαδικασία υπολογισμού).

*Η πιο δημοφιλής μέθοδος ερμηνείας του δείκτη* αυτού είναι η σύγκριση του κινητού μέσου όρου με την τιμή της μετοχής. Όταν η τιμή της μετοχής ξεπερνά την τιμή του κινητού μέσου όρου της, αγοράζουμε. Όταν η τιμή πέφτει κάτω από το μέσο όρο, πουλάμε. Ακολουθώντας αυτό το σύστημα δεν πρόκειται ποτέ να αγοράσετε στη χαμηλότερη δυνατή τιμή ή να πουλήσετε στην πιο υψηλή. Απλώς, σας υποδεικνύει σημεία για να αγοράσετε μόλις ξεκινά η μετοχή να ανεβαίνει, ή να πουλήσετε όταν η μετοχή αρχίζει να πέφτει.

Το πιο κρίσιμο σημείο για την ερμηνεία του δείκτη αυτού είναι η περίοδος υπολογισμού του. Εκ των υστέρων μπορούμε να βρούμε για κάθε μετοχή κάποια περίοδο τέτοια, ώστε ακολουθώντας τις υποδείξεις του δείκτη αυτού να έχουμε κέρδος. Πώς διαλέγουμε όμως την περίοδο αυτή; Η απάντηση στο ερώτημα αυτό έχει σίγουρα να κάνει με το χρονικό ορίζοντα στον οποίο περιμένουμε από τις επενδύσεις μας να αποδώσουν. Ο πιο συνηθισμένος κινητός μέσος όρος είναι αυτός των 200 ημερών, μόνο όμως αν επενδύετε για το πολύ μακρινό μέλλον. Αν αγοράζετε και πουλάτε μετοχές συχνά, τότε ο μέσος όρος των 15 ή 25 ημερών σας είναι πιο χρήσιμος.<sup>(31)</sup>

## 5.8 Το setup

Το setup είναι η συνθήκη ή το σύνολο συνθηκών, οι οποίες είναι απαραίτητες να ικανοποιούνται πριν να ανοίξουμε μια θέση στην αγορά. Μπορεί να είναι ένας δείκτης ή μια ομάδα δεικτών, οι οποίοι μας λένε ότι θα πρέπει να ετοιμαστούμε για αγορά ή πώληση. Τα setups δεν μας βάζουν στην αγορά, αλλά απλά μας λένε ότι μια πράξη αγοράς ή πώλησης πλησιάζει στο χρονικό σημείο στο οποίο θα πρέπει να πραγματοποιηθεί.

*Μερικά παραδείγματα setup για στρατηγικές που ακολουθούν την τάση:*

- Ο δείκτης ADX βρίσκεται σε ανοδική τάση.
- Οι τιμές κινούνται έξω από ένα κανάλι.
- Ένας γρήγορος ΚΜΟ διασπά έναν αργό ΚΜΟ.

31. Χρηματιστηριακές κρίσεις και Επενδυτικά Εργαλεία – Μησιόπουλος Ιωάννης – Εκδόσεις 2001 Εκδόσεις Σταμούλης σελ. 65

### *Παραδείγματα setups για στρατηγικές στήριξης και αντίστασης.*

- Ο δείκτης %K διασπά τον δείκτη %D
- Οι τιμές προσεγγίζουν την πάνω ή την κάτω λωρίδα των φακέλων των Κ.Μ.Ο
- Ο RSI διασπά την περιοχή υπερπώλησης (0-30) ή διασπά την περιοχή υπεραγοράς (70-100).

### *Παραδείγματα των setups σε περίπτωση αύξησης της μεταβλητότητας.*

- Άνοιγμα της μετοχής στην νέα συνεδρίαση με ανοδικό χάσμα.
- Άνοιγμα της μετοχής στην νέα συνεδρίαση με καθοδικό χάσμα.
- Το εύρος τιμών της συγκεκριμένης περιόδου είναι μεγαλύτερο από το μέσο εύρος των τριών προηγούμενων περιόδων.
- Η διαφορά μεταξύ δύο ΚΜΟ είναι μεγαλύτερη από την μέση διαφορά των 10 τελευταίων περιόδων.

Τα παραπάνω παραδείγματα είναι μερικά μόνο από αυτά που θα μπορούσε να σκεφτεί κανείς, αφού υπάρχουν αναρίθμητα που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σαν setups. Δεν υπάρχει περιορισμός στο τι μπορεί να σκεφτεί ένας trader, αφού η σκέψη είναι αποτέλεσμα του κατά πόσο αυτός έχει δημιουργική φαντασία. Οι περισσότεροι επενδυτές/traders δεν καταλαβαίνουν ότι οι δείκτες απλά είναι για το setup των πράξεων. Δεν γνωρίζουν ότι υπάρχουν χιλιάδες τρόποι για να πραγματοποιήσεις την είσοδο στην αγορά και ότι τα setups είναι απλά ένα μέρος του παιχνιδιού που μπορεί να μην είναι ιδιαίτερα κερδοφόρο. Οι αρχάριοι αποθαρρύνονται όταν προσπαθούν να αναπτύξουν κερδοφόρες στρατηγικές γιατί περιορίζουν τις ιδέες τους στο ελάχιστο και δεν προσπαθούν να συνδυάσουν τις διάφορες ιδέες τους και συστήματα με άλλες συμπληρωματικές ιδέες. Το να κάνεις πράξεις χρησιμοποιώντας μόνο τα setups, χωρίς να λαμβάνεις υπόψιν την είσοδο, σε οδηγεί τουλάχιστον σε απώλεια κερδών αν όχι σε ζημίες. Αν τα setups λειτουργούσαν από μόνα τους και αν ήταν κερδοφόρα, τότε το trading θα ήταν πάρα πολύ εύκολο και όλοι οι traders θα ήταν πάρα πολύ πλούσιοι.

## **5.9 Μέτρηση ισχύος της τάσης**

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η αξιολόγηση της ισχύος μιας τάσης μπορεί να γίνει σύμφωνα με το πού βρίσκεται μια μετοχή, σε σχέση με τους κ.μ.ο. Κάνοντας αυτή την κίνηση μπορούμε να βοηθηθούμε και να δώσουμε κάποιες πιθανότητες για τη συνέχιση της επικρατούσας τάσης και την αντιστροφή της. Η συγκεκριμένη πληροφορία μπορεί να είναι πολύ χρήσιμη, όταν προσπαθούμε να προσδιορίσουμε αν θα πρέπει να μπούμε ή να βγούμε, να πάρουμε τα κέρδη ή να παραμείνουμε.

Αν η αγορά βρίσκεται σε μια ισχυρή ανοδική τάση, οι πυθμένες οι οποίοι δημιουργούνται κατά τη διάρκεια αυτής της τάσης στην ιδανική περίπτωση θα βρίσκονται πάνω από τον κ.μ.ο. 8 περιόδων των μεγίστων. Αυτό υποδηλώνει μια ισχυρή ή τουλάχιστον γρήγορη αγορά, που κινείται ολοένα και πιο ψηλά σε συντομότερο χρονικό διάστημα.

Αν η αγορά δεν είναι τόσο πολύ ισχυρή, τότε οι πυθμένες που εμφανίζονται κατά την ανοδική τάση θα βρίσκονται πάνω από τον κ.μ.ο. 8 περιόδων των

ελαχίστων. Αυτό φυσικά υποδηλώνει μια μετοχή, η οποία είτε κινείται με χαμηλότερο ρυθμό ή δεν είναι τόσο ισχυρή.

Αρα λοιπόν η θέση των τιμών σε σχέση με τους ΚΜΟ είναι αυτή η οποία μετράει το σθένος της τάσης.

## 5.10 Τα προστατευτικά stops

Η χρήση των κ.μ.ο. των υψηλών και των χαμηλών δεν περιορίζεται στις παραπάνω μόνο περιπτώσεις. Οι κ.μ.ο. μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για την τοποθέτηση προστατευτικών stops, όταν η αγορά βρίσκεται σε τάση, τα οποία θα μας οδηγήσουν στην έξοδο έγκαιρα ή θα μας επιτρέψουν να απολαύσουμε μεγαλύτερα κέρδη.

Γεννάται βεβαίως το ερώτημα ποιος κ.μ.ο. θα πρέπει να επιλεγεί για τα stops. Η απάντηση είναι ότι αυτό εξαρτάται από την ισχύ της τάσης και την εν γένει συμπεριφορά της μετοχής. Αν και μπορεί να προκαλεί σύγχυση το ποιος είναι ο καλύτερος κ.μ.ο., υπάρχει μια απλή απάντηση:

**Καλύτερος κ.μ.ο. είναι** αυτός ο οποίος ενεργεί σαν δυναμική γραμμή στήριξης και αντίστασης. Δηλαδή καλύτερος κ.μ.ο. είναι αυτός οποίος διέρχεται από τους περισσότερους πυθμένες και τις περισσότερες κορυφές. Σε μια ανοδική τάση, όπου η αγορά κινείται ελάχιστα πιο πάνω από τον κ.μ.ο. 8 περιόδων των χαμηλών και η οποία δεν είναι τόσο ισχυρή, μπορείτε να χρησιμοποιήσετε τον κ.μ.ο. των 13 περιόδων για τα stops, γιατί με αυτό τον τρόπο δίνετε κάποιες ανοχές στη μετοχή να κινηθεί χαμηλότερα και στη συνέχεια να συνεχίσει την ανοδική της πορεία. Αν δείτε την αγορά να κινείται με μεγάλη ταχύτητα και οι πυθμένες της ανοδικής της πορείας βρίσκουν στήριξη πάνω από τον κ.μ.ο. των 13 περιόδων των υψηλών, μπορείτε να χρησιμοποιήσετε τα stops τον κ.μ.ο. των 8 περιόδων των χαμηλών. Αν η αγορά κινείται με μεγάλη ταχύτητα και οι πυθμένες που πραγματοποιεί βρίσκονται πάνω από τον ΚΜ 8 περιόδων των υψηλών, τότε καλό θα είναι να χρησιμοποιηθεί αυτός ο ΚΜ των 8 περιόδων των υψηλών σαν προστατευτικό stop. Δηλαδή όταν θα διασπαστεί θα πρέπει να γίνει ρευστοποίηση. Με αυτό τον τρόπο στην πραγματικότητα προσαρμόζετε τις κινήσεις σας σύμφωνα με την τρέχουσα ταχύτητα της αγοράς.

## 5.11 Πλευρικές αγορές

Έχει αναφερθεί κατ' επανάληψη ότι οι κ.μ.ο. είναι πολύ καλοί σαν δείκτες όταν υπάρχει τάση, ενώ όταν η αγορά κινείται πλευρικά, τότε δίνουν λανθασμένα σήματα, τα οποία όχι μόνο δεν δίνουν κέρδη, αλλά μπορεί να καταλήγουν και σε ζημιές. Μια πλευρική αγορά έχουμε στο παράδειγμα της μετοχής Greek Progress Fund. Σε αυτές τις περιπτώσεις η μέθοδος που εφαρμόζεται είναι να κάνουμε συνδυασμό των διασπάσεων των λωρίδων των κ.μ.ο. με σχηματισμούς, τόσο της δυτικής τεχνικής ανάλυσης, όσο και της ιαπωνικής.

Παρατηρώντας μια Key Reversal Day ένα Harami ή ένα Morning Star το οποίο δημιουργείται έξω από τη λωρίδα των κ.μ.ο. μεγίστων και ελαχίστων, μπορούμε εύκολα να προβλέψουμε το τι θα συμβεί στη συνέχεια. Επίσης καλό θα είναι να ζητήσουμε επιβεβαίωση και από την αγορά. Μια πιθανή ένδειξη θα ήταν ο νέος υψηλότερος πυθμένας να βρει στήριξη πάνω από τον κ.μ.ο. περιόδων των

μεγίστων.

Από όλα τα παραπάνω συμπεραίνεται ότι η μελέτη των κ.μ.ο. δεν είναι μια απλή υπόθεση, αφού εκεί στηρίζονται οι περισσότερες μέθοδοι της επιστήμης των προβλέψεων forecasting και αυτό σημαίνει ότι χρειάζεται πολύ μεγαλύτερη έρευνα από τους αναλυτές.

## 5.12 Μέθοδοι επιλογής μετοχών

### α. Θεμελιώδης ανάλυση.

Είναι μια μέθοδος επιλογής μετοχών που στηρίζεται στη μελέτη της γενικής κατάστασης της οικονομίας μιας χώρας, των συνθηκών που επικρατούν στους διάφορους κλάδους της οικονομίας, της οικονομικής κατάστασης (ισολογισμοί) και της διοίκησης μιας εταιρείας. Οι υποθέσεις πίσω από αυτήν τη μέθοδο επιλογής μετοχών είναι ότι η μελέτη αυτή θα μας οδηγήσει σε αντικειμενική εκτίμηση της συγκεκριμένης μετοχής και ότι η σύγκριση των μετοχών με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη τους θα μας υποδείξει μετοχές των οποίων την αξία για τον ένα ή για τον άλλο λόγο δεν εκτιμά σωστά η αγορά.

Κάθε εταιρεία που οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένη από το νόμο να δημοσιεύει περιοδικά τους ισολογισμούς της, έτσι ώστε να δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να την αποτιμούν. Ένα από τα βασικά οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται στον ισολογισμό μιας εταιρείας είναι τα κέρδη της.

Για να συγκρίνουμε τη σχετική αξία δύο μετοχών, δεν συγκρίνουμε τα κέρδη τους ως απόλυτα μεγέθη, αφού είναι σχεδόν βέβαιο πως οι δύο εταιρείες έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών, αλλά χρησιμοποιούμε ένα λόγο γνωστό ως P/E (price to earnings). **Ο λόγος αυτός υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή (συνολικά κέρδη μιας εταιρείας διαιρεμένα με το συνολικό αριθμό των μετοχών της) που παρουσίασε η εταιρεία τον τελευταίο χρόνο.**

Έτσι, αν το P/E μιας εταιρείας είναι 14, αυτό σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής της είναι 14 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη (ανά μετοχή) της εταιρείας τον τελευταίο χρόνο. Το P/E μιας μετοχής αλλάζει καθημερινά, αφού επίσης καθημερινά αλλάζει η τιμή της. Όσο πιο μικρό είναι το P/E μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι αυτή αν και αυτό δεν είναι απόλυτο.

Κατ' αρχάς, στον υπολογισμό του P/E λαμβάνουμε υπόψη τα κέρδη της εταιρείας το χρόνο που πέρασε και όχι τα μελλοντικά της κέρδη. Μια εταιρεία μπορεί να ήταν κερδοφόρα πέρυσι, αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι θα είναι κερδοφόρα και του χρόνου. Ακόμα, μια εταιρεία μπορεί να έχει P/E 20 ή 40 και παρ' όλα αυτά να είναι χειρότερη επένδυση από κάποια άλλη με P/E 100, αν ο ρυθμός ανάπτυξης (ετήσιο ποσοστό αύξησης πωλήσεων και κερδών) της τελευταίας ξεπερνά κατά πολύ τον αντίστοιχο ρυθμό της πρώτης.

Αν το χαμηλό P/E ήταν το μοναδικό κριτήριο για να αγοράσει κανείς μετοχές, τότε θα έπρεπε εκείνες με το χαμηλότερο P/E να είναι οι πιο ελκυστικές για τους επενδυτές. Κάτι τέτοιο όμως δεν συμβαίνει.

Αν ρίξει κανείς μια ματιά στις εφημερίδες που δημοσιεύουν το P/E των μετοχών, θα διαπιστώσει ότι μετοχές με πολύ υψηλό P/E (ακόμα και μετοχές χωρίς κέρδη) αποδίδουν μερικές φορές πολύ περισσότερο ως επένδυση από άλλες με πολύ χαμηλότερο P/E.

Ένας πιο σωστός τρόπος να συγκρίνει κανείς μετοχές σε σχέση με τα κέρδη τους είναι να διαιρεί το P/E τους με το μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης των κερδών τους. Από δύο μετοχές με το ίδιο P/E καλύτερη επένδυση είναι εκείνη που παρουσιάζει μεγαλύτερη μέση ετήσια αύξηση κερδών. Οι εταιρείες δεν εξελίσσονται με τον ίδιο ρυθμό. Άλλη είναι η αύξηση των κερδών και των πωλήσεων μιας εταιρείας Πληροφορικής και άλλη μιας τράπεζας. Αυτός είναι ο λόγος που κάνει τις πρώτες να έχουν πολύ υψηλότερες τιμές P/E από τις δεύτερες.

Στις οικονομικές στήλες των εφημερίδων μπορείτε να βρείτε το P/E (σε μερικές θα βρείτε και το P/B) όλων των μετοχών του χρηματιστηρίου και να διαβάσετε ισολογισμούς εταιρειών.

### **β. Τεχνική ανάλυση.**

Είναι μια άλλη μέθοδος επιλογής μετοχών που δεν στηρίζεται στη μελέτη των οικονομικών μεγεθών μιας εταιρείας αλλά στη μαθηματική επεξεργασία της διακύμανσης της τιμής μιας μετοχής. Τον τεχνικό αναλυτή δεν τον απασχολεί ο ισολογισμός μιας εταιρείας αλλά οι μεταβολές της τιμής της μετοχής και η εγκυρότητά τους. Η τεχνική ανάλυση παίρνει ως δεδομένο πως ό,τι είναι γνωστό (ή φημολογείται) για μια εταιρεία, είναι ήδη ενσωματωμένο στην τιμή της μετοχής της. Αν μελετήσουμε το παρελθόν, μπορούμε να προβλέψουμε το μέλλον, υποστηρίζει η τεχνική ανάλυση. Πίσω από μια τέτοια άποψη κρύβεται η παραδοχή ότι οι άνθρωποι συμπεριφέρονται με παραπλήσιο τρόπο, όταν βρίσκονται αντιμέτωποι με παρόμοιες καταστάσεις.

Τα εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης είναι τα γραφήματα και οι δείκτες. Ένας δείκτης είναι ένας μαθηματικός υπολογισμός που στηρίζεται στην τιμή της μετοχής ή στον όγκο συναλλαγών της ή και στα δύο. Το πιο απλό γράφημα μιας μετοχής δείχνει τη μεταβολή της τιμής της στη διάρκεια του χρόνου και τον όγκο συναλλαγών της. Ένα γράφημα που δείχνει την τιμή της μετοχής τα τελευταία πέντε χρόνια δίνει μια καλή εικόνα για την πρωταρχική κίνηση της μετοχής, ένα γράφημα ενός χρόνου για τις δευτερεύουσες κινήσεις της και ένα της τελευταίας εβδομάδας για τις μη σημαντικές.

**Ο όγκος συναλλαγών** είναι από τα βασικότερα δεδομένα της τεχνικής ανάλυσης, διότι δείχνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για μια μετοχή.

Χαμηλός όγκος συναλλαγών σημαίνει αναποφασιστικότητα εκ μέρους των επενδυτών και τυπικά συμβαίνει σε περιόδους κατά τις οποίες η μετοχή "παίζει" σε κάποιο σχετικά στενό διάστημα τιμών. Παρατηρείται επίσης σε περιόδους στις οποίες η μετοχή βρίσκεται κοντά στο χαμηλότερο σημείο της.

Υψηλός όγκος συναλλαγών παρουσιάζεται όταν η μετοχή κάνει καινούρια ρεκόρ και υπάρχει βασικά ομοφωνία ότι η μετοχή θα ανέβει και άλλο. Υψηλά επίπεδα όγκου συναλλαγών παρουσιάζονται επίσης συχνά στο ξεκίνημα κάποιας σημαντικής κίνησης της μετοχής (όταν, για παράδειγμα, η τιμή της ξεπερνά κάποια επίπεδα στα οποία κυμαινόταν για καιρό). Ακόμη, λίγο πριν "πατώσει" μια μετοχή, ο όγκος συναλλαγών ανεβαίνει, επειδή οι πανικόβλητοι επενδυτές τρέχουν να πουλήσουν.

Ο όγκος συναλλαγών σημαίνει πολλά σχετικά με το πόσο υγιής είναι η κατεύθυνση της μετοχής. Όταν μια μετοχή είναι σε καθοδική πορεία, πρέπει ο όγκος συναλλαγών να είναι μεγάλος τις μέρες που πέφτει η μετοχή και χαμηλός τις μέρες που ανεβαίνει.<sup>(32)</sup>

Μπορεί να συζητεί κανείς με τις ώρες για τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της θεμελιώδους ανάλυσης ή της τεχνικής.

Αυτοί που προτιμούν τη θεμελιώδη ανάλυση για να διαλέγουν μετοχές, θα σας πουν ότι η ακαδημαϊκή ανάλυση έχει δείξει πως οι στατιστικές έρευνες δεν μπορούν να θεμελιώσουν την άποψη ότι τα γραφήματα και οι σχηματισμοί τους μπορούν να μας οδηγήσουν σε επιλογή μετοχών με αξιοπιστία.

Αυτοί που προτιμούν την τεχνική ανάλυση για να διαλέγουν μετοχές, θα σας πουν ότι οι πληροφορίες για τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιρειών μπορούν να ερμηνευτούν διαφορετικά από διαφορετικούς αναλυτές (ανάλογα με το τι θεωρεί σημαντικό ο καθένας) και ότι, αφού έτσι ή αλλιώς είναι γνωστή σε όλους η όποια επίδραση μπορεί να έχουν στους επενδυτές, αυτή είναι ήδη ενσωματωμένη στην τιμή της μετοχής.

Μια μέση λύση είναι φυσικά να χρησιμοποιείτε και τις δύο μεθόδους, τη μεν θεμελιώδη ανάλυση για να βρείτε μετοχές με ισχυρά θεμελιώδη, τη δε τεχνική για να επιλέξετε σωστά το χρόνο που θα αγοράσετε αυτές τις μετοχές (timing).

Προσωπική μου άποψη είναι ότι η τεχνική ανάλυση είναι η καλύτερη μέθοδος για να προσεγγίσει κανείς μια χρηματιστηριακή αγορά, δεδομένου ότι στην τιμή αντικατοπτρίζεται οτιδήποτε σχετικό με αυτήν. Το πώς κινείται η μετοχή αντικατοπτρίζεται στα διαγράμματα τα οποία παρέχουν και ενδείξεις για την πιθανή μελλοντική της πορεία. Είναι πολύ πιο εύκολο να πραγματοποιήσεις μια ανάλυση χρησιμοποιώντας την τεχνική ανάλυση, αφού τα διαγράμματα λένε αν η κίνηση του επενδυτή είναι σωστή και αυτός άμεσα μπορεί να πράξει ανάλογα.

## 5.13 Στήριξη και Αντίσταση

Η βάση των περισσότερων εργαλείων της τεχνικής ανάλυσης έχει τις ρίζες της στις έννοιες της προσφοράς και ζήτησης. Οι γραμμές αντίστασης και στήριξης αντιπροσωπεύουν επίπεδα προσφοράς και ζήτησης.

Η γραμμή αντίστασης είναι ουσιαστικά μια γραμμή προσφοράς. Όταν οι τιμές ανεβαίνουν, ο αριθμός των επενδυτών που πουλάνε τις μετοχές τους επίσης ανεβαίνει, διότι οι υψηλές τιμές είναι το δέλεαρ για να πουλήσουν. Όταν ο αριθμός αυτών που πουλάνε γίνει υπερβολικά μεγάλος, η τιμή της μετοχής πέφτει. Αν αυτό το φαινόμενο επαναληφθεί μερικές φορές, σχηματίζεται μια γραμμή αντίστασης σε αυτό το επίπεδο τιμών.

Μια γραμμή στήριξης είναι ουσιαστικά μια γραμμή ζήτησης. Όταν οι τιμές πέφτουν, ο αριθμός αυτών που αγοράζουν τη μετοχή μεγαλώνει, γιατί τώρα το δέλεαρ είναι οι χαμηλές τιμές. Όταν ο αριθμός αυτών που αγοράζουν γίνει υπερβολικά μεγάλος, η τιμή της μετοχής ανεβαίνει. Αν αυτό το φαινόμενο επαναληφθεί μερικές φορές, μια γραμμή στήριξης σχηματίζεται σε αυτό το επίπεδο.

Σε περίπτωση που οι γραμμές στήριξης ή αντίστασης παραβιαστούν, οι επενδυτές αρχίζουν να προβληματίζονται. Για παράδειγμα, όταν η τιμή της μετοχής ξεπερνά μια γραμμή αντίστασης, τόσο αυτοί που πουλάνε όσο και αυτοί που αγοράζουν αρχίζουν να αναρωτιούνται πόσο δικαιολογημένη είναι αυτή η εξέλιξη και πιθανώς θα αποφασίσουν να πουλήσουν. Αυτό δημιουργεί ένα φαινόμενο γνωστό ως "οι τύψεις των επενδυτών", το οποίο δεν είναι τίποτα άλλο από το προσωρινό ξεπέραςμα ενός επιπέδου αντίστασης, που ακολουθείται από τη μετέπειτα καθοδική πορεία της μετοχής σε επίπεδα χαμηλότερα του επιπέδου αντίστασης. Οι ημέρες που ακολουθούν το προσωρινό ξεπέραςμα της γραμμής αντίστασης είναι πολύ κρίσιμες

για την περαιτέρω πορεία της μετοχής. Δύο πράγματα θα συμβούν βασικά: ή οι επενδυτές θα συμφωνήσουν ότι αυτό το σπάσιμο της γραμμής αντίστασης είναι επιφανειακό, οπότε η μετοχή θα γυρίσει σύντομα σε επίπεδα χαμηλότερα της αντίστασης, ή θα δεχτούν τις νέες τιμές της ως ρεαλιστικές και η κίνηση της μετοχής σε υψηλότερα επίπεδα θα συνεχιστεί.

Όταν μια γραμμή αντίστασης παραβιαστεί, μετατρέπεται σε γραμμή στήριξης. Ανάλογα, όταν μια γραμμή στήριξης παραβιαστεί, μετατρέπεται σε γραμμή αντίστασης.

## 5.14 Εντολές

Αφού αποφασίσουμε ποια μετοχή θέλουμε να αγοράσουμε (ή να πουλήσουμε), πρέπει να δώσουμε την εντολή στο χρηματιστή μας.

Οι βασικοί τρόποι εκτέλεσης μιας εντολής είναι οι εξής:

### **i) Market (ελεύθερη, ανοιχτή αγορά).**

Όταν δίνουμε μια εντολή market στο χρηματιστή μας, ουσιαστικά του λέμε να μας αγοράσει (ή να πουλήσει) τις μετοχές στην τρέχουσα τιμή τους. Η τρέχουσα τιμή καθορίζεται από δύο τιμές, την τιμή bid, η οποία είναι η υψηλότερη τιμή στην οποία δέχονται να αγοράσουν όσοι θέλουν τη μετοχή, και την τιμή ask, η οποία είναι η χαμηλότερη τιμή στην οποία δέχονται να πουλήσουν όσοι έχουν την μετοχή. Πριν δώσετε μια εντολή αυτού του τύπου, ρωτήστε το χρηματιστή σας για τις δύο αυτές τιμές (bid, ask), και μόνο αν δέξεστε να αγοράσετε (ή να πουλήσετε) σε αυτά τα επίπεδα, προχωρήστε με την εντολή.

### **ii) Limit (οριακή αγορά).**

Όταν δίνουμε μια εντολή limit στο χρηματιστή μας, ουσιαστικά προκαθορίζουμε εμείς την τιμή στην οποία θέλουμε να αγοράσουμε (ή να πουλήσουμε) τις μετοχές. Αν, για παράδειγμα, δώσουμε μια εντολή limit να μας αγοράσει χ μετοχές στην τιμή 25 ευρώ, ουσιαστικά εξουσιοδοτούμε το χρηματιστή μας να αγοράσει τις μετοχές, εάν και μόνο εάν μπορεί να τις αγοράσει 25 ευρώ ή φθηνότερα. Ας σημειωθεί εδώ ότι η εντολή δεν πρόκειται να εκτελεστεί, αν ο χρηματιστής δεν μπορέσει να τις αγοράσει σε αυτό το επίπεδο ή χαμηλότερα.

### **iii) Stop loss.**

Όταν δίνουμε μια εντολή αυτού του τύπου στο χρηματιστή μας ουσιαστικά του λέμε να αγοράσει (ή να πουλήσει) τις μετοχές σε τιμή market, μόλις η μετοχή φτάσει σε κάποιο επίπεδο που εμείς καθορίζουμε. Αν για παράδειγμα η μετοχή που θέλουμε να πουλήσουμε "παίζει" στα 25 ευρώ και εμείς δώσουμε μια εντολή stop στα 20 ευρώ, ουσιαστικά λέμε στο χρηματιστή μας να πουλήσει τις μετοχές μας μόνο εάν η τιμή τους κατρακυλήσει στα 25 ευρώ, αλλιώς να μην κάνει τίποτα. Εύλογα θα ρωτήσει κανείς: μα γιατί να πουλήσουμε στα 20 ευρώ, αφού μπορούμε να τις πουλήσουμε τώρα στα 25 ευρώ;

Δίνουμε εντολές stop για να κλειδώσουμε (σιγουρέψουμε) κάποιο κέρδος που αποκομίσαμε ή για να αποφύγουμε κάποια ζημιά μεγαλύτερη από αυτή που έχουμε.

Εμείς υπολογίζουμε ότι η μετοχή μας θα ανέβει (γιατί αν νομίζαμε ότι θα πέσει, θα έπρεπε να του πούμε να τις πουλήσει market), αλλά για να προστατευτούμε στην περίπτωση που είναι λανθασμένη η κρίση μας, δίνουμε εντολή stop. Εντολές stop μπορούμε να δώσουμε και για να αγοράσουμε μετοχές σε τιμή μεγαλύτερη από τη market!

Αν, για παράδειγμα, δούμε ότι μια μετοχή σπάει κάποια γραμμή αντίστασης στα 25 ευρώ (γενικά μια θετική εξέλιξη για τη μετοχή) και τώρα "παίζει" στα 20 ευρώ, μπορούμε να δώσουμε μια εντολή αγοράς stop στα 25 ευρώ, μολονότι τώρα μπορούμε να την αγοράσουμε φθηνότερα.

Είναι καλή ιδέα να δίνουμε σχεδόν πάντα μια εντολή stop σχετικά με κάθε μετοχή που έχουμε στη διάθεσή μας για την περίπτωση που η αγορά προχωρήσει προς την αντίθετη κατεύθυνση από αυτήν που εμείς υπολογίζουμε.

#### **iv) Εντολή ημέρας (day order).**

Μια εντολή ημέρας δεν έχει καμία σχέση με την τιμή στην οποία θέλουμε να αγοράσουμε ή να πουλήσουμε τις μετοχές μας, αλλά μόνο με το χρονικό διάστημα για το οποίο ισχύει η εντολή, δηλαδή την ημέρα κατά την οποία τη δίνουμε. Μια εντολή ημέρας παύει να ισχύει στο τέλος της ημέρας κατά την οποία δόθηκε. Εντολές αυτού του τύπου έχουν νόημα μόνο για εντολές limit και stop.

#### **v) Ισχύει μέχρι ακυρώσεως (good 'til cancelled).**

Η εντολή αυτή παραμένει σε ισχύ για αόριστο διάστημα. Αν δεν δώσουμε κάποια εντολή ακύρωσής της ή αν δεν έχει ήδη εκτελεστεί (γιατί εκπληρώθηκαν οι όροι που είχαμε θέσει), εξακολουθεί να ισχύει. Οι εντολές αυτού του τύπου έχουν νόημα μόνο για εντολές limit και stop.

### **5.15 Ρίσκο, ανταμοιβή και μερικοί απλοί κανόνες επιλογής μιας μετοχής.**

Η πρωταρχική κίνηση της αγοράς είναι ανοδική, η δευτερεύουσα καθοδική και εσείς έχετε βρει 15 μετοχές που θέλετε να αγοράσετε, είτε γιατί νομίζετε ότι τα P/E τους είναι πολύ χαμηλά είτε γιατί τις διαλέξατε αφού τις είδατε να ξεπερνούν τον κινητό μέσο όρο τους. Από τις 15 αυτές μετοχές θέλετε οπωσδήποτε να αγοράσετε τις πέντε. Πώς θα διαλέγατε αυτές τις πέντε μετοχές;

Υπάρχει ένας απλός μαθηματικός τύπος που μπορεί να σας βοηθήσει στην απόφασή σας. Ας ονομάσουμε A την τρέχουσα τιμή της μετοχής που θέλετε να αγοράσετε. Υπολογίζετε ότι αυτή η μετοχή μπορεί να ανέβει μέχρι την τιμή Σ. Υπάρχει όμως περίπτωση η κρίση σας να αποδειχθεί λανθασμένη και η μετοχή, αμέσως μόλις την αγοράσετε, να πάρει την κατηφόρα. Προεκτιμώντας ένα τέτοιο ενδεχόμενο, είναι καλή ιδέα να δώσετε και μια εντολή stop στο χρηματιστή σας.

Ας πούμε λοιπόν ότι του δίνετε μια εντολή stop να πουλήσει στην τιμή E. Έχοντας αυτές τις τρεις τιμές, μπορείτε να υπολογίσετε ένα κλάσμα το οποίο εκφράζει την πιθανή ανταμοιβή σας σε σχέση με το ρίσκο που παίρνετε.

Αν ονομάσουμε AP (ανταμοιβή-ρίσκο) αυτό το κλάσμα, τότε ο τύπος είναι:

$$AP=(\Sigma-A)/(A-E)$$

(Αριθμητική εφαρμογή: αν  $A=25$ ,  $\Sigma=40$  και  $E=18$ , τότε  $AP=2.14$ .)

Εφαρμόστε τον παραπάνω τύπο στις 15 μετοχές που έχετε προεπιλέξει και διαλέξτε τις πέντε μετοχές με το μεγαλύτερο AP. Αγοράζοντας μετοχές ρισκάρτε να χάσετε χρήματα. Η παραπάνω φόρμουλα σας δείχνει πού αξίζει να ρισκάρτε περισσότερο.

Μια κοινή και λανθασμένη αντίληψη είναι ότι το χρηματιστήριο λίγο διαφέρει από το μπαρμπούτι, τη ρουλέτα ή τον ιππόδρομο. Είναι λανθασμένη, γιατί αγνοεί το γεγονός ότι όσο περισσότερο καθίσετε σε ένα τραπέζι ρουλέτας, τόσο πιο πολλά θα χάσετε. Η πιθανότητα να κερδίσετε σε κάθε γύρο είναι  $1/38$  (αν υποθέσουμε ότι τα μηδενικά είναι μόνο δύο), αλλά τα χρήματα που θα πάρετε αν κερδίσετε δεν είναι 38 φορές αυτά που ποντάρατε, είναι 36. Ακόμα χειρότερες πιθανότητες έχετε όταν ποντάρετε σε ένα άλογο στον ιππόδρομο.

Στο χρηματιστήριο, όσο περισσότερο χρόνο παίζετε, τόσο πιθανότερο είναι να κερδίσετε. Η ιστορική απόδοση των μετοχών ξεπερνά αυτήν οποιασδήποτε άλλης επένδυσης. Για να μη "φαγωθείτε όμως ζωντανό!" (ας μην ξεχνάμε ότι για κάθε κερδισμένο στο χρηματιστήριο υπάρχει και ένας χαμένος), πρέπει και τα συναισθήματά σας να ελέγχετε και γνώση να αποκτήσετε και κάποιους κανόνες να ακολουθήσετε. Οι παρακάτω προτάσεις δεν είναι υποχρεωτικά αυτές που πρέπει να ακολουθήσετε. Φτιάξτε τις δικές σας αν χρειαστεί και, πάνω από όλα, μην ντρέπεστε να διδάσκεστε από τα λάθη σας.<sup>(33)</sup>

- Χρησιμοποιείτε εντολές stop loss για να κλειδώσετε τα κέρδη σας και να περιορίσετε τη χασούρα.
- Μην αγοράζετε ή πουλάτε μετοχές μόνο και μόνο επειδή η τιμή τους έχει πέσει πολύ ή έχει ανέβει πολύ. Αν δεν δείτε κάποια σημάδια αναστροφής της πορείας (η τεχνική ανάλυση μπορεί να σας βοηθήσει σε αυτό), περιμένετε.
- Μην πηγαίνετε κόντρα στο ρεύμα. Αν η τάση είναι ανοδική, δεν υπάρχει λόγος να διαφωνείτε, επειδή δεν μπορείτε να την εξηγήσετε. Ακολουθήστε τη. Μην αγοράζετε μετοχές επειδή ακούσατε κάποιον στο ψιλικάτζίδικο της γειτονιάς σας να λέει πως έχει κάποιο "σίγουρο". Αγνοήστε την ατελείωτη φημολογία των εφημερίδων. Στηρίξτε τις αποφάσεις σας σε μελέτη και γεγονότα, όχι σε φήμες.
- Αν έχετε χάσει από μια μετοχή, μην αγοράζετε και άλλες, με σκοπό να μετριάσετε τη ζημιά. Παραδεχθείτε ότι κάνατε λάθος και ξεφορτωθείτε τις μετοχές. Αν η μετοχή σας ενδιαφέρει πραγματικά, θα βρείτε μια πιο κατάλληλη στιγμή να την αγοράσετε πάλι. Αν προσπαθήσετε να πιάσετε ένα μαχαίρι που πέφτει, μάλλον θα κοπέιτε.
- Αγοράζετε μετοχές με υψηλό μέσο όρο όγκου συναλλαγών. Οι τιμές των μετοχών με χαμηλό ημερήσιο όγκο συναλλαγών ανεβοκατεβαίνουν πολύ γρήγορα και, ενώ μπορεί να φαίνονται ελκυστικές από άποψη ανταμοιβής-ρίσκου, δεν προσφέρονται για εντολές stop.
- Είναι καλή ιδέα να κρατάτε ένα αρχείο με όλες τις συναλλαγές που κάνετε, στο οποίο θα γράφετε και τους λόγους που σας οδήγησαν σε κάθε απόφασή σας. Το αρχείο αυτό θα σας βοηθήσει να αναλύσετε τα λάθη σας καλύτερα.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ

# 6

### Περιεχόμενα κεφαλαίου 6<sup>ου</sup>

#### 6. Επενδύσεις

6.1 Θεωρίες που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών και εφαρμογή τους στο πραγματικό κόσμο	77-80
6.2 Ποιοι και γιατί χάνουν	80-83
6.3 Η είσοδος	83-85
6.4 Προτάσεις, μέτρα πρόληψης	85-87
6.5 Τι χρειάζονται οι επενδυτές του Χρηματιστηρίου	87-89
6.5.1 Παράδειγμα μηχανικού συστήματος	89-90
6.6 Η προστασία του επενδυτή	90-91
6.7 Θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας, που ενδιαφέρουν τους Επενδυτές	91-92
6.8 Πως θα προβλέψετε τις κινήσεις των μετοχών	92-93
6.9 Τα είδη τάσεων	94
6.9.1 Χάραξη των γραμμών τάσεων	95-96
6.9.2 Η πραγματική διασπάσει των γραμμών τάσεων	96-97
6.9.3 Η σπουδαιότητα των γραμμών τάσεων	97
6.9.4 Αξιολόγηση μιας γραμμής τάσης	98
6.10 Ο ΔΩΔΕΚΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΚΑΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ	

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### 6. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

#### 6.1 Θεωρίες που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών και εφαρμογή τους στον πραγματικό κόσμο

Η αποτυχία των αγορών (crash) οφείλεται σε ορθολογική αντίδραση τους σε πραγματικά γεγονότα ή είναι το αποτέλεσμα ενός παράλογου πανικού: Είναι ένα ερώτημα που έχει απασχολήσει πολλούς αναλυτές, παράγοντες κεφαλαιαγορών και ακαδημαϊκούς ανά τον κόσμο, και παράλληλα έχει αποτελέσει το έναυσμα για τη συγγραφή σχετικών άρθρων και αναλύσεων.

Απάντηση στο ως άνω ερώτημα δίνουν τέσσερις θεωρίες οι οποίες ερμηνεύουν την αποτυχία μιας αγοράς είτε βάσει επιστημονικής τεκμηρίωσης με την παρατήρηση, την ποσοτικοποίηση και την ποιοτική ερμηνεία δεδομένων της αγοράς είτε βάσει μη ορθολογικών συμπεριφορών που ερμηνεύονται από εξωγενείς κατά κανόνα ψυχολογικούς παράγοντες.

Οι θεωρίες που επιχειρούν την ερμηνεία ενός κραχ με βάση την επιστημονική ανάλυση των εμπειρικών δεδομένων είναι οι εξής τέσσερις :

- η θεωρία των κακών ειδήσεων (bad news theory)
  - η θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς (fear of market failure theory)
  - η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου (excess hedging theory)
- ενώ η διεθνής βιβλιογραφία και εμπειρία καταγράφει και μια τέταρτη θεωρία, βάσει μη ορθολογικής συμπεριφοράς, γνωστή ως
- η θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας (speculative bubble).

#### Η ερμηνεία ανά θεωρία

**Ξεκινώντας με την τελευταία θεωρία** πρέπει να επισημάνουμε πως η ενίοτε αδυναμία των αγορών να λειτουργήσουν ομαλά, ήτοι η αδυναμία αποφυγής μίας συνεχούς και αδιάλειπτης καθόδου των τιμών, ίσως να μην αποδίδεται σε ορθολογικά αίτια αλλά να οφείλεται απλά και μόνο στο “ξεφούσκωμα” μιας κερδοσκοπικής φούσκας (speculative bubble). Αυτό είναι το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγει σχετική ενδιαφέρουσα ανάλυση του Burton Malkiel η οποία εξηγεί την αγοραία συμπεριφορά που οδηγεί σε ορθολογικώς μη εξηγητέα φαινόμενα , και αποκαλείται “η θεωρία του περισσότερο αδαούς/ the greater fool theory”. Πιο συγκεκριμένα, το φαινόμενο της φούσκας παρατηρείται στις περιπτώσεις όπου παρ’ όλον ότι οι τιμές των διαπραγματευόμενων χρεογράφων βρίσκονται σε επίπεδο πολύ υψηλότερο από αυτό που προσδιορίζει η εσωτερική αξία τους, εξακολουθούν να ανεβαίνουν. Πολλοί επενδυτές, αν και γνωρίζουν ότι οι τιμές των μετοχών στις οποίες επενδύουν είναι υπερτιμημένες εν τούτοις, συνεχίζουν να επενδύουν σε αυτές διότι πιστεύουν ότι μπορούν να τις πουλήσουν, αποκομίζοντας πολύ μεγαλύτερο κέρδος, σε άλλους επενδυτές οι οποίοι τελικά αποδεικνύονται περισσότερο αδαείς (greater fools). Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται έως ότου η “κερδοσκοπική φούσκα”, χωρίς προφανή αίτια, αρχίζει να ξεφουσκώνει, ήτοι δεν υφίστανται πλέον αδαείς επενδυτές πρόθυμοι

να αγοράσουν υπερτιμημένα χρεόγραφα. Το γεγονός αυτό προκαλεί πανικό με συνέπεια την επιθυμία του συνόλου των επενδυτών για άμεση πώληση, σε οποιαδήποτε τιμή, των χαρτοφυλακίων, αντίδραση η οποία με την σειρά της προκαλεί κάθετη πτώση των τιμών των μετοχών. Είναι αναμφισβήτητο ή περίπου αυταπόδεικτο ότι στην περίοδο της έντονης καθόδου (αλλά και στην περίοδο της έντονης ανόδου) η αγορά κινείται σε διάταξη ‘σμήνους’ σαν κάποιο αόρατο χέρι να κατευθύνει τη σκέψη της. Η πτώση συνεχίζεται μέχρι την εξίσωση των τιμών των μετοχών με τις εσωτερικές τους αξίες. Όταν συμβεί αυτό, τότε ο κύκλος του εν λόγω φαινομένου έχει ολοκληρωθεί.

Μέχρι και σήμερα, πολλοί αναλυτές επιχειρηματολογούν υπέρ του ότι η κρίση της παγκόσμιας χρηματιστηριακής αγοράς το 1987 εξηγείται στην πλειονότητα των περιπτώσεων με βάση τη θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας. Η αλματώδης αύξηση του ΓΔΤ (Γενικού Δείκτη Τιμών) του ελληνικού χρηματιστηρίου το καλοκαίρι του 1999 και η πτώση που ξεκίνησε το φθινόπωρο του ίδιου έτους, επίσης θα μπορούσε να εξηγηθεί με βάση τη θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας. Οι τιμές στο ΧΑ άγγιζαν επίπεδα όπου εξαντλήθηκε κάθε προσδοκία επίτευξης περαιτέρω πραγματικών κερδών και παράλληλα μειούμενων συντελεστών προεξόφλησης. Η διαδικασία αυτή κάπως θα έπρεπε να διακοπεί, αν δεν συνέβαινε στις αρχές Σεπτεμβρίου θα συνέβαινε λίγο αργότερα.

Η θεωρία της κερδοσκοπικής πομφόλυγος υιοθετείται από πολλούς σε διάφορες εκδοχές, με χαρακτηριστικό παράδειγμα τον πρόεδρο της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών Allan Greenspan, ο οποίος είχε χαρακτηριστικά διατυπώσει την άποψη ότι “...το κραχ του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης το 1987 συνιστά ένα ατύχημα που περίμενε να συμβεί...”.

Η κερδοσκοπική πομφόλυξ εν τούτοις εξηγεί την αποτυχία των αγορών βάσει μη ορθολογικής συμπεριφοράς των επενδυτών, έστω και αν αυτή παρατηρείται μια φορά κάθε πενήντα χρόνια. Οι υποστηρικτές της υπόθεσης της αποτελεσματικής αγοράς (efficient markets hypothesis) όμως (Leland 1987) υποστηρίζουν πως οι επενδυτές ενεργούν πάντα ορθολογικά, θέση την οποία τεκμηριώνουν με την βοήθεια των τριών θεωριών τις οποίες αναλύουμε κατωτέρω.

**Η πρώτη είναι η θεωρία των κακών ειδήσεων (bad news theory)** η οποία σε συνάρτηση με την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient markets hypothesis) εξηγεί ότι οι τιμές των χρεογράφων αντανακλούν, κατά κανόνα, αμέσως και πλήρως όλη την διαθέσιμη πληροφόρηση. Ως εκ τούτου, η λήψη ‘κακών’ ειδήσεων το κρίσιμο διάστημα που προηγείται της αποτυχίας (crash) μιας αγοράς έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της εκλαμβανόμενης μεταβλητότητάς (volatility) της (λογιζόμενη ως η τυπική απόκλιση θεωρητικού χαρτοφυλακίου) η οποία, δεδομένου ότι η μερισματική πολιτική μένει αμετάβλητη, οδηγεί σε μείωση των τιμών των χρεογράφων.

Η θεωρία της πρόσληψης κακών ειδήσεων με βάση τα δεδομένα, εκ των υστέρων, μπορεί να αποτελέσει μια ικανοποιητική ερμηνεία της κρίσης (Black Monday) του 1987 στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Αναφορικά δε με την κρίση στην Αμερικανική αγορά του 1987 ο καθηγητής Merton Miller (1991) είχε γράψει “... τις εβδομάδες που προηγήθηκαν της κρίσης σειρά μικρών μη σημαντικών εξωγενών γεγονότων αθροιστικά σήμαναν πιθανή αλλαγή σε αυτό που εθεωρείτο καλό πολιτικό και οικονομικό κλίμα με αποτέλεσμα πολλοί επενδυτές ταυτόχρονα να θεωρήσουν ότι έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους ‘υπερβολικά’ μεγάλη ποσότητα από χρεόγραφα υψηλού επενδυτικού κινδύνου...”.

**Η δεύτερη είναι η θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς (fear of market failure theory)** σύμφωνα με την οποία οι επενδυτές αμφισβητούν την

ικανότητα των υφιστάμενων μηχανισμών να διασφαλίσουν ότι η αγορά θα παραμείνει ανοικτή και ικανή να αντεπεξέλθει πλήρως και αποτελεσματικά σε ενδεχόμενο κύμα εντολών.

Πιο συγκεκριμένα, ο φόβος των επενδυτών είναι διττός: από την μία, υπάρχει η αίσθηση ότι οι ειδικοί διαπραγματευτές (market makers) δεν έχουν την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια να λειτουργήσουν, όπως προβλέπεται, ως γέφυρα μεταξύ αγοράς και πώλησης και ως εκ τούτου να στηρίζουν και σταθεροποιήσουν την αγορά η οποία αντιμετωπίζει κίνδυνο αποσταθεροποίησης. Παράλληλα, ο φόβος υπερφόρτωσης του συστήματος (αυτόματων) συναλλαγών και πιθανής αδυναμίας του να εκτελέσει το σύνολο των εντολών επιτείνει την ανησυχία των επενδυτών οι οποίοι σπεύδουν μαζικά να πουλήσουν, με στόχο να προλάβουν μια πιθανή αποτυχία ή/ και κατάρρευση της αγοράς. Η συγκεκριμένη συμπεριφορά συνδυαζόμενη με μία, έστω και τυχαία αλλά πραγματική, αδυναμία των προαναφερθέντων μηχανισμών να λειτουργήσουν προκαλεί πανικό που τελικά οδηγεί σε αποτυχία (crash) της αγοράς.

Αν και η θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς έχει επίσης βρει εφαρμογή στην κρίση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης αλλά και του Hong Kong, το 1987, όπου η αγορά πρακτικά ήταν κλειστή για τέσσερις ημέρες, η Ιαπωνική κρίση που ξέσπασε στη χρηματιστηριακή αγορά του Τόκιο το 1989 και οδήγησε το δείκτη Nikkei από 39.000 σε διάστημα τριών ετών στις 17.000 μονάδες δεν ερμηνεύεται από την ως άνω θεωρία, διότι και κεφαλαιακή επάρκεια υπήρχε στην αγορά και το σύστημα συναλλαγών σε καμία περίπτωση δεν διέτρεξε κίνδυνο υπερφόρτωσης ή και κατάρρευσης.

**Τέλος, η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου (excess hedging theory)** είναι ή τρίτη ορθολογική ερμηνεία της αποτυχίας των αγορών η οποία αποδίδει την αποτυχία τους σε συγκεκριμένες στρατηγικές κάλυψης κινδύνου.

Πιο συγκεκριμένα, με βάση την εν λόγω θεωρία, οι επενδυτές διακρίνονται σε επενδυτές των οποίων η επενδυτική δραστηριότητα και συμπεριφορά βασίζονται στην πληροφόρηση σχετικά με τα χρεόγραφα και τις τιμές στις οποίες αυτά διαπραγματεύονται (information motivated) και στους επενδυτές οι οποίοι διαμορφώνουν τα χαρτοφυλάκια τους με μόνο κριτήριο τη μεταβολή των τιμών των χρεογράφων (information free). Οι τελευταίοι διακρίνονται περαιτέρω σε αυτούς που έχουν ως κύριο αντικείμενο την ασφάλιση χαρτοφυλακίων και γενικώς την πώληση χρεογράφων όταν οι τιμές πέφτουν και σε εκείνους οι οποίοι ασχολούνται με την αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων έτσι ώστε να διατηρείται σταθερή σχέση μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και συνεπώς αγοράζουν όταν οι τιμές πέφτουν.

Η κεντρική ιδέα της θεωρίας είναι πως η συνεχής ροή της πληροφορίας προκαλεί μικρές μεταβολές στις τιμές. Ειδικότερα, όταν η πληροφόρηση περιλαμβάνει συστηματικά αρνητικές ειδήσεις, τότε προφανώς παρατηρείται οριακή πτώση των τιμών. Στην πρόοδο του μηχανισμού λήψης πληροφορίας και μεταβολής τιμών καταγράφεται ένα οριακό σημείο πέραν του οποίου η λήψη οσοδήποτε σημαντικής αρνητικής πληροφορίας προκαλεί μαζικές πωλήσεις από τους επαγγελματίες διαχειριστές χαρτοφυλακίων οι οποίοι έχουν σαν στόχο την κάλυψη του κινδύνου (portfolio insurers) εξέλιξη η οποία τελικώς οδηγεί σε αυτό που ονομάζεται αποτυχία της αγοράς (κραχ).

Το αξιοσημείωτο είναι ότι, ενώ πρακτικά στο όριο μια αρνητική μεν, αλλά όχι σημαντική πληροφορία προκαλεί το κραχ, ήτοι τις μαζικές πωλήσεις με συνεπακόλουθο την κατάρρευση των τιμών, σε αυτό το οριακό σημείο το αντίστροφο, δηλαδή μια θετική είδηση, δεν μπορεί να αναστρέψει την κατάσταση. Επειδή λοιπόν η κατάσταση δεν μπορεί να αναστραφεί άμεσα το ακολουθούμενο

κραχ τεχνικά είναι γνωστό και ως καταστροφή (catastrophe) ενώ το οικονομικό μοντέλο ερμηνείας του ονομάζεται **“Θεωρία της Καταστροφής”**

### Ανακεφαλαίωση και συμπεράσματα

Ανακεφαλαιώνοντας λοιπόν έχουμε περιγράψει τέσσερις θεωρίες ερμηνείας αποτυχίας της αγοράς (κραχ) εκ των οποίων οι τρεις έχουν ως δεδομένο την ορθολογική συμπεριφορά των επενδυτών στη βάση της ανάλυσης των δεδομένων αγοράς ενώ υπάρχει και η θεωρία η οποία ερμηνεύει την αποτυχία της αγοράς στην βάση ψυχολογικών επιρροών ή/και ιδιόμορφων συμπεριφορών. Συνεπώς, το ερώτημα που ακολουθεί είναι **ποια από τις τέσσερις θεωρίες είναι η ορθότερη;** Τα δεδομένα από τις διεθνείς κρίσεις όπως καταγράφονται στη πάροδο του χρόνου “επαληθεύουν” εκ των υστέρων είτε μεμονωμένα είτε συνδυαστικά όλες τις ως άνω περιγραφείσες θεωρίες.

Συμπερασματικά και εκ του ασφαλούς μπορούμε να ισχυριστούμε πως η κρίση που ξέσπασε σε κάθε επιμέρους χρηματιστηριακή αγορά, είτε την ίδια χρονική περίοδο είτε σε διαφορετική, ερμηνεύεται τουλάχιστον με μια από τις ανωτέρω θεωρίες αναλόγως των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών εκάστης αγοράς. Ως εκ τούτου μπορούμε να παρατηρήσουμε πως η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου (excess hedging theory) φαίνεται να ερμηνεύει ικανοποιητικά το κραχ του Οκτωβρίου του 1987 της Νέας Υόρκης, όπου οι θεσμικοί επενδυτές υιοθετούν την πρακτική ασφάλισης χαρτοφυλακίου (portfolio insurance), θεωρία όμως η οποία δεν έχει εφαρμογή σε άλλες αγορές όπου η ασφάλιση χαρτοφυλακίου γενικώς δεν υιοθετείται σαν πρακτική. Παράλληλα, μπορούμε εκ των υστέρων να παρατηρήσουμε πως η αποτυχία της αγοράς στη Νέα Υόρκη, έστω και προσωρινά, στο ρόλο του “αποτελεσματικού διανομέα” μετοχικού κεφαλαίου, στα τέλη της δεκαετίας του 90 ερμηνεύεται στη βάση μη ορθολογικής συμπεριφοράς γνωστή ως φούσκα του διαδικτύου (Internet Bubble). Τα γεγονότα που χαρακτήρισαν την κρίση της Ιαπωνικής αγοράς, τέλος, φαίνονται να βρίσκουν λογική εξήγηση στη θεωρία των κακών ειδήσεων (bad news theory).

## **6.2 Ποιοι και γιατί χάνουν**

Αν όπως λένε, οι επενδύσεις στο χρηματιστήριο περιορίζονται σε κάποιους κανόνες, **γιατί τόσοι πολλοί χάνουν τα χρήματά τους ενώ κερδίζουν τόσο λίγοι ;** Αν παρατηρήσει κανείς και τις δύο κατηγορίες θα δει ότι η κατηγορία των χαμένων δεν ακολουθεί συγκεκριμένους κανόνες σταθερά, αλλά αντίθετα επαναλαμβάνει ξανά και ξανά τα ίδια λάθη. Το πιο σημαντικό όμως είναι πως:

### **ΜΕΡΙΚΟΙ ΑΝΘΡΩΠΟΙ ΔΕΝ ΜΑΘΑΙΝΟΥΝ ΠΟΤΕ**

Όπως συμβαίνει με κάθε παιχνίδι έτσι και το «παιχνίδι των επενδύσεων σε παράγωγα» έχει τους δικούς του κανόνες. Σίγουρα οι παρακάτω κανόνες, δεν είναι όλοι όσοι πρέπει να εφαρμόζονται και αν κάποιος έχει μακροχρόνια εμπειρία θα έχει ανακαλύψει πολύ περισσότερους. Για παράδειγμα, θα έχει ανακαλύψει ότι:

- κάποια συστήματα και κάποιοι τρόποι επενδύσεων λειτουργούν τον περισσότερο χρόνο.

- κάποια άλλα συστήματα λειτουργούν μερικές φορές μόνο.
- ενώ κάποια άλλα λειτουργούν εξαιρετικά καλά.

Είναι συνηθισμένο τα τελευταία χρόνια που η πορεία του χρηματιστηρίου είναι πτωτική, η απώλεια των χρημάτων να αποδίδεται στους άλλους. Όμως τις περισσότερες φορές -αν όχι όλες- είναι ο ίδιος ο επενδυτής, ο οποίος τραβάει την σκανδάλη και πυροβολεί τον κρόταφο του. *Αν δεν εφαρμόζονται συγκεκριμένοι κανόνες, τότε το μόνο πράγμα που είναι σίγουρο είναι ... η αποτυχία του.* Ανάμεσα σε αυτούς τους κανόνες οι βασικότεροι είναι:

#### **Μην ρισκάρεις περισσότερα χρήματα από αυτά που μπορείς να χάσεις.**

Οι επενδύσεις στο χρηματιστήριο έχουν πάντοτε μέσα τους το ρίσκο. Το ρίσκο είναι ο ίδιος τους ο εαυτός. Δεν υπάρχει κανένα σύστημα που να είναι 100% βέβαιο. Το ρίσκο είναι αυτό το οποίο οδήγησε και στην δημιουργία των χρηματιστηρίων. Έχουμε συνηθίσει να θεωρούμε το χρηματιστήριο σαν μια πηγή άντλησης χρημάτων για ανάπτυξη της οικονομίας αφού οι εταιρίες που εισέρχονται σε αυτό βρίσκουν τα ανάλογα κεφάλαια για να πραγματοποιήσουν τα επιχειρηματικά τους πλάνα. Επίσης έχουμε μάθει ότι τα παράγωγα είναι ένας τρόπος αντιστάθμισης του κινδύνου. Όμως δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι όλα αυτά δεν μπορούν να λειτουργήσουν αν δεν βρεθούν οι κατάλληλοι άνθρωποι οι οποίοι θα αναλάβουν το αντίστοιχο ρίσκο. Αυτοί κερδίζουν γιατί ρισκάρουν. Αν εσείς νομίζετε ότι δεν μπορείτε να υποστείτε την όποια πιθανή ζημία, τότε δεν μπορείτε να ρισκάρετε και κατά συνέπεια δεν θα μπορέσετε ποτέ να κερδίσετε.

#### **Μην κάνετε πράξεις στα συμβόλαια χωρίς την τοποθέτηση των stops.**

«Δείξε μου έναν trader των συμβολαίων που δεν χρησιμοποιεί stop loss και θα σου δείξω κάποιον που χάνει πάρα πολλά χρήματα» λέει το γνωστό σλόγκαν των Αμερικανών. Πριν πραγματοποιηθεί οποιαδήποτε πράξη, θα πρέπει να έχει προσδιοριστεί το σημείο στο οποίο θα πραγματοποιηθεί η έξοδος στην περίπτωση που τα πράγματα δεν πάνε όπως τα είχαμε σχεδιάσει. Επίσης θα πρέπει να υπάρχει ένας στόχος για την τιμή, ο οποίος θα πρέπει να είναι τουλάχιστον διπλάσιος σε κέρδη, από την πιθανή ζημία. Για παράδειγμα αγοράζοντας στο 100 και θεωρώντας σαν stop loss το 95, η πιθανή ζημία είναι 5. Στην περίπτωση αυτή ο χαμηλότερος στόχος που θα μπορούσε να τεθεί, θα ήταν διπλάσιο της πιθανής ζημίας δηλαδή  $2 \times 5 = 10$  και άρα σαν στόχος θα μπορούσε να θεωρηθεί το  $100 + 10 = 110$ .

#### **Μην επιτρέπεις τα μεγάλα κέρδη να μετατραπούν σε ζημίες.**

Στους δρόμους της wallstreet αυτό λέγεται ως: «μην μετατρέπεις τα μεγάλα κέρδη σε ζημίες, δηλαδή μην είσαι ηλίθιος». Είναι συνηθισμένο μετά από μια αγορά, η κίνηση να γίνεται σύμφωνα με τις προσδοκίες και μετά από λίγο να αντιστρέφεται η πορεία. Σε τέτοιες περιπτώσεις η «ελπίδα» επιτρέπει την προσωρινή πτώση με το σκεπτικό ότι θα γίνει και πάλι το γύρισμα που θα φέρει ακόμα μεγαλύτερα κέρδη. Για να αποφεύγονται τέτοιες δυσάρεστες καταστάσεις, καλό θα είναι το αρχικό stop που τέθηκε προηγουμένως στις 95 μονάδες, -δηλαδή το 100 μείον 5%, - να μετατεθεί αντίστοιχα προς τα επάνω. Έτσι εφόσον ο δείκτης έφτασε τις 110 μονάδες, το trailing stop θα πρέπει να μετατατεθεί στο σημείο :  $110 - 5\% \times 110 = 110 - 5,5 = 104,5$ . Αν λοιπόν ο δείκτης

κατεβαίνοντας διασπάσει το επίπεδο των 104,5, θα πρέπει να πουλήσουμε χωρίς κανένα δισταγμό και όχι να διατηρούμε την ελπίδα ότι μπορεί να γυρίσει πάλι προς τα πάνω.

Στόχος δεν θα πρέπει να είναι το κέρδος, αλλά η διατήρηση του κεφαλαίου μας. Οι περισσότεροι επαγγελματίες χρησιμοποιούν τα trailing stops για να προστατεύσουν τα χρήματα τους βασιζόμενοι είτε σε μονάδες επάνω στο διάγραμμα, είτε καθαρά σε αρχές του money management. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η τοποθέτηση των διαφόρων stops γενικά δεν περιορίζει τις απώλειες στην προϋπολογισμένη τιμή. Αυτό οφείλεται στο ότι οι εντολές πραγματοποιούνται με καθυστέρηση και ότι οι συνθήκες της αγοράς είναι τέτοιες που πολλές φορές δεν επιτρέπουν την πραγματοποίηση πράξης στην προϋπολογισμένη τιμή. Δηλαδή, ενώ εμείς θεωρούμε ότι θα πρέπει να πουλήσουμε βάση του stop loss στο 10,5, όταν η μετοχή ξεκινάει έστω από τις 10,9 μονάδες να κατεβαίνει, φτάνει στο 10,6 και στην συνέχεια η επόμενη πράξη γίνεται με άλμα στο 10,3, με αποτέλεσμα να είναι αδύνατο να πραγματοποιήσουμε την πράξη στο 10,5.

**Δεν πρέπει να αφήνεις τα αισθήματα να κυριαρχούν επάνω σου.**

Πρόκειται για το πιο δύσκολο κανόνα που πρέπει να εφαρμόσει ο επενδυτής. Είναι φυσικό όλοι να θέλουν να βγουν νικητές. Είναι φυσικό όλοι να θέλουν να κερδίσουν αρκετά από το χρηματιστήριο, αλλά η ίδια η χρηματιστηριακή αγορά δεν μας θέλει έτσι, ή αν θέλετε μας τιμωρεί, όταν είμαστε άπληστοι. Για να μπορέσουμε να αντεπεξέλθουμε θα πρέπει να είμαστε ήρεμοι και έτοιμοι για την επόμενη ευκαιρία. Δεν μπορούμε να μπούμε στο χαμηλότερο των χαμηλών και να βγούμε στο υψηλότερο των υψηλών. Αν προσπαθήσουμε να το πετύχουμε θα κάνουμε πάρα πολλά λάθη, τα οποία θα μεταφραστούν σε ζημιές.

Ανάλογα με την πορεία που έχει κανείς συμπεριφέρεται και ανάλογα. Δηλαδή: Όταν αρχίζει και πραγματοποιεί κέρδη, έχει την τάση να κάνει περισσότερες πράξεις από ό,τι πρέπει. Μερικές φορές μάλιστα κάνει πράξεις...απλά για να κάνει πράξεις. Δεν περιμένει την κατάλληλη ευκαιρία με υπομονή.

Αντίθετα όταν έχει διαδοχικές ζημιές, λόγω της απογοήτευσης εξαναγκάζεται να μην κάνει τις πράξεις που θα έπρεπε να κάνει και οι οποίες θα του άφηναν κέρδη. Στην περίπτωση αυτή είναι ο φόβος για ακόμη μεγαλύτερες απώλειες που δεν τον αφήνει να πάρει την σωστή απόφαση. Για να κερδίσει στην χρηματιστηριακή αγορά θα πρέπει το μυαλό να είναι «πεντακάθαρο».

**Δεν πρέπει να βάζεις όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι.** Οι επενδύσεις στο

χρηματιστήριο ουσιαστικά αποτελούν μια επιχείρηση. Όταν κάνω μια επιχείρηση δεν την κάνω για λίγες μέρες, την κάνω με σκοπό να διατηρηθεί και να λειτουργήσει για πολλά χρόνια. Η επιχείρηση στο χρηματιστήριο για να διατηρηθεί θα πρέπει να διατηρήσει τους πόρους της που δεν είναι άλλο από τα κεφάλαια που επενδύονται. Με πρωταρχικό στόχο λοιπόν την διατήρηση των κεφαλαίων, δεν θα πρέπει να ρισκάρω σε οποιαδήποτε πράξη, ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του συνολικού κεφαλαίου. Το συγκεκριμένο ποσοστό μπορεί βεβαίως να αλλάξει βάση των κανόνων του money management σύμφωνα με το συνολικό κεφάλαιο που επενδύεται και με τις συνθήκες της αγοράς. Για να επιτύχω την μείωση του κινδύνου, θα πρέπει να διασπείρω τις επενδύσεις σε διαφορετικά προϊόντα, τα οποία καλό θα είναι να μην συσχετίζονται μεταξύ τους όσον αφορά την πορεία τους. Ο λόγος που το

κάνω αυτό, είναι ότι γνωρίζω πως οι απώλειες είναι μέρος του παιχνιδιού. Πάντα υπάρχουν μέρες ανοδικές και καθοδικές. Ποτέ δεν είναι όλες οι μέρες ίδιες. Για να είμαι λοιπόν έτοιμος για τις ανοδικές, θα πρέπει να έχω αποθέματα τα οποία θα μου επιτρέψουν να κερδίσω επενδύοντας σε εκείνες τις ημέρες. Αν βλέποντας μια θεαματική άνοδο τρέξω να επενδύσω όλα τα χρήματα στο συγκεκριμένο δείκτη, κινδυνεύω να τα χάσω ακόμη και όλα. Δεν θα πρέπει να αφήνω την απληστία να με οδηγεί και να ρισκάρω πολύ περισσότερο από όσο πρέπει. Είναι γνωστές οι περιπτώσεις στο Χ.Α.Α. που μετά από 18 limit up η μετοχή βρέθηκε εκτός του πίνακα. Ποτέ δεν επενδύω όλα τα κεφάλαια στο ίδιο προϊόν.

**Μην παραμένεις για πάρα πολύ καιρό σε μια θέση που χάνεις.** Στην χώρα μας λέμε το «η καλή μέρα φαίνεται από το πρωί». Οι επαγγελματίες traders δεν αφήνουν πολύ χρόνο να περάσει εάν δουν ότι τα πράγματα δεν πάνε όπως περίμεναν. Αν μέσα σε μια, δύο ή τρεις το πολύ ημέρες δεν δουν καταγραφή κερδών, τότε κλείνουν την θέση τους αμέσως. Η εμπειρία τους λέει ότι θα πρέπει να βγουν, γιατί θα υπάρχει σίγουρα μια άλλη πράξη από την οποία μπορεί να κερδίσουν. Αυτοί θεωρούν πως το καλύτερο είναι η άμεση περικοπή των ζημιών. Στο μυαλό τους έχουν πάντοτε το «οι καλές πράξεις εμφανίζονται να είναι καλές από την πρώτη στιγμή».

**Μην ακολουθείς τα πλήθη.** Συνήθως τα πλήθη είναι στο λάθος δρόμο. Βεβαίως αυτό δεν είναι καθημερινό και δεν μπορείς να το πεις εύκολα. Στην συγκεκριμένη περίπτωση αναφερόμαστε στις καταστάσεις εκείνες που υπάρχει εξαιρετικά μεγάλη αισιοδοξία ή εξαιρετικά μεγάλη απαισιοδοξία. Αν και «ο οποιοσδήποτε» αγοράζει μετοχές, τότε θα πρέπει να πουλήσεις. Αντίθετα αν και «ο οποιοσδήποτε» πουλάει τις μετοχές του, τότε θα πρέπει να αγοράσεις. Τα κέρδη εξάλλου πραγματοποιούνται, όταν δεν κάνεις αυτό που κάνουν οι άλλοι.

### 6.3 Η ΕΙΣΟΔΟΣ

Η είσοδος είναι το σήμα με το οποίο ο trader αγοράζει την μετοχή ή το συμβόλαιο στην χρηματιστηριακή αγορά. Είναι η τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για να λάβει κανείς θέση εφόσον οι κανόνες του setup έχουν ικανοποιηθεί. Η επιλογή της εισόδου, εξαρτάται από τον τύπο του setup που έχει θεσπίσει ο trader και πρέπει να επιλέξει αν θα χρησιμοποιήσει:

- μια στρατηγική στήριξης/αντίστασης,
- μια στρατηγική αύξησης της μεταβλητότητας ή
- μια στρατηγική που ακολουθεί την τάση.

Η είσοδος λοιπόν σχεδιάζεται ανάλογα με την στρατηγική που αποφασίζουμε να εφαρμόσουμε. Οι αρχάριοι traders επινοούν στρατηγικές, οι οποίες απλά κάνουν πράξεις που περιλαμβάνουν μόνο την είσοδο και όχι και το setup. Μοιραία αυτές οι στρατηγικές δεν είναι τόσο αποτελεσματικές και συνήθως είναι λιγότερο κερδοφόρες από τις στρατηγικές, που υιοθετούν τόσο το setup όσο και την είσοδο. Οι στρατηγικές οι οποίες βασίζονται στα απλά σήματα εισόδου τείνουν να έχουν πάρα πολλές πράξεις από τις οποίες το μεγαλύτερο ποσοστό είναι ζημιογόνες.

Υπάρχουν δύο κανόνες στους οποίους θα πρέπει να υπακούουν όλα τα σήματα εισόδου. Αυτοί είναι :

- 1. Οι τιμές θα πρέπει να επιβεβαιώνουν την κατεύθυνση που υποδεικνύεται από το setup πριν να ανοιχτεί μια θέση.**
- 2. Το σήμα εισόδου θα πρέπει να εγγυάται ότι η στρατηγική θα συλλάβει οποιαδήποτε κίνηση της τιμής για την οποία σχεδιάστηκε.**

**Ο πρώτος κανόνας, απαιτεί** οι τιμές να κινούνται προς την προσδοκώμενη κατεύθυνση πριν να γίνει η είσοδος. Αν λοιπόν το setup μας λέει για μια θέση long, εμείς θα πρέπει -πριν ανοίξουμε μια θέση- να δούμε πρώτα την τιμή να κινείται ανοδικά. Θέλουμε η δραστηριότητα της τιμής να επιβεβαιώνει το setup και να μας κάνει να ανοίγουμε την ανάλογη θέση.

Για παράδειγμα, αν σήμερα η τιμή κλεισίματος της τρέχουσας περιόδου είναι σύμφωνα με το setup και μας λέει ότι πρέπει να λάβουμε θέση long, μπορεί να θέλουμε η αυριανή συνεδρίαση να περιλαμβάνει μια τιμή υψηλότερη από το υψηλό της σημερινής περιόδου, για να έχουμε επιβεβαίωση ότι η αγορά είναι ανοδική. Με αυτήν την διάσπαση σαν συνθήκη εισόδου, ουσιαστικά απαιτούμε από την αγορά να κινηθεί πρώτα προς την επιθυμητή κατεύθυνση πριν εμείς λάβουμε το ρίσκο του ανοίγματος μιας θέσης.

Μερικά παραδείγματα τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σαν σήματα εισόδου είναι:

- Αγορά κατά το κλείσιμο, εφόσον το κλείσιμο είναι μεγαλύτερο από το άνοιγμα.
- Αγοραστικό stop ένα tick υψηλότερα, από την τελευταία κορυφή της ανοδικής τάσης.
- Αγοραστικό stop στο υψηλότερο υψηλό των τριών τελευταίων περιόδων.
- Αγοραστικό stop ένα tick πιο ψηλά από το υψηλό της τρέχουσας περιόδου.

**Ο δεύτερος κανόνας χρησιμοποιείται** για να μας σιγουρέψει ότι θα είμαστε μέσα σε κάθε κίνηση, την οποία η στρατηγική μας είναι σχεδιασμένη να συλλαμβάνει. Το πόσο ισχυρή είναι αυτή η εγγύηση, είναι στοιχείο το οποίο αποτελεί και κριτήριο με το οποίο κρίνεται η βιωσιμότητα όλων των εισόδων.

Για παράδειγμα δεν θα ήταν σκόπιμο να χρησιμοποιήσουμε τον σχηματισμό Key Reversal Day σαν το μοναδικό στοιχείο εισόδου, σε ένα σύστημα που ακολουθεί την τάση. Σίγουρα δεν υπάρχει βεβαιότητα, ότι όταν έχουμε ένα setup αυτόματα θα έχουμε και μια Key Reversal περίοδο και αντιστροφή της τάσης. Αν χρησιμοποιούμε ένα σύστημα διάσπασης κινητών μέσω οι οποίοι μας δίνουν ένα setup, μπορεί να έχουμε μια μεγάλη ανοδική πορεία χωρίς να εμφανιστεί ο σχηματισμός Key Reversal Day. Αντίθετα, εάν για μία είσοδο έχουμε θέσει σαν απαραίτητη προϋπόθεση την εμφάνιση της Key Reversal Day, δεν θα πραγματοποιήσουμε είσοδο στην αγορά, μολονότι το setup μας έχει δώσει το σήμα. Έτσι με αυτόν τον τρόπο θα χάσουμε μια μεγάλη κίνηση και χάνοντας μια μεγάλη κίνηση, χάνεις πολλά από τα κέρδη.

Ένα άλλο παράδειγμα λανθασμένης εισόδου, είναι η είσοδος η οποία πραγματοποιείται μετά από τρία διαδοχικά ανοδικά ή καθοδικά κλεισίματα. Δεν υπάρχει καμία εγγύηση, ότι όταν ικανοποιείται το setup θα ακολουθήσει κάποιος συγκεκριμένος σχηματισμός.

Όλα αυτά όμως δεν σημαίνουν ότι ο σχηματισμός Key Reversal Day ή τα διαδοχικά ανοδικά ή καθοδικά κλεισίματα δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν.

Αντίθετα, επειδή μπορεί να μην εμφανιστούν, θα πρέπει να σκεφτούμε να συμπεριλάβουμε στα σήματα εισόδου, άλλα στοιχεία τα οποία θα λειτουργήσουν σαν back up των σχηματισμών που δεν εμφανίστηκαν. Η είσοδος ή ο συνδυασμός των σημάτων εισόδου, θα πρέπει να εγγυάται ότι η στρατηγική μας θα πρέπει να είναι τέτοια, που θα μας βάζει στην αγορά όταν ξεκινάει μια καινούργια μεγάλη τάση.

#### 6.4 Προτάσεις, μέτρα πρόληψης

Έχοντας αναλύσει πιθανές ερμηνείες της αποτυχίας μιας χρηματιστηριακής αγοράς θα πρέπει να δούμε τι μπορούμε να αποκομίσουμε από τα ιστορικά καταγεγραμμένα κραχ και τι μπορούμε να κάνουμε για να μειώσουμε την πιθανότητα να συμβούν ξανά. Προφανώς είναι αδύνατο να υπάρξει νομοθεσία η οποία να απαγορεύει την δημιουργία οιασδήποτε πομφόλυγος ακόμα και όταν αυτή είναι δημιούργημα εμβριθών θεσμικών επενδυτών. Πολύ περισσότερο δε είναι αδύνατο να απαγορευθεί με νόμο ο πανικός που παρατηρείται ακόμα και σε επαγγελματίες επενδυτές όταν η κατάρρευση της αγοράς έχει ξεκινήσει ή επί το λαϊκότερο όταν “σκάει η φούσκα”. Λαμβάνοντας όμως υπόψη τις ορθολογικές ερμηνείες τέτοιων φαινομένων, τα οποία έχουν ιστορικά καταγραφεί στις διεθνείς ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές, μπορούμε να πάρουμε πολλά μαθήματα μερικά από τα οποία συνοπτικά αναφέρουμε:

- ❖ Είναι αδήριτη ανάγκη μια χρηματιστηριακή αγορά να έχει μέλη με θεσμοθετημένο ρόλο διατήρησης της ομαλής λειτουργίας της. Τα μέλη αυτά είναι οι ειδικοί διαπραγματευτές (market makers) οι οποίοι πρέπει να διαθέτουν απαραίτητως κεφαλαιακή επάρκεια που να τους δίνει την δυνατότητα να σταθεροποιούν μια ευμετάβλητη ή πολύ περισσότερο μια αγορά που απειλείται με κατάρρευση.
- ❖ Αδήριτη ανάγκη επίσης είναι η εισαγωγή και ανάπτυξη εργαλείων όπως το περιθώριο πίστωσης (margin). Σε περίπτωση παρατηρούμενης αυξημένης μεταβλητότητας στην αγορά σκόπιμο είναι να χρησιμοποιούνται εργαλεία όπως το περιθώριο πίστωσης (margin) κατά τέτοιο τρόπο που:
  - α. να αυξάνεται η ρευστότητα της αγοράς - πιθανό μέτρο η αύξηση του περιθωρίου πίστωσης στις κατηγορίες επαγγελματιών επενδυτών που έχουν σαν στρατηγική την ανάληψη κινδύνου και την διατήρηση ανοικτών θέσεων (speculators ) και
  - β. παράλληλα να αποθαρρύνονται οι μεγάλοι παίκτες, όπως π.χ. οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων, από το να προβαίνουν σε σπασμωδικές κινήσεις, ενδεχομένως με περιορισμό του περιθωρίου πίστωσης.
- ❖ Όταν παρατηρείται υπέρμετρη αύξηση της μεταβλητότητας (volatility) σε μια αγορά θα πρέπει επίσης να εξετάζεται το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μεταβολής τιμών (price limits) ή και αν ακόμα υπάρχουν να εξετάζεται το ενδεχόμενο να τεθούν αυστηρότερα όρια.
- ❖ Στο πλαίσιο αυξημένης διαφάνειας, τέλος, είναι επιθυμητό η πληροφορία που διαχέεται στους φορείς της αγοράς να είναι αναβαθμισμένη. Να γίνεται γνωστό δηλαδή ποιο είναι το κίνητρο μιας πράξης συναλλαγής. Ειδικότερα να γνωστοποιείται στην αγορά εκ των προτέρων αν η πράξη συναλλαγής στην οποία πρόκειται να προβούν οι επαγγελματίες επενδυτές και ιδιαίτερα οι θεσμικοί

επενδυτές είναι προϊόν επεξεργασίας του συνόλου της υφιστάμενης πληροφορίας ή, στο πλαίσιο στρατηγικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου (program trading), αποτέλεσμα της εξέλιξης των τιμών.

Ευελπιστούμε πως η παράθεση των θεωριών και η παράλληλη διατύπωση σχετικών προτάσεων για την λήψη μέτρων ελαχιστοποίησης της πιθανότητας αποτυχίας των αγορών, θα συμβάλλει:

- i. στο να γίνουν κατανοητές οι αιτίες του φαινομένου,
- ii. στον ευρύτερο προβληματισμό σχετικά με τους πιθανούς τρόπους αντιμετώπισης φαινομένων ανισορροπίας τα οποία μπορούν να οδηγήσουν σε αποτυχία της αγοράς.

Εξάλλου ο αναγνώστης μπορεί να δοκιμάσει τις άνω θεωρίες, θέσεις και προτάσεις και στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά η οποία την τελευταία δεκαπενταετία τουλάχιστον δύο φορές, το 1990 και το 1999, βίωσε συνθήκες ανισορροπίας χωρίς, όπως παρατηρήθηκε νηφάλια εκ των υστέρων, να υπάρχουν οι κατάλληλοι μηχανισμοί και μέσα αντιμετώπισης τους.

Τις περισσότερες φορές - αν όχι όλες - η απόρριψη μιας ιδέας είναι λάθος, γιατί ουσιαστικά κάθε ταλαντωτής μπορεί να αποτελέσει μέρος ενός στρατηγικού συστήματος που θα είναι κερδοφόρο.

Όταν οι traders έχοντας προσδιορίσει την επικρατούσα τάση, είναι οι μοναδικοί που θα πρέπει να αποφασίσουν τον τύπο της στρατηγικής που θα εφαρμόσουν. Όμως οι περισσότεροι traders νιώθουν άσχημα, όταν πρόκειται να σκεφτούν την ανάπτυξη μιας στρατηγικής. Αυτό συμβαίνει όχι γιατί δεν τους αρέσει, αλλά γιατί απλά αισθάνονται ότι δεν έχουν ιδέες τις οποίες θα έπρεπε να δοκιμάσουν, ή ότι δεν έχουν βρει κάτι που οι ίδιοι να πιστεύουν ότι αυτό θα λειτουργήσει και θα έχει απόδοση.

**Για παράδειγμα**, οι περισσότεροι traders - κάποια στιγμή στην επενδυτική τους σταδιοδρομία - έχουν δοκιμάσει το σύστημα Dual Moving Average Crossover (=διάσπαση των δύο κινητών μέσων). Ο μέσος trader όταν κοιτάζει για πρώτη φορά αυτή την στρατηγική, πιστεύει ότι το μόνο πράγμα το οποίο θα πρέπει να υποβάλλει σε δοκιμασίες, είναι ο αριθμός περιόδων των δύο Κ.Μ.Ο. Οι αρχάριοι πραγματοποιούν πολλά πειράματα, θέτοντας σαν αριθμό περιόδων διάφορα νούμερα και όταν δεν βρουν κάτι που να δουλεύει σύμφωνα με τα δικά τους standards, απορρίπτουν εντελώς το σύστημα Dual Moving Average και προσπαθούν να βρουν την λύση σε κάποιο άλλο σύστημα. Αυτό συμβαίνει γιατί πιστεύουν ότι κάπου θα πρέπει να υπάρχει κάποιος δείκτης ή σύστημα που θα λειτουργεί πολύ πιο αποδοτικά.

Στην πραγματικότητα όλοι όσοι ασχολούνται με τα επενδυτικά συστήματα, σε κάποια στιγμή της ζωής τους έχουν περάσει από αυτή την φάση και έχουν απορρίψει πολύ καλά συστήματα όπως το συγκεκριμένο. Όμως τις περισσότερες φορές - αν όχι όλες - η απόρριψη μιας ιδέας είναι λάθος γιατί ουσιαστικά κάθε ταλαντωτής μπορεί να αποτελέσει μέρος ενός στρατηγικού συστήματος που θα είναι κερδοφόρο. Η απόρριψη ενός κινητού μέσου είναι σφάλμα, γιατί ο κινητός μέσος είναι το 50% του παζλ που λέγεται ανάπτυξη συστήματος. (34)

Ο κινητός μέσος χρησιμοποιείται για να έχουμε το 50% της στρατηγικής το οποίο είναι το setup. Λέγοντας setup εννοούμε τις συνθήκες εκείνες, οι οποίες μας λένε ότι επίκειται ευκαιρία για είσοδο ή έξοδο. Το άλλο 50% μιας στρατηγικής είναι εκείνο που οι περισσότεροι traders αγνοούν παντελώς και το οποίο αποκαλείται «είσοδος». Στην συνέχεια λοιπόν θα μιλήσουμε διεξοδικά για τους δύο αυτούς όρους

και για το πως μπορούμε, χρησιμοποιώντας τους ταυτόχρονα, να μετατρέψουμε ένα σύστημα το οποίο δεν φαίνεται κερδοφόρο, να γίνει τέτοιο.

Όταν προσπαθούμε να δοκιμάσουμε ένα δείκτη ή ένα σύστημα, το μόνο που δεν πρέπει να κάνουμε είναι το να το βάλουμε στον system tester και απλά να δούμε το ποσοστό απόδοσης σε κέρδη. Δηλαδή η αναζήτησή μας για έναν καλό δείκτη, δεν θα πρέπει να πραγματοποιηθεί με έναν απλό, συμβατικό και επιφανειακό τρόπο. Το μυστικό είναι να χρησιμοποιήσουμε τον δείκτη ή το σύστημα με έναν τρόπο διαφορετικό και μοναδικό. Χρησιμοποιώντας το setup και την είσοδο, θα μπορέσουμε να δούμε την ανάπτυξη μιας στρατηγικής με έναν εντελώς διαφορετικό τρόπο. Έτσι θα έχουμε την ευκαιρία να δούμε έναν εντελώς καινούργιο κόσμο, με πολλές δυνατότητες και ιδέες τις οποίες θα πρέπει να δοκιμάσουμε. Με αυτό τον τρόπο θα σταματήσουμε πλέον να κάνουμε βελτιστοποίηση (optimization) των standard δεικτών και θα αναπτύξουμε μια μέθοδο με την οποία θα μπορούσαμε να είμαστε πιο δημιουργικοί και οργανωτικοί.

## 6.5 Τι χρειάζονται οι επενδυτές του Χρηματιστηρίου

Το να επενδύει κανείς στο ΧΑΑ ή σε κάποιο άλλο χρηματιστήριο δεν φαίνεται να είναι και τόσο εύκολη υπόθεση αν δεν υπάρχουν κάποιες προϋποθέσεις. **Επένδυση σημαίνει επιχείρηση** και κάθε επιχείρηση απαιτεί γνώση, σκέψη η οποία θεσπίζει ένα πλάνο και τέλος εφαρμογή του πλάνου. Για να επενδύσει κανείς, θα πρέπει να έχει ένα πλάνο όχι μόνο στην σκέψη του, αλλά και στο χαρτί.

Αν δεν υπάρχει πλάνο, τότε οι πιθανότητες επιτυχίας είναι μάλλον ελάχιστες. Όλες οι επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως είδους (πολιτικές, στρατιωτικές, εμπορικές), απαιτούν τον καθορισμό στόχου, ο οποίος συνοδεύεται από το πλάνο ενεργειών που καθορίζει το πώς θα επιτευχθεί ο συγκεκριμένος στόχος. Δεν είναι λίγοι εκείνοι που αν ρωτηθούν «ποιος είναι ο στόχος επένδυσης στο ΧΑΑ;» πολύ σύντομα θα απαντήσουν: «μα το κέρδος φυσικά!». Το κέρδος όμως είναι το αποτέλεσμα ενός επιτυχημένου πλάνου.

Η όποια επενδυτική επιχείρηση δεν εξαρτάται μόνο από τις γνώσεις του επιχειρηματία, αλλά και από το πόσο πολύ έχει σκεφτεί και έχει θεσπίσει ένα πλάνο βάσει του οποίου ενεργεί. Υπάρχουν τρία μέρη στην ανάπτυξη κάποιου επενδυτικού πλάνου. Αυτά είναι:

- A) Η επενδυτική φιλοσοφία.
- B) Το επενδυτικό πλάνο.
- Γ) Οι επενδυτικοί κανόνες.

**Η επενδυτική φιλοσοφία** αφορά, γενικά το στυλ των επενδύσεων και περιγράφει το τι προσπαθεί να κάνει ο επενδυτής.

**Το επενδυτικό πλάνο**, απαρτίζεται από τους βασικούς κανόνες που διέπουν τις όποιες επενδυτικές αποφάσεις και αποτελούν τη βάση της στρατηγικής που καθοδηγεί τις καθημερινές δραστηριότητες.

**Οι επενδυτικοί κανόνες** είναι οι κανόνες των συνθηκών, που πρέπει να υπάρχουν πριν να προβεί κανείς στην οποιαδήποτε πράξη.

Υπάρχει η γενική εντύπωση ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις αποτυγχάνουν

στα πρώτα τους βήματα λόγω έλλειψης κεφαλαίων. Αυτό είναι λάθος. Η πραγματική αιτία τις περισσότερες φορές, είναι ότι, είτε δεν υπάρχει επιχειρηματικό πλάνο, είτε δεν υπάρχει γνώση του αντικειμένου ή δεν υπάρχει γνώση το πώς πρέπει να διοικείται η επιχείρηση. Κάθε επενδυτής λοιπόν πρέπει να αναπτύξει μια δική του επενδυτική φιλοσοφία, ένα δικό του επενδυτικό πλάνο και ένα δικό του σύνολο κανόνων. Υπογραμμίζεται η λέξη «δική του» γιατί ο κάθε επενδυτής πρέπει να κάνει αυτό που τον χαρακτηρίζει, αυτό που του ταιριάζει και όχι να μιμείται. Η μίμηση δεν έχει μακροπρόθεσμα καλά αποτελέσματα.

Αναλυτικότερα η επενδυτική φιλοσοφία πρέπει να καθορίζει:

1. Τον χρονικό ορίζοντα των όποιων επενδύσεων. Να επιλέξει δηλαδή μια από τις παρακάτω κατηγορίες:

- α) υπερβραχυπρόθεσμος
- β) βραχυπρόθεσμος
- γ) μεσοπρόθεσμος
- δ) μακροπρόθεσμος.

Καθώς επίσης και ποιο είναι το χρονικό εύρος αυτών των τάσεων π.χ. βραχυπρόθεσμα: 2-20 ημέρες.

2. Τις γενικές παραμέτρους που καθορίζουν μια πιθανή επένδυση π.χ. είσοδο μόνο όταν γίνεται αντιστροφή της μεσοπρόθεσμης τάσης με σημαντική διάσπαση της γραμμής τάσης.

3. Τις γενικές παραμέτρους που αφορούν το ύψος και τον κίνδυνο του κεφαλαίου που επενδύεται, καθώς και το προσδοκώμενο κέρδος. Π.χ θα επενδυθεί το 5% του συνολικού κεφαλαίου στην x μετοχή και θα γίνει άμεσα ρευστοποίηση αν η τιμή της υποστεί μείωση 10% της τιμής αγοράς.

Το επενδυτικό πλάνο πρέπει να περιέχει κανόνες όπως:

1. Πρωταρχικός σκοπός είναι η προστασία του επενδύομένου κεφαλαίου.
2. Θα πραγματοποιείται αγορά ή πώληση εφ' όσον τουλάχιστον δύο από τους τρεις παράγοντες (χρόνος, τιμή, σχηματισμός τιμών) συνηγορούν για πιθανή αλλαγή της τάσης.
3. Κάθε αγορά θα έχει προστατευτικά stop-loss (στοπ περικοπής ζημιών).
4. Ποτέ δεν αγοράζονται έξτρα μετοχές εφ' όσον υπάρχει ήδη ζημιά από τις πρώτες.

Το όποιο πλάνο θα πρέπει να καθορίζει λοιπόν τους κανόνες που θα διέπουν τις όποιες επενδυτικές αποφάσεις. Όπως φαίνεται, η επενδυτική φιλοσοφία είναι γενική, ενώ το επενδυτικό πλάνο είναι πιο συγκεκριμένο. Τέλος, ακόμη πιο συγκεκριμένοι και περιοριστικοί είναι οι επενδυτικοί κανόνες που μιλάνε για τις συνθήκες, που θα πρέπει να υπάρχουν πριν γίνει η οποιαδήποτε αγοραπωλησία.

**Οι κανόνες** ανεξαρτήτως το πού εφαρμόζονται (στο εμπόριο, στο δίκαιο, στην κυκλοφορία, ή στο χρηματιστήριο), είναι από τη φύση τους περιοριστικοί και σχετίζονται με συνθήκες. Όσο περισσότεροι είναι οι κανόνες, τόσο λιγότερες θα είναι οι συνθήκες που θα είναι αποδεκτές για πράξεις αγοραπωλησιών.

Στο τέλος μπορεί να καταλήξει κανείς σε αυτό που λέγεται «μηχανικό σύστημα». Ένα τέτοιο σύστημα συνίσταται από συγκεκριμένους κανόνες που ορίζονται με μαθηματικές σχέσεις και που είναι απαράβατοι. Κάθε απόφαση

λαμβάνεται από το σύστημα και χωρίς παρέμβαση από τον χρήστη.πχ. το σύστημα προβαίνει σε αγορά.

### 6.5.1 Παράδειγμα μηχανικού συστήματος

Ένα παράδειγμα τέτοιου συστήματος θα μπορούσε να ήταν το εξής:

- α) αν ο RSI διασπά την γραμμή 30
- β) αν ο στοχαστικός K διασπάσει τον D ανοδικά
- γ) αν ο MACD βρίσκεται κάτω από τη γραμμή ισοροπίας και διασπάει τον κινητό μέσο όρο του (δηλαδή την trigger line) ανοδικά.

Σε ένα άλλο σύστημα θα μπορούσαν να ισχύουν όλοι οι παραπάνω κανόνες, συν το γεγονός ότι θα πρέπει η μετοχή να έχει κάνει διόρθωση τουλάχιστον 50%. Σε προγράμματα όπως, το Metastock ή το Trade Station ή το Super Charts, αρκετές τέτοιες παράμετροι μπορούν να καθοριστούν, ώστε να έχουν είτε ρόλο περιοριστικό ή να καθορίζουν το ελάχιστο των συνθηκών, που πρέπει να υφίστανται για να πραγματοποιηθούν αγορές ή πωλήσεις.

Π.χ μπορεί κανείς να ορίσει ότι θα γίνεται ρευστοποίηση (πώληση) των μετοχών εφ' όσον προηγουμένως επιτυγχάνεται κάποιο κέρδος είτε:

- α) σε ποσοστό επί της τιμής αγοράς
- β) σε δραχμές.

Ακόμη μπορεί να οριστεί να γίνεται ρευστοποίηση των μετοχών εφ' όσον αυτές (μονολότι κινήθηκαν ανοδικά) έχασαν ένα προκαθορισμένο ποσοστό από την μέγιστη τιμή την οποία σημείωσαν. Πχ. η αγορά έγινε στις 10.000 δρχ. και η μετοχή στη συνέχεια ανέβηκε στις 14.000 δρχ και άρχισε να κατεβαίνει. Αν έχει καθοριστεί ότι το 5% της απώλειας είναι σημείο πώλησης, τότε αν η μετοχή από τις 14.000 δρχ βρεθεί να περνάει κάτω από τις 14.000- (14.000\*5%)=14.000-700=13.300δρχ θα πρέπει άμεσα να γίνει ρευστοποίηση γιατί έτσι διασφαλίζονται τα κέρδη. (35)

**Οι κανόνες που θα αποτελούν το σύστημα**, θα πρέπει να αναπτυχθούν από τον ίδιο τον επενδυτή και βεβαίως θα είναι ανάλογοι των γνώσεων, των μεθόδων και των εμπειριών του. Είναι πολύ σημαντικό όμως, ο κάθε επενδυτής να δημιουργεί το δικό του σύστημα που θα ανταποκρίνεται στη δική του ψυχολογία. Επίσης θα πρέπει το σύστημα των κανόνων να αναπροσαρμόζεται, αν αυτό απαιτούν οι καιροί.

**Οι κανόνες του όλου συστήματος πρέπει να καθορίζουν τρία πράγματα.**

- I. Κάτω από ποιες συνθήκες γίνεται αγορά.
- II. Κάτω από ποιες συνθήκες γίνεται πώληση, εφ' όσον η μετοχή ανεβαίνει
- III. Κάτω από ποιες συνθήκες γίνεται πώληση, εφ' όσον η μετοχή κινήθηκε καθοδικά αντί ανοδικά.

**Ένας τρόπος με τον οποίο μετράται η απόδοση ενός συστήματος, δίνεται από τον τύπο:**

$$A=MK/KK$$

όπου:

**A**= Απόδοση του συστήματος

**ΜΚ**= Μέγιστο Κέρδος. Αυτό είναι το άθροισμα όλων των κερδών από τις κερδοφόρες αγοραπωλησίες

**ΚΚ** = Καθαρό Κέρδος. Αυτό είναι το άθροισμα όλων των κερδών από τις κερδοφόρες πράξεις μείον το άθροισμα των ζημιών από τις ζημιογόνες πράξεις.

Ο συντελεστής αυτός δείχνει τις δυνατότητες επιτυχίας των κανόνων που εφαρμόζονται

## 6.6 Η προστασία του επενδυτή

Η ομαλή λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς προϋποθέτει τη πιστή και συνεχή τήρηση των κανόνων λειτουργίας και των κανόνων δεοντολογίας της από όλους τους βασικούς συντελεστές που την απαρτίζουν και τη διαμορφώνουν, περιλαμβανομένων των μελών του Χ.Α., των εισηγμένων εταιρειών, των αναδόχων, των θεσμικών επενδυτών και των ιδιωτών επενδυτών. Οι συναλλαγές εποπτεύονται καθημερινά από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Τμήμα Εποπτείας Συναλλαγών του Χ.Α., ενώ παράλληλα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας -Οικονομικών έχουν θεσπίσει και εφαρμόζουν τους παρακάτω Κώδικες Δεοντολογίας:

- Κώδικας Δεοντολογίας Λειτουργίας των Ε.Π.Ε.Υ.
- Κώδικας Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών
- Κανονισμός Αναδοχών
- Κανονισμός Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιρειών

Ταυτόχρονα, το **Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών**, που συστάθηκε το 1954 με το Νομοθετικό Διάταγμα 3078, αναδιαρθρώθηκε με το Ν.2533/97, και εναρμονίστηκε με τις διατάξεις της υπ' αριθμ. 97/9/ΕΚ Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 03.03.1997 για τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών, παρέχει εγγύηση:

- Αποζημίωσης των επενδυτών σε περίπτωση που μια Α.Χ.Ε. - Ε.Π.Ε.Υ., μέλος ή μη μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., περιέλθει σε αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τους πελάτες της, για τις καλυπτόμενες από αυτή επενδυτικές υπηρεσίες.
- Τακτοποίησης των διαφορών που εκκρεμούν μεταξύ μελών ή μη μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

Με αυτόν τον τρόπο διασφαλίζεται η σταθερότητα και αξιοπιστία της λειτουργίας της αγοράς και των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Η εκάστοτε αποζημίωση καλύπτεται από το Συνεγγυητικό.<sup>(36)</sup>

Η αποζημίωση κάθε εντολέα ή αντισυμβαλλόμενου μέλους για το σύνολο των απαιτήσεων του κατά Ε.Π.Ε.Υ. - Α.Χ.Ε. θα ισούται με το μικρότερο των εξής ποσών: Του ύψους της συνολικής απαίτησης του εντολέα όπως θα προσδιοριστεί με σχετική απόφαση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. 30.000 ευρώ ή και ανωτέρου ποσού που θα ορίζεται με απόφαση του Υπουργείου Οικονομίας - Οικονομικών μετά από

36. Χρηματιστηριακές Επενδύσεις – Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος – Γ' Έκδοση 2000 Σταμούλης σελ. 113

εισήγηση της Ε.Κ. Η συμμετοχή στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο είναι υποχρεωτική για όλες τις Α.Χ.Ε. - Ε.Π.Ε.Υ., μέλη ή μη μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

Επίσης, όλα τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. έχουν ασφαλιστήρια συμβόλαια ύψους τουλάχιστον 5.869.405,72 ευρώ που καλύπτουν τους επιχειρηματικούς κινδύνους από την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, όπως:

- Ζημιά η οποία οφείλεται σε απάτη, πλαστογραφία ή οποιαδήποτε δόλια συμπεριφορά που διαπράττεται από υπάλληλό τους.
- Ζημιά προκύπτουσα από απάτη με τη χρήση ηλεκτρονικών μέσων.
- Ευθύνες οικονομικής αποζημίωσης για συναλλαγές που διενεργήθηκαν σύμφωνα με τους κανόνες του Χρηματιστηρίου.

Τέλος, από το 1997 έχει ιδρυθεί το **Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης** της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., που έχει ως σκοπό να ενισχύσει τις ασφαλιστικές δικλείδες του συστήματος εκκαθάρισης.

Αν κάποιο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. για οποιονδήποτε λόγο αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, το Επικουρικό Κεφάλαιο μπορεί να παρέμβει άμεσα ώστε να γίνει η εκκαθάριση των συναλλαγών στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών. Η ενεργοποίηση αυτής της παρέμβασης μπορεί να γίνει με απλή απόφαση της Τριμελούς Επιτροπής Ενεργοποίησης του Επικουρικού που έχει οριστεί με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α. Αφού παρέμβει το Επικουρικό Κεφάλαιο, ώστε να καταστεί δυνατή η εκκαθάριση των συναλλαγών, στη συνέχεια μπορεί να προσφύγει εναντίον των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., που προκάλεσαν το πρόβλημα και σε περίπτωση οριστικής αδυναμίας των μελών αυτών έναντι του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου.

## 6.7 Θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας, που ενδιαφέρουν τους επενδυτές

- ❖ **Η λογιστική αξία μιας μετοχής** (book value) ορίζεται ως η διαφορά ανάμεσα στα συνολικά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας και στις υποχρεώσεις της. Για να μπορούμε να συγκρίνουμε μετοχές, δεν χρησιμοποιούμε όμως τη λογιστική αξία της μετοχής (για τον ίδιο λόγο που χρησιμοποιούμε το λόγο P/E και όχι τα καθαρά κέρδη για να συγκρίνουμε μετοχές), αλλά το λόγο P/B (price to book value), που υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα τιμή της μετοχής με τη λογιστική της αξία. Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο λόγος, τόσο πιο υπερτιμημένη είναι η τιμή της μετοχής.
- ❖ **Η μερισματική απόδοση μιας μετοχής** (percent yield) είναι ένα ποσοστό που υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας το μέρισμα που δίνει η μετοχή (αν δίνει κάποιο) με το 100 και διαιρώντας το γινόμενο αυτό με την τρέχουσα τιμή της. Όσο πιο υψηλή είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι αυτή για τους επενδυτές, αφού, ακόμα και αν πέσει η τιμή της, πάλι θα πάρουν κάποια χρήματα με τη μορφή μερίσματος. Υψηλή μερισματική απόδοση έχουν συνήθως οι μετοχές των επενδυτικών εταιρειών και των τραπεζών.<sup>(37)</sup>

37. Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο – Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος Έκδοση 2000 Σταμμούλης σελ. 270

- ❖ **Απόδοση κεφαλαίου** (return on equity) μιας μετοχής είναι τα κέρδη ανά μετοχή μιας εταιρείας πολλαπλασιασμένα με το εκατό και διαιρεμένα με τη λογιστική της αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση κεφαλαίου μιας μετοχής, τόσο καλύτερη θεωρείται η μετοχή.
- ❖ **Τιμή προς πωλήσεις** (price to sales) είναι ο λόγος της τιμής μιας μετοχής προς τις πωλήσεις ανά μετοχή της εταιρείας. Όσο πιο μικρός είναι αυτός ο λόγος, τόσο καλύτερη θεωρείται η μετοχή.
- ❖ Άλλα θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρείας που ενδιαφέρουν τους επενδυτές είναι **το γρέος της εταιρείας προς τρίτους, το ποσοστό των μετοχών της που κατέχουν τα μέλη της διεύθυνσης μιας εταιρείας, οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης πωλήσεων και κερδών και η ευμεταβλησία** (volatility, πόσο εύκολα ή δύσκολα αλλάζει η τιμή της μετοχής) της μετοχής εκφρασμένη με τον συντελεστή beta.

### Συντελεστής beta

Ο συντελεστής αυτός δεν έχει να κάνει με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη μιας εταιρείας, αν και συχνά αναφέρεται ως τέτοιος. Ουσιαστικά, είναι ένας μαθηματικός υπολογισμός που μας δείχνει πόσο σύμφωνη με τις διακυμάνσεις της αγοράς είναι η διακύμανση της τιμής της μετοχής. Όσο πιο κοντά στη μονάδα είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο παρόμοιες είναι οι κινήσεις της μετοχής με αυτές της αγοράς.

Μια μετοχή με beta 2 ανεβαίνει 2% όταν η αγορά ανεβαίνει 1%, αλλά και πέφτει 2% όταν η αγορά πέφτει κατά 1%. Μετοχές με beta κοντά στη μονάδα είναι συνήθως εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

## 6.8 Πως θα προβλέψετε τις κινήσεις των μετοχών



Του Γ. ΠΑΠΑΛΑΜΠΡΟΥ Δ/ντος Συμβούλου της  
INVESTOR

Ένα από τα πιο απλά, αλλά ταυτόχρονα και πιο αποτελεσματικά εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης, είναι οι γραμμές τάσεων. Παρά τη μεγάλη τους απλότητα λοιπόν, ένας επενδυτής μπορεί να έχει πολύ καλύτερα αποτελέσματα αν εφαρμόσει τη μεθοδολογία των γραμμών τάσεων. Πολλοί επενδυτές θα είχαν αποφύγει τις μεγάλες απώλειες του Σεπτεμβρίου, αν εφαρμόζαν αυτό το πολύ απλό εργαλείο που λέγεται γραμμές τάσεων.

Κοιτάζοντας τη γραφική παράσταση μιας οποιασδήποτε μετοχής, θα δούμε

ότι μια μετοχή δεν κινείται ποτέ σε ευθεία γραμμή. Βέβαια κάθε κανόνας έχει τις εξαιρέσεις του και το ίδιο συμβαίνει και με τις μετοχές. Έτσι κατά περιόδους εμφανίζονται κάποιες μετοχές που πραγματοποιούν περίπου γύρω στα 18 limit up, για να συνεχίσουν κατόπιν με τον συνηθισμένο τρόπο, δηλαδή για λίγες ημέρες κινούνται ανοδικά μετά καθοδικά και μετά πάλι ανοδικά (όπως στο σχήμα1).

Οι τιμές των μετοχών λοιπόν κινούνται όχι σε ευθεία γραμμή, αλλά άλλοτε ανοδικά, άλλοτε καθοδικά και άλλοτε πλάγια. Στην τελευταία περίπτωση λέμε ότι η μετοχή κάνει πλευρική κίνηση. Στην πραγματικότητα, μια μετοχή κινείται πλευρικά το ένα τρίτο του χρόνου.

Η κίνηση της μετοχής με τις ανόδους και τις καθόδους δημιουργεί τις λεγόμενες κορυφές και τους πυθμένες.

Σε μια ανοδική πορεία λοιπόν μολονότι η μετοχή κινείται άλλοτε ανοδικά και άλλοτε καθοδικά, οι περισσότεροι πυθμένες ακουμπάνε σε μια νοητή ευθεία, που ακούει στο όνομα «γραμμή τάσης». Τα κέρδη προκύπτουν, αν κάποιος αγοράσει στην αρχή της ανοδικής πορείας και πουλήσει στο τέλος της, οπότε και γίνεται συνήθως αντιστροφή της πορείας.

Ενώ λοιπόν η τιμή της μετοχής φαίνεται σαν να ακολουθεί το μονοπάτι της γραμμής τάσης, ο επενδυτής πρέπει να ανακαλύψει πότε η μετοχή «διασπά» τη γραμμή τάσης, γιατί όποτε γίνεται διάσπαση κατά κανόνα γίνεται και αντιστροφή στην πορεία της μετοχής. Το πρόβλημα είναι να αποφασίσει κανείς ποιες διασπάσεις είναι σημαντικές από πλευράς τεχνικής ανάλυσης και ποιες όχι. Δυστυχώς, δεν υπάρχουν κανόνες που αφού τους εφαρμόσει κάποιος, να μπορεί να χαρακτηρίσει με 100% βεβαιότητα μια διάσπαση σημαντική ή ασήμαντη. Παρ' όλα αυτά όμως στη μεγάλη πλειοψηφία των περιπτώσεων, είναι εύκολο να διαγνώσει κανείς μια σημαντικά ψηλά από την προηγούμενή της.

Αντίστοιχα σε μια καθοδική αγορά κάθε πυθμένας βρίσκεται σε χαμηλότερο σημείο από τον προηγούμενο του και κάθε κορυφή βρίσκεται πιο χαμηλά από την προηγούμενή της.

Τέλος σε μη πλευρική αγορά οι κορυφές ούτε ανεβαίνουν ούτε κατεβαίνουν, αλλά βρίσκονται σε μια οριζόντια ευθεία. Το ίδιο ισχύει και για τους πυθμένες.

Μολονότι ένας αναλυτής μπορεί εύκολα να ανακαλύψει το αν οι τιμές θα κινηθούν ανοδικά ή καθοδικά, η διάγνωση της οριζόντιας πλευρικής κίνησης μιας μετοχής είναι πιο εύκολη. (38)

Όταν μια ανοδική γραμμή τάσης διασπάται από το δείκτη της τιμής (δείκτης τιμής = η γνωστή καμπύλη που απεικονίζει την πορεία της τιμής της μετοχής), αυτή η διάσπαση σηματοδοτεί συνήθως το τέλος της ανοδικής πορείας της μετοχής. Ο επενδυτής καλείται να πουλήσει τη μετοχή και να ψάξει για άλλες επενδυτικές ευκαιρίες. Αντίστοιχα όταν γίνεται διάσπαση μιας καθοδικής γραμμής τάσης (να θυμάστε στην κάθοδο ενώνονται οι κορυφές και όχι οι πυθμένες), η διάσπαση σηματοδοτεί το τέλος της καθόδου και την αρχή της ανόδου. Ο επενδυτής καλείται να αγοράσει μετοχές της υπό μελέτη εταιρείας, ή να κλείσει τη θέση του, αν είχε κάνει προηγουμένως πώληση αέρα.

## 6.9 Τα είδη τάσεων



Το «**ΠΟΤΕ** μην πάτε ενάντια στην τάση» -λόγω της σπουδαιότητάς του- έχει ακουστεί χιλιάδες φορές από τους ειδικούς των αγορών. Όμως πόσοι είναι εκείνοι οι επενδυτές που το έχουν πραγματικά κατανοήσει και πόσοι είναι εκείνοι που το εφαρμόζουν πιστά;

Αυτό σημαίνει ότι αν θέλει κανείς να επιτύχει, θα πρέπει οι πράξεις που θα κάνει να είναι προς την κατεύθυνση της μακροπρόθεσμης τάσης. Δηλαδή θα πρέπει να επενδύει σε θέσεις long, αν η τάση είναι ανοδική και σε θέσεις short αν είναι καθοδική.

Όπως είναι γνωστό, η κατεύθυνση που μπορεί να ακολουθήσει η τιμή μπορεί να είναι ανοδική, καθοδική ή οριζόντια και, ανάλογα με τη χρονική διάρκειά της, η τάση της παίρνει έναν χαρακτηρισμό από τα παρακάτω είδη. Υπάρχουν τρία είδη τάσεων:

### ι) Η μακροπρόθεσμη τάση

#### ιι) Η μεσοπρόθεσμη τάση

#### ιιι) Η βραχυπρόθεσμη τάση

Σύμφωνα με τον Charles Dow η μακροπρόθεσμη τάση διαρκεί από ένα μέχρι τέσσερα συνήθως χρόνια. Αυτό ισχύει βεβαίως κατά κανόνα για τις μετοχές. Όταν όμως πρόκειται για commodities, τότε η χρονική διάρκεια μπορεί να είναι μικρότερη και να μειώνεται ακόμη και στους 6 μήνες.

Η μεσοπρόθεσμη τάση είναι αυτή η οποία διαρκεί από τρεις εβδομάδες μέχρι τρεις περίπου μήνες.

Οι βραχυπρόθεσμη τάση είναι αυτή η οποία διαρκεί από μια μέχρι τρεις εβδομάδες.

Τα παραπάνω όρια βεβαίως δεν θα πρέπει να θεωρηθούν απόλυτα και απαραβίαστα, αλλά ότι απλά εξυπηρετούν ως ένα εργαλείο αρχικού προσανατολισμού.

Κοιτάζοντας ένα διάγραμμα, εύκολα βλέπει κανείς ότι συνυπάρχουν:

Η μακροπρόθεσμη τάση, η μεσοπρόθεσμη τάση, η οποία κινείται ενάντια στην μακροπρόθεσμη τάση. Τέλος, μέσα στη μεσοπρόθεσμη τάση υπάρχουν βραχυπρόθεσμες κινήσεις, οι οποίες κινούνται αντίθετα προς αυτήν. Οι γραμμές τάσης είναι το πιο απλό εργαλείο για τους τεχνικούς αναλυτές. Αυτό όμως δεν υποβιβάζει τη σπουδαιότητά του και το χαρακτηρισμό του ως το κορυφαίο εργαλείο της τεχνικής ανάλυσης. (39)

## 6.9.1 Χάραξη των γραμμών τάσεων



Η σωστή εκμάθηση του τρόπου χάραξης των γραμμών τάσεων είναι άμεσα συνυφασμένη με τον επιτυχημένο και κερδοφόρο τελικά τρόπο επενδύσεων.

Μια πτωτική τάση, αποτελείται από μια σειρά χαμηλότερων υψηλών και χαμηλότερων χαμηλών. Αντίστοιχα μια ανοδική τάση αποτελείται από μια σειρά υψηλότερων υψηλών και υψηλότερων χαμηλών.

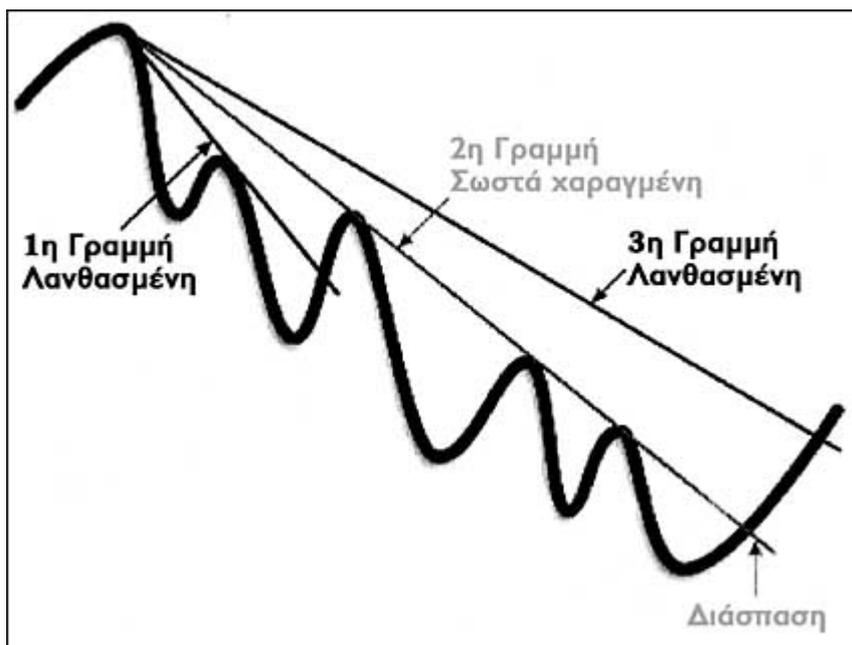
Μια ανοδική τάση μπορεί να είναι ανέπαφη, αν ένα προηγούμενο επίπεδο στήριξης δεν έχει διασπαστεί. Ως στήριξη θεωρείται το επίπεδο τιμών το οποίο ήταν δύσκολο να διασπαστεί καθοδικά στο παρελθόν. Το αντίστοιχο ισχύει για την αντίσταση.

Όταν υπάρχει μια ανοδική τάση και η τιμή πραγματοποιήσει κλείσιμο για δύο συνεχόμενες περιόδους κάτω από τη γραμμή τάσης, αυτό αποτελεί μια καλή ένδειξη ότι η τάση μπορεί να διασπαστεί.

Το αντίστοιχο ισχύει για μια καθοδική γραμμή τάσης, όπου αν η μετοχή πραγματοποιήσει κλείσιμο για δύο συνεχόμενες ημέρες πάνω από αυτήν την γραμμή τάσης, θεωρείται πλέον πιθανή η διάσπασή της και η αντιστροφή της στη συνέχεια.

Όταν η τιμή διασπά ανοδικά μια καθοδική γραμμή τάσης (ή καθοδικά μια ανοδική γραμμή), αλλά το κλείσιμο πραγματοποιείται από άλλη πλευρά τότε λέμε ότι έχουμε μια λανθασμένη διάσπαση και η τάση θεωρείται ότι είναι, τουλάχιστον προς το παρόν, ανέπαφη.

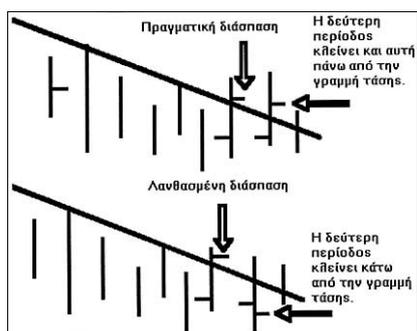
Πάντοτε, όταν ένας επενδυτής θέλει να αναλύσει μια μετοχή, θα πρέπει να έχει ως πρώτο βήμα του τη χάραξη των γραμμών τάσεων. Με αυτόν τον τρόπο θα έχει άμεσα ένα καλύτερο οπτικό έλεγχο, όσον αφορά την πορεία της μετοχής σε κάθε ορίζοντα.(40)



Όταν σχεδιάζεται μια γραμμή τάσης, απαιτούνται κανονικά τρία σημεία για να θεωρείται σίγουρη η συγκεκριμένη γραμμή. Αυτά τα τρία σημεία θα είναι τρεις κορυφές αν πρόκειται για πτωτική γραμμή ή τρεις πυθμένες αν πρόκειται για ανοδική.

Αρχικά αυτά τα τρία σημεία ίσως να μην υπάρχουν, αφού απαιτείται μια πορεία κάποιων περιόδων. Έτσι αρχικά θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν οι δύο πρώτοι πυθμένες ή οι δύο πρώτες κορυφές (Γραμμή 1). Στη συνέχεια όταν προστεθούν και άλλες κορυφές ή πυθμένες, θα πρέπει να γίνει αναπροσαρμογή της γραμμής τάσης, ώστε αυτή να διέρχεται από τις περισσότερες κορυφές (Γραμμή 2) ή πυθμένες. Βεβαίως ποτέ δεν πρέπει να σχεδιάζεται μια γραμμή στον αέρα (Γραμμή 3).

### 6.9.2 Η πραγματική διάσπαση των γραμμών τάσεων



Δεν υπάρχει τρόπος για να αποφανθεί κανείς 100% σίγουρα ότι έγινε διάσπαση μιας γραμμής τάσης. Μια μέθοδος που χρησιμοποιείται είναι αυτή του τριπλού ελέγχου που έχει ως εξής:

**1) Η έκταση της διάσπασης.** Για να είναι σημαντική μια διάσπαση, θα πρέπει η τιμή όχι μόνο να διασπάσει απλά τη γραμμή τάσης, αλλά και να κινηθεί πέρα από αυτή σε ένα ποσοστό τουλάχιστον 2%-3%. Αυτό δεν είναι απαραίτητο να γίνει σε μια

ημέρα αλλά μπορεί να γίνει σε περισσότερες.

**II) Ο όγκος κατά τη διάσπαση.** Θα πρέπει να περιμένουμε έντονη δραστηριότητα στην αγορά κατά την πραγματοποίηση μιας σημαντικής διάσπασης. Αν αυτή αφορά την ανοδική διάσπαση μιας καθοδικής γραμμής τάσης ή μιας περιοχής συσσώρευσης, ο όγκος θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα αυξημένος. Αντίθετα όταν πρόκειται για καθοδική διάσπαση δεν είναι απαραίτητη η ύπαρξη μεγάλου όγκου συναλλαγών για να θεωρηθεί έγκυρη η διάσπαση. Η αύξηση του όγκου, λοιπόν, μπορεί να θεωρηθεί ως μια επιβεβαίωση μιας σημαντικής διάσπασης.

**III) Το πικωύρισμα.** Πολλές φορές σε μια ανοδική π.χ. γραμμή τάσης, πραγματοποιείται μια καθοδική διάσπαση, η οποία έχει μεν το ποσοστό του 3% που αναφέρθηκε προηγουμένως, αλλά στη συνέχεια βλέπουμε τη μετοχή να πραγματοποιεί μια πλευρική κίνηση σε εκείνα τα επίπεδα τιμών για μια ή δύο ημέρες χωρίς αύξηση του όγκου. Στη συνέχεια προσπαθεί να κινηθεί ανοδικά χωρίς όμως να μπορεί να διασπάσει την ανοδική γραμμή τάσης. Σε αυτήν την περίπτωση η ανοδική γραμμή τάσης από γραμμή στήριξης έχει αλλάξει τον ρόλο της και έχει μετατραπεί σε γραμμή αντίστασης.

Τα τρία παραπάνω τεστ βοηθούν στο να γίνει μια διάγνωση για την εγκυρότητα της διάσπασης, αλλά δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν χωρίς κρίση και ελαστικότητα.

### 6.9.3 Η σπουδαιότητα των γραμμών τάσεων

Υπάρχουν τρία στοιχεία τα οποία καθορίζουν το πόσο ισχυρή είναι μια γραμμή τάσης. Αυτά είναι τα εξής:

**I)** Το πόσες φορές η μετοχή ακούμπησε πάνω στην γραμμή τάσης. Δηλαδή από πόσους πυθμένες ή από πόσες κορυφές διέρχεται η συγκεκριμένη γραμμή.

**II)** Η χρονική διάρκεια της συγκεκριμένης γραμμής. Όσο πιο μεγάλο είναι το χρονικό διάστημα, τόσο πιο αξιόπιστη και πιο σπουδαία θεωρείται η γραμμή τάσης. Αυτό σημαίνει ότι η διάσπασή της θα έχει πολύ πιο σημαντικά αποτελέσματα στην τιμή εφόσον πρόκειται για μια μακροχρόνια γραμμή.

**III)** Η γωνία ανόδου (αν πρόκειται για ανοδική) ή καθόδου (αν πρόκειται για καθοδική τάση). Σύμφωνα με τον William Gann πιο σπουδαία είναι η γραμμή τάσης, η οποία με την οριζόντια γραμμή δημιουργεί γωνία 45 μοιρών, είτε αυτή είναι καθοδική είτε ανοδική. Αν είναι πολύ απότομη, θα διασπάται εύκολα. (41)

## 6.9.4 Αξιολόγηση μιας γραμμής τάσης

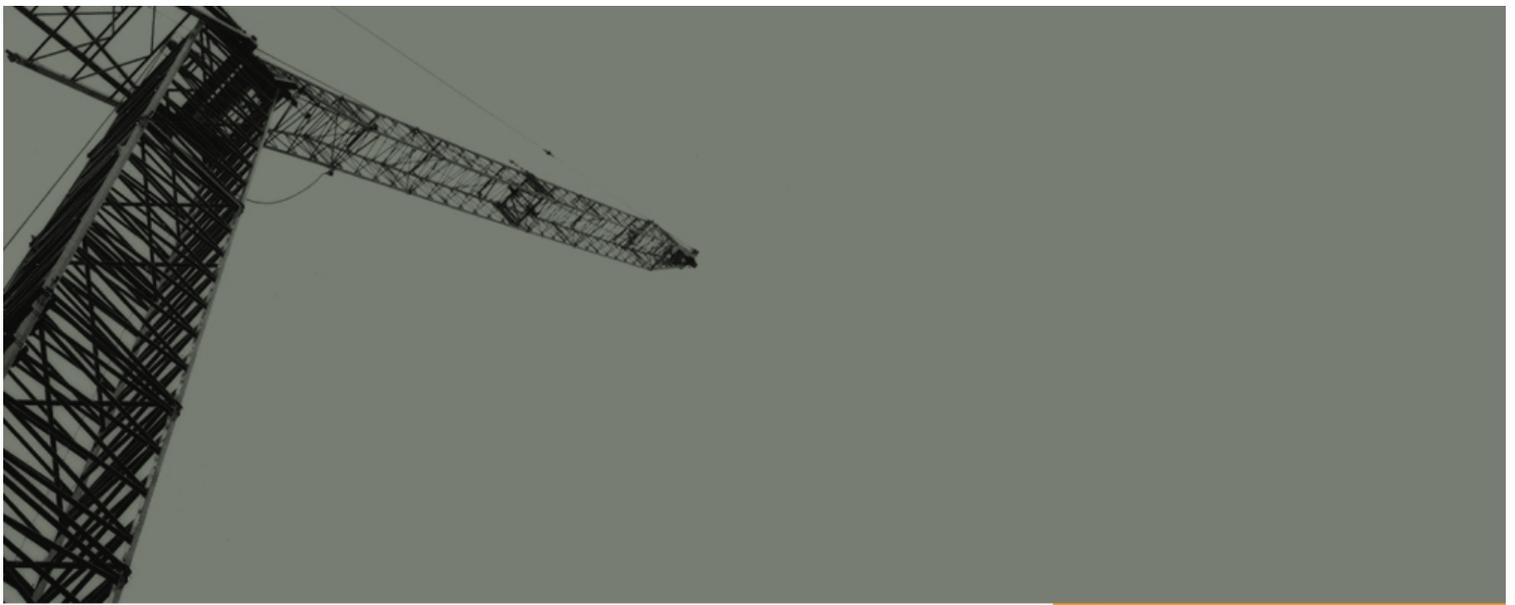
Μπορεί κανείς να αξιολογήσει κατά πόσο μια γραμμή τάσης είναι αξιόπιστη από τρία κυρίως σημεία.

**I)** Όσο περισσότεροι πυθμένες ακουμπάνε πάνω σε μια ανοδική γραμμή τάσης, τόσο πιο σπουδαία είναι η γραμμή. Ξεκινώντας από τον πρώτο πυθμένα, αφού σχηματισθεί και ο δεύτερος έχουμε δύο σημεία που ορίζουν την ευθεία. Αν στη συνέχεια η μετοχή δημιουργήσει και τρίτο πυθμένα που ακουμπήσει την ήδη χαραγμένη γραμμή τάσης, τότε έχουμε επιβεβαιωθεί για την τάση. Αν μάλιστα υπάρξει και τέταρτη φορά, δηλαδή ένας τέταρτος πυθμένας που να ακουμπάει και αυτός στη γραμμή τάσης, τότε η γραμμή τάσης χαρακτηρίζεται σαν πάρα πολύ αξιόπιστη. Το αντίστοιχο ισχύει σε μια καθοδική γραμμή τάσης, όπου όσες πιο πολλές κορυφές ακουμπήσουν πάνω στη γραμμή τάσης, τόσο πιο αξιόπιστη είναι η γραμμή.

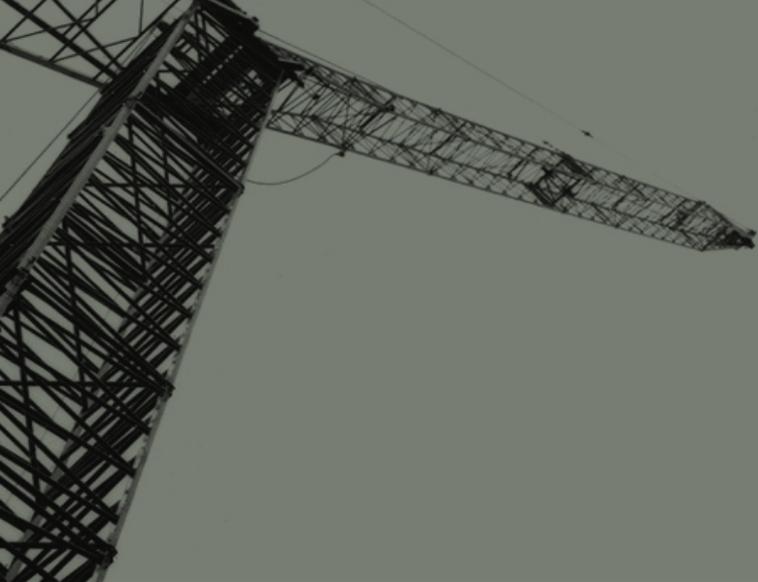
**II)** Όσο πιο μεγάλο είναι το χρονικό διάστημα για το οποίο ισχύει η συγκεκριμένη γραμμή τάσης, τόσο πιο σημαντική είναι η γραμμή από τεχνική άποψη. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξετάσουμε το κατά πόσο οι δύο πρώτοι πυθμένες (ή οι δύο πρώτες κορυφές, αν πρόκειται για καθοδική τάση), είναι πολύ κοντά η μια στην άλλη (περίπου μια εβδομάδα απόσταση), οι τιμές μπορεί να απομακρυνθούν αρκετά από τη γραμμή τάσης και να χρειαστεί να κάνουν μεγάλη διόρθωση για να προσεγγίσουν ξανά την αρχική γραμμή τάσης. Όσο πιο απομακρυσμένοι λοιπόν είναι οι δύο πρώτοι πυθμένες μεταξύ τους, τόσο πιο πιθανό είναι η ευθεία γραμμή που τους ενώνει να είναι πραγματικά γραμμή τάσης. Ωστόσο, μεγαλύτερο βάρος θα πρέπει να δοθεί σε μια γραμμή τάσης, που αγγίζεται από την καμπύλη της αρκετές φορές, παρά σε μια γραμμή που ισχύει για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα απ' ό,τι μια άλλη.

**III)** Τέλος, η κλίση που έχει μια γραμμή τάσης (δηλαδή η γωνία που σχηματίζεται με την οριζόντια γραμμή) είναι και αυτή ένα ακόμη κριτήριο για την αξιοπιστία μιας γραμμής. Μια γραμμή που ανεβαίνει πολύ απότομα ή που κατεβαίνει πολύ απότομα, εύκολα διασπάται από μια κίνηση παγίωσης, για να συνεχίσει μετά την παγίωση μια νέα τάση όμοια με την προηγούμενη. Παγίωση είναι ο σχηματισμός που διαγράφεται από μια μετοχή στο μέσον μιας πορείας της. Οι απότομες γραμμές τάσης λοιπόν δεν έχουν και τόσο μεγάλη σημασία από τεχνική άποψη. Από την άλλη πλευρά, μια γραμμή τάσης όσο πιο αργά ανεβαίνει, τόσο πιο σημαντική είναι. Ο λόγος γι' αυτό είναι, ότι όσο πιο αργά ανεβαίνει ή κατεβαίνει (αν πρόκειται για καθοδική τάση) μια μετοχή, τόσο πιο μεγάλη είναι η μάχη μεταξύ αγοραστών και πωλητών πράγμα που σημαίνει σταθερότητα και άρα αξιοπιστία από τεχνική άποψη.<sup>(42)</sup>

42. Χρηματιστηριακές Επενδύσεις – Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος – Γ' Έκδοση 2000 Σταμούλης σελ.181



1. ΠΟΤΕ ΜΗΝ ΕΠΕΝΔΥΕΤΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΔΕΝ ΣΑΣ ΑΝΗΚΟΥΝ
2. ΔΙΑΛΕΓΕΤΕ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΜΕΓΑΛΗ ΠΡΟΣΟΧΗ
3. ΜΗΝ ΥΠΕΡΦΟΡΤΩΝΕΤΕ ΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΣΑΣ
4. ΕΠΕΝΔΥΕΤΕ ΜΟΝΟ ΟΤΑΝ ΕΙΣΤΕ ΣΙΓΟΥΡΟΙ
5. ΠΟΤΕ ΜΗΝ ΑΓΟΡΑΖΕΤΕ ΣΤΗΡΙΖΟΜΕΝΟΙ ΣΕ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΑΛΛΩΝ
6. ΜΗΝ ΑΚΟΛΟΥΘΕΙΤΕ ΤΟ ΠΛΗΘΟΣ
7. ΠΟΤΕ ΜΗΝ ΚΑΝΕΤΕ AVERAGE DOWN ΟΤΑΝ Η ΤΙΜΗ ΠΕΦΤΕΙ
8. ΠΟΤΕ ΝΑ ΜΗΝ ΦΟΒΑΣΤΕ ΝΑ ΠΟΥΛΗΣΕΤΕ ΟΤΑΝ ΧΑΝΕΤΕ
9. ΜΑΘΕΤΕ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΣΑΣ
10. ΜΗΝ ΕΠΕΝΔΥΕΤΕ ΣΕ ΜΕΓΑΛΟ ΒΑΘΜΟ ΟΤΑΝ ΤΟ ΚΑΝΟΥΝ ΟΛΟΙ ΟΙ ΑΛΛΟΙ
11. ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΕΙΤΕ ΤΗΝ ΥΠΟΜΟΝΗ ΜΕ ΤΗΝ ΠΕΙΡΑ
12. ΑΦΗΣΤΕ ΤΑ ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΤΕ ΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ



## Ειδικές Πληροφορίες

### ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΟΥ ΧΑ

- Βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού της Ειδικής Διαπραγμάτευσης στις αγορές του ΧΑ. *(σελ.101, βλ. Παράρτημα – αρχείο 1)*.
- Υποστήριξη λειτουργικότητας Ειδικού Διαπραγματευτή στο υποσύστημα διαπραγμάτευσης μετοχών του ΟΑΣΗΣ *(σελ.101, βλ. Παράρτημα – OASIS\_MarketMaker\_2)*.
- Μέλη του ΧΑ που έχουν αποκτήσει την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή στις Αγορές του ΧΑ *(σελ.102)*.
- Νόμοι & Αποφάσεις της ΕΚ που αφορούν τους Ειδικούς Διαπραγματευτές στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά *(σελ.104)*.
- Ανακοινώσεις Μελών αγοράς αξιών του ΧΑ, εισηγμένων εταιρειών και μετόχων που έχουν υπογράψει συμβάσεις ειδικής διαπραγμάτευσης *(σελ.104-107)*.
- Μέση Ημερήσια Εμπορευσιμότητα του ΧΑ σε σχέση με τις υποχρεώσεις του Ειδικού Διαπραγματευτή στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ *(σελ.107-108)*.
- Ερωτήσεις και Απαντήσεις για την Ειδική Διαπραγμάτευση στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ *(σελ.108)*.

### MARGIN ACCOUNT

- Ερωτήσεις και απαντήσεις για την αγορά μετοχών τοις μετρητοίς χωρίς πίστωση και με πίστωση (margin account) *(σελ.109-113)*.
- 2/213/28-3-2001 (Φ.Ε.Κ. Β' 480/26-4-2001) Παροχή πιστώσεων από μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και λοιπές ρυθμίσεις ως προς την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακών συναλλαγών. *(σελ.113, βλ. Παράρτημα – αρχείο 2)*.
- 11/215/10-5-2001 (Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001) *(σελ.113, βλ. Παράρτημα – αρχείο 3)*.
- Άρθρο εφημερίδας – **Financial Ram** *(σελ.114-115)*

## Ειδικές Πληροφορίες

«Ερωτήσεις και Απαντήσεις για την Ειδική Διαπραγμάτευση στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ»

### **ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΟΥ ΧΑ**

- **Νόμοι & Αποφάσεις της ΕΚ που αφορούν τους Ειδικούς Διαπραγματευτές στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά**
- **Ανακοινώσεις Μελών αγοράς αξιών του ΧΑ, εισηγμένων εταιρειών και μετόχων που έχουν υπογράψει συμβάσεις ειδικής διαπραγμάτευσης**
- **Μέση Ημερήσια Εμπορευσιμότητα του ΧΑ σε σχέση με τις υποχρεώσεις του Ειδικού Διαπραγματευτή στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ**

### Βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού της Ειδικής Διαπραγμάτευσης στις αγορές του ΧΑ

Ο θεσμός του Ειδικού Διαπραγματευτή ο οποίος εισήχθη στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά, αποτελεί τον μηχανισμό με τον οποίο οι μετοχές μιας εισηγμένης εταιρείας αποκτούν μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα καθώς αυξάνεται η προσφορά και η ζήτηση για αυτές τις μετοχές.

Υποχρέωση του Ειδικού Διαπραγματευτή είναι να παρακολουθεί την πορεία της μετοχής και να εισαγάγει εντολές αγοράς και πώλησης σε συστηματική βάση. Μέχρι σήμερα ο θεσμός έχει λειτουργήσει επιτυχώς στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).

Στο πλαίσιο της προσπάθειας ενίσχυσης της εμπορευσιμότητας των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπου αυτό είναι απαραίτητο, ο θεσμός του Ειδικού Διαπραγματευτή επεκτάθηκε και στην Κύρια και Παράλληλη αγορά. Θεωρούμε πως ο θεσμός αυτός θα ωφελήσει τις εισηγμένες εταιρείες καθώς μπορεί να ενισχύσει την εμπορευσιμότητα και να βοηθήσει την τόνωση του επενδυτικού ενδιαφέροντος.

Η Διεύθυνση Πωλήσεων του Τομέα Ανάπτυξης Εργασιών του ΧΑ κατάρτισε προς ενημέρωση των ενδιαφερομένων έναν οδηγό όπου παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά και το πλαίσιο λειτουργίας του θεσμού του Ειδικού Διαπραγματευτή στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ και ο οποίος παρουσιάζεται στο site του ΧΑ [www.ase.gr](http://www.ase.gr).<sup>(44)</sup>

**Υποσημείωση : Επισύναψη αρχείου .pdf με αριθμό *αρχείο 1***

44. Internet – Δικτυακός Τόπος – [www.ase.gr](http://www.ase.gr)

Υποστήριξη λειτουργικότητας Ειδικού Διαπραγματευτή στο υποσύστημα διαπραγμάτευσης μετοχών του ΟΑΣΗΣ

Υποσημείωση : Επισύναψη αρχείου .pdf με αριθμό *OASIS\_MarketMaker\_2*

Μέλη του ΧΑ που έχουν αποκτήσει την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή στις Αγορές του ΧΑ (45)

Επωνυμία	Διεύθυνση	Τηλέφωνο	FAX	Ειδικός Διαπραγματευτής	
				Κύρια & Παράλληλη	NEXA
ARTION A.X.E. E.Π.E.Y.	Σίνα 4, Αθήνα	210-3671700	210-3622664	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
BETA A.X.E.	Λ.Αλεξάνδρας 29 & Βράιλα, 114 73, Αθήνα	210-6478900	210-6410139	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CFS Χρηματιστηριακή	Σταδίου 3, Αθήνα	210-3360800	210-3311854	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EFG EUROBANK Χρηματιστηριακή A.E.Π.E.Y.	Φιλλελλήνων 10 & Ξενοφώντος 13, 105-57, Αθήνα	210-3720000	210-3720001	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
EUROXX A.X.E.Π.E.Y.	Παλαιολόγου 7 152 32, Χαλάνδρι	210-6879400	210-6879401	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
FORTIUS FINANCE AXEΠEY	Δραγατσανίου 6, Αθήνα	210-3725300	210-3725391	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G -TRADE AXEΠEY	Βασ. Σοφίας 8, 106 74 Κολωνάκι	210-7209610-40	210-7297125	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
MERIT A.X.E.Π.E.Y	Σίνα 2-4, 106 72 Αθήνα	210-3671800	210-3671830	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
NEXUS EUROLINK A.X.E.Π.E.Y.	Λ. Συγγρού 367, 175 64 Π. Φάληρο, Αθήνα	210-9478000	210-9478900	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
PROTON SECURITIES A.X.E.Π.E.Y.	Λαγουμιτζή 22, 17671 Αθήνα	210-9005500	210-9005499	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ΑΚΡΟΠΟΛΙΣ Χρηματιστηριακή A.E.Π.E.Y.	Ευπόλιδος 8, Αθήνα	210-3292800	210-3217618	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ΑΛΦΑ FINANCE A.X.E.Π.E.Y.	Μέρλιν 5, 106 71 Αθήνα	210-3356600	210-3234683	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ΑΤΤΙΚΗΣ ΚΕΡΑΩΟΣ ΕΡΜΗΣ Χ.Α.Ε.Π.Ε.Υ.	Αριστείδου 9, Αθήνα	210-3713100	210-3217840	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ΒΟΡΕΙΟΕΛΛΑΔΙΚΗ A.X.E.Π.E.Y	Ι.Δραγούμη 4, 546 24 Θεσσαλονίκη	2310-360600	2310-360640	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Γ.Α. ΠΕΡΒΑΝΑΣ Χρηματιστηριακή A.E.Π.E.Y.	Σοφοκλέους 7-9, Αθήνα	210-3727200	210-3210291	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

<b>ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Συγγρού 80-88, Αθήνα	210-9203000	210-9203052	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ</b>	Χαριλάου Τρικούπη 6-10, Αθήνα	210-3677700	210-3677777	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Χ.Ε.</b>	Δραγατσανίου 8, 105 59 Αθήνα	210-3279200	210-3311419	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΕΘΝΙΚΗ Χρηματιστηριακή Α.Ε.</b>	Ακαδημίας 68, Αθήνα	210-3328500	210-3328565	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ</b>	Σόλωνος 16 & Πινδάρου 14α, 10673, Αθήνα	210-3663300	210-3663001	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ</b>	Κηφισίας 24β, 151-25, Μαρούσι, 151	210-8173000	210-8173101	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΚΥΚΛΟΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Πανεπιστημίου 39, 105 64 Αθήνα	210-3364300 0	210-3239122	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΛΑΪΚΗ ΑΤΤΑΛΟΣ Α.Χ.Ε.</b>	Κανάρη 5, 106 71 Αθήνα	210-3679500	210-3610767	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΜΕΓΑΤΡΑΣΤ Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Λ. Συγγρού 124-126,176 80 Αθήνα	210-9205300	210-9205399	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Ν.ΣΑΡΡΟΣ Χρηματιστηριακή Α.Ε.</b>	Σοφοκλέους 2, 105 59 Αθήνα	210-3705600	210-3219992	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΟΛΥΜΠΙΑ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ</b>	Σταδίου & Ε. Μπενάκη 1, 105 64 Αθήνα	210-3702500-30	210-3702520	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Σταδίου 5, 105 62 Αθήνα	210-3716600	210-3254798	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Π &amp; Κ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Μιχαλακοπούλου 91 & Κερασούντος, 115 28 Πλ. Μαβίλη, Αθήνα	210-7720000	210-7720002	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Κλεισόβης 8, 106 77 Αθήνα	210-3899400	210-3216574	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΠΗΓΑΣΟΣ Χρηματιστηριακή Α.Ε.</b>	Βαλαωρίτου 17 & Αμερικής, Αθήνα	210-3670700	210-3670760	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΣΙΓΜΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.</b>	Σταδίου 10, 105 64 Αθήνα	210-3354100	210-3233814	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.</b>	Λεωφ. Κηφισίας 1 & Λεωφ Αλεξάνδρας, 115 23 Αμπελόκηποι, Αθήνα	210-6970500	210-6450278	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

**Νόμοι & Αποφάσεις της ΕΚ που αφορούν τους Ειδικούς Διαπραγματευτές στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά**

**- Νόμοι**

1. Ν.1806/1988 άρθρο 22Α
2. Κατάργηση του φόρου 3%ο του άρθρου 9 παρ. 2 του Ν. 2579/1998 ως προς τους Ειδικούς Διαπραγματευτές των αγορών αξιών και παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών

**- Αποφάσεις ΥΠΕΘΟ**

1. Εξαίρεση του Ειδικού Διαπραγματευτή από την καταβολή της συνδρομής των 0,06EUR (20δρχ) ανά εντολή

**- Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**

1. Απόφαση 1/216/17.5.2001 (ΦΕΚ Β΄ 667/31-5-2001) Ειδικός Διαπραγματευτής στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ
2. Απόφαση 3/243/30.4.2002 (Τροποποίηση της 1/216/17.5.2001)
3. Απόφαση 4/243/30.4.2002 (Κατάρτιση εκτός κύκλου Χρηματιστηριακών Συμβάσεων Επαναγοράς (Repurchase Agreements) στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.))
4. Τροποποιήσεις Κανονισμού ΣΑΤ που αφορούν και τους Ειδικούς Διαπραγματευτές
  - 1) Απόφαση ΕΚ 11/201/10.10.2000 (ΦΕΚ 1353 Β΄)
  - 2) Απόφαση ΕΚ 1/215/10.5.2001 (ΦΕΚ 667 Β΄)
  - 3) Απόφαση ΕΚ 6/243/30.4.2002

**- Απόφασεις ΔΣ ΧΑΑ**

**Έκπτωση για το πρώτο τερματικό Ειδικής Διαπραγμάτευσης στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά**

**Ανακοινώσεις Μελών αγοράς αξιών του ΧΑ, εισηγμένων εταιρειών και μετόχων που έχουν υπογράψει συμβάσεις ειδικής διαπραγμάτευσης**

A/A	Εισηγμένη Εταιρεία	Μέλος Αξιών του Ειδικός Διαπραγματευτής	Αγοράς του Χ.Α	Ημερομηνία έναρξης ειδικής διαπραγμάτευσης	Ημερομηνία λήξης ειδικής διαπραγμάτευσης	Ημερομηνία ανανέωσης συνέχισης ειδικής
				(link σε σχετική ανακοίνωση)	(link σε σχετική ανακοίνωση)	διαπραγμάτε

					σης
1	ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην ΜΑΡΦΙΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	18/11/2002		
2	ΜΠΑΡΜΠΙΑ ΣΤΑΘΗΣ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην ΜΑΡΦΙΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	18/11/2002		
3	INFORMER Α.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	3/2/2003		
4	"GOODY'S" Α.Ε.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην ΜΑΡΦΙΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	11/3/2003		
5	RIDENCO Α.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	11/3/2003		
6	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	7/4/2003	6/5/2005	
7	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ	17/4/2003	1/10/2004	
8	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	22/4/2003	1/5/2005	
9	QUALITY & RELIABILITY Α.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	8/5/2003	20/7/2004	
10	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	12/5/2003		
11	ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘ/ΡΓΕΙΕΣ ΧΙΟΥ Α.Ε.	ΠΡΟΤΟΝ ΑΧΕΠΕΥ	12/5/2003	13/5/2004	
12	MARFIN FINANCIAL GROUP Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην ΜΑΡΦΙΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	26/5/2003	9/3/2004	
13	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	30/5/2003	30/5/2005	25/5/2004
14	LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.	ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΕ	30/5/2003		27/5/2004
15	ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	ARTION Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	2/6/2003	2/9/2004	3/9/2004
16	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ	2/6/2003	9/3/2004	
	Α.Ε.Ε.Χ.	(πρώην ΜΑΡΦΙΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ			

		ΑΧΕΠΕΥ)			
17	SATO A.E.	BETA AXE	12/6/2003		13/6/2004
18	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ A.E.	FORTIUS FINANCE ΑΧΕΠΕΥ	30/6/2003		3/1/2005
19	Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ A.E.B.E.	PROTON ΑΧΕΠΕΥ	23/7/2003	22/11/2004	
20	NEW MILLENIUM INVESTMENTS A.E.E.X.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην MARFIN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	7/8/2003		
21	AUTOHELLAS A.T.E.E.	Π & Κ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	11/8/2003		
22	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ A.B.E.E.	PROTON ΑΧΕΠΕΥ	13/11/2003	12/11/2004	
23	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ A.B.E.E.	ΚΥΚΛΟΣ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	1/12/2003		1/12/2004
24	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ	BETA A.X.E.	2/2/2004		2/2/2005
25	ANEK A.E.	ARTION ΑΧΕΠΕΥ	4/3/2004	3/6/2005	
26	ΩΜΕΓΑ A.E.E.X.	ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ A.E.	29/3/2004		29/3/2005
27	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ-ΔΡΟΜΕΑΣ	CFS Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ	8/4/2004		
28	ΕΤΕΜ A.E.	MERIT ΑΧΕΠΕΥ	8/4/2004		8/4/2005
29	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ A.E.	EUROXX Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ	20/4/2004		
30	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην MARFIN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	26/4/2004		
31	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ & ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ	BETA A.X.E.	24/6/2004		
32	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (πρώην MARFIN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ)	5/7/2004		

33	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚ Η	26/7/2004		
34	M.L.S ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚ Η Α.Ε.Π.Ε.Υ.	30/9/2004		
35	ΥALCO Α.Ε.	BETA AXE	8/11/2004		
36	OTE Α.Ε.	ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚ Η - EFG EUROBANK ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚ Η ΑΕΠΕΥ	1/12/2004 1/12/2004		
37	ΕΛΤΟΝ ΑΕ	ARTION Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	21/12/2004 21/12/2004		
38	INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.	ARTION Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	21/12/2004 21/12/2004		
39	VETERIN ABEE	EUROXX Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	26/1/2005		

**Μέση Ημερήσια Εμπορευσιμότητα του ΧΑ σε σχέση με τις υποχρεώσεις του Ειδικού Διαπραγματευτή στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ**

Σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 4 της απόφασης 1/216/17.5.2001 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 3 της απόφασής του 3/243/30-4-2002, η Ελάχιστη Ημερήσια Ποσότητα Μετοχών (ΕΗΠΜ) για κάθε εταιρεία υπό Ειδική Διαπραγμάτευση στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ, ορίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των εισηγμένων μετοχών της κάθε εταιρείας, επί το ένα πέμπτο (1/5) της Μέσης Ημερησίας Εμπορευσιμότητας του ΧΑ. (46)

Σε εφαρμογή της ανωτέρω απόφασης, το ΧΑ ανακοινώνει πως η Μέση Ημερήσια Εμπορευσιμότητα του ΧΑ είναι :

1. 0,42% για το εξάμηνο 1/7/2001 έως 31/12/2001 και
2. 0,24% για το εξάμηνο 1/1/2002 έως 30/6/2002 και
3. 0,23% για το εξάμηνο 1/7/2002 έως 31/12/2002
4. 0,33% για το εξάμηνο 1/1/2003 έως 30/06/2003
5. 0,33% για το εξάμηνο 1/7/2003 έως 31/12/2003
6. 0,24% για το εξάμηνο 1/1/2004 έως 30/06/2004
7. 0,17% για το εξάμηνο 1/7/2004 έως 31/12/2004

Επομένως η Ελάχιστη Ημερήσια Ποσότητα Μετοχών (ΕΗΠΜ) για κάθε εταιρεία υπό Ειδική Διαπραγμάτευση στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά του ΧΑ, για το 1ο εξάμηνο του 2005, είναι το νινόμενο: αοιθιμός των εισηγμένων μετοχών της κάθε

46. Internet – Δικτυακός Τόπος – www.ase.gr

**Ερωτήσεις και Απαντήσεις για την Ειδική Διαπραγμάτευση στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑ**

**Είναι υποχρεωτικός ο ορισμός Ειδικού Διαπραγματευτή στις μετοχές που είναι εισηγμένες στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά;**

- Ο ορισμός ειδικού διαπραγματευτή είναι προαιρετικός για τις μετοχές που είναι εισηγμένες στην Κύρια & Παράλληλη αγορά, σε αντίθεση με την NEXA.

**Σε πόσες εισηγμένες μετοχές μπορεί να ασκεί ειδική διαπραγμάτευση ταυτόχρονα, ένα μέλος του ΧΑΑ-ειδικός διαπραγματευτής;**

- Δεν υπάρχει περιορισμός από την κείμενη νομοθεσία. Μπορεί να ασκεί ειδική διαπραγμάτευση στις μετοχές όσων εισηγμένων εταιρειών έχει υπογράψει την σχετική σύμβαση ειδικής διαπραγμάτευσης και έχει λάβει έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ.

**Πόσους ειδικούς διαπραγματευτές μπορεί να ορίσει μια εισηγμένη εταιρεία για την μετοχή της;**

- Δεν υπάρχει περιορισμός από την κείμενη νομοθεσία. Μπορούν να οριστούν περισσότεροι του ενός ειδικοί διαπραγματευτές.  
(47)

**Ποιες είναι οι βασικές διαφορές της ειδικής διαπραγμάτευσης στην NEXA με την ειδική διαπραγμάτευση στην Κύρια & Παράλληλη Αγορά?**

- Οι βασικές διαφορές είναι οι εξής:
- i. Η ειδική διαπραγμάτευση είναι υποχρεωτική για την NEXA ενώ είναι προαιρετική για την Κύρια & Παράλληλη Αγορά.
  - ii. Η χρονική διάρκεια συνεργασίας του ΕΔ με την εισηγμένη στη NEXA εταιρεία δε μπορεί να είναι μικρότερη των τριών (3) ετών σε αντίθεση με την Κύρια & Παράλληλη όπου δεν μπορεί να είναι μικρότερη του ενός (1) έτους.
  - iii. Οι εντολές ειδικής διαπραγμάτευσης διαφέρουν ως προς τα χαρακτηριστικά τους:

**Μαργίν ακκουντ**

47. Internet – Δικτυακός Τόπος – www.ase.gr

**Ερωτήσεις και απαντήσεις για την αγορά μετοχών τοις μετρητοίς χωρίς πίστωση και με πίστωση (margin account)**

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δημοσιεύει σήμερα τις απαντήσεις στις ερωτήσεις που τέθηκαν στο σεμινάριο που διοργάνωσε για την αγορά τοις μετρητοίς χωρίς πίστωση και με πίστωση, με εισηγητή τον δικηγόρο και νομικό σύμβουλο του ΣΜΕΧΑ και του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου κ. Νικόλαο Τσουτσάνη.

Για περισσότερες πληροφορίες για το επενδυτικό κοινό λειτουργεί η δωρεάν τηλεφωνική γραμμή Υποστήριξης Επενδυτικού Κοινού : 0800-56789.

### Αγορά μετοχών τοις μετρητοίς χωρίς πίστωση

1. Πότε καθίσταται ο πελάτης υπερήμερος; Πότε το υπόλοιπο γίνεται χρεωστικό;

Εάν δεν εξοφλήσει την αγορά των μετοχών μέχρι το T+3. Δηλ., από το T+4. Το T+1 και T+2 και T+3 δεν είναι υπερήμερος. Η εξόφληση μπορεί να γίνει με πώληση των μετοχών ή με πώληση άλλων μετοχών του πελάτη ή με μετρητά. Κάθε συναλλαγή είναι αυτοτελής και υπολογίζεται ξεχωριστά το χρεωστικό υπόλοιπο.

2. Σε ποιες ενέργειες μπορεί ή/ και πρέπει να προβεί το Μέλος σε περίπτωση υπερημερίας του πελάτη;

Το Μέλος:

A) Πρέπει να προβεί αμελλητί σε κάθε ενέργεια για να καλύψει το χρεωστικό υπόλοιπο μέχρι πλήρους εξόφλησής του. Υποχρέωσή του είναι να εκποιήσει τις αγορασθείσες μετοχές μέσα στην χρονική περίοδο από το T+4 έως ένα μήνα μετά την αγορά. Εάν μετά την εκποίηση παραμείνει χρεωστικό υπόλοιπο τότε το Μέλος μπορεί να προχωρήσει στη λήψη νόμιμων μέτρων για την πλήρη εξόφλησή του. Απαγορεύεται όμως η εκποίηση άλλων στοιχείων του χαρτοφυλακίου του πελάτη χωρίς δική του εντολή, εκτός εάν έχει προβλεφθεί ρητώς στην Σύμβαση πελάτη-ΑΧΕ.

B) Μπορεί να χρεώσει εάν επιθυμεί τόκους υπερημερίας στον πελάτη. Η επιβολή τόκων υπερημερίας συνεπάγεται συγκεκριμένη διαδικασία και υποχρεώσεις από το Μέλος. Επίσης το επιτόκιο υπερημερίας είναι συγκεκριμένο και προσδιορίζεται πάντα από απόφαση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Γ) Δεν μπορεί να προβεί σε νέα αγορά μετοχών για λογαριασμό πελατών που δεν έχουν εξοφλήσει το υπόλοιπό τους, μετά το T+4 και μέχρι την πλήρη εξόφληση της υποχρέωσής τους.

Δ) Υποχρεούται να τηρεί καθημερινά το αρχείο χρεωστικών υπολοίπων - υπερήμερων πελατών με αναλυτικά στοιχεία. Εκτός των άλλων υποχρεώσεων του, υποχρεούται να αναφέρει στην Ε.Κ. το αναλυτικό αρχείο των χρεωστικών υπολοίπων ανεξαρτήτως ποσού, για την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα.

Ε) Δεν μπορεί να επιτρέψει στους πελάτες να παραμένουν χρεωστικοί, αλλά πρέπει να ενεργεί με σκοπό την είσπραξη της οφειλής. Το χρονικό διάστημα από το T+3 μέχρι την ημερομηνία εκποίησης, σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί προϊόν που μπορεί να το πουλήσει το Μέλος στους πελάτες του. Σε ενδεχόμενο έλεγχο της Ε.Κ. πιθανόν να θεωρηθεί ως χορήγηση ανεπίτρεπτης πίστωσης, γεγονός το οποίο μπορεί να επιφέρει κυρώσεις. Παράλληλα, δεν προβλέπεται το Μέλος να καταλογίζει συμβατικούς τόκους για το διάστημα που ο πελάτης είναι υπερήμερος. Μπορεί όμως, όπως έχει προαναφερθεί, να λογίζει τόκους υπερημερίας.

Z) Υποχρεούται να εκποιήσει τις μετοχές εντός 30 ημερών από την ημερομηνία συναλλαγής.

## Αγορά μετοχών τοις μετρητοίς με παροχή πίστωσης

1. Ποιες αξίες μπορούν να είναι αποτελέσουν τα Στοιχεία του Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας (Χ.Α.);

- A) Οι μετοχές εταιρειών που διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ ή σε άλλη οργανωμένη Ευρωπαϊκή Αγορά.  
B) Κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στην ΗΔΑΤ ή άλλες κινητές αξίες που εκδίδονται από κράτος-Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## Παρατηρήσεις

- Οι μετοχές δεν πρέπει να τελούν υπό επιτήρηση, υπό αναστολή, ή υπό άλλο περιορισμό ως προς την διαπραγμάτευσή τους. Πρέπει να έχει παρέλθει το τριήμερο από την έναρξη διαπραγμάτευσής τους, εάν εισάγονται για πρώτη φορά στην οικεία αγορά. Τα δικαιώματα δεν συμμετέχουν στο Χ.Α.
- Το Μέλος αποφασίζει αποκλειστικά για το ποιες μετοχές θα περιλαμβάνονται στο Χ.Α. του πελάτη καθώς και το βαθμό στάθμισής τους σε αυτό. Το Μέλος μπορεί να δεχθεί ή να αποκλείσει όποιες μετοχές κρίνει. Αυτό γίνεται με την χρήση προγράμματος Διαχείρισης Κινδύνου (Risk Management). Είναι αυτονόητο ότι έχει προηγηθεί απόφαση του Δ.Σ. του Μέλους το οποίο έχει χαράξει τη στρατηγική και τους στόχους σχετικά με την συγκεκριμένη δραστηριότητα του περιθωρίου (margin), στο πλαίσιο των συνολικών επιχειρησιακών στόχων του Μέλους και των επιθυμητών ορίων ανάληψης κινδύνου.
- Τα στοιχεία του Χ.Α. δεσμεύονται άμεσα με την αγορά τους για λογαριασμό του πελάτη. Η προϋπόθεση της δέσμευσης ισχύει για ΚΑΘΕ στοιχείο του Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας είτε του εσωτερικού, είτε του εξωτερικού. Σε κάθε περίπτωση τα στοιχεία του Χ.Α. θα πρέπει να είναι αποκλειστικής κυριότητας του πελάτη, ελεύθερα από κάθε βάρος και εν γένει οποιοδήποτε δικαίωμα τρίτου, έτσι ώστε να δίνεται η δυνατότητα σύστασης ενεχύρου επί των στοιχείων αυτών.
- Η Σύμβαση πίστωσης του Μέλους με τον πελάτη μπορεί να προβλέπει ειδική ρύθμιση σχετικά με μετοχές ως στοιχεία του Χ.Α. και ως προς την αποτίμησή τους σε περίπτωση α) που αποφασίζεται από την εκδότρια εταιρεία συνένωση μετοχών ή η έκδοση δωρεάν νέων μετοχών για οποιοδήποτε λόγο και β) εταιρικού μετασχηματισμού ή δημόσιας πρότασης απόκτησης ή ανταλλαγής μετοχών.
- Τα μερίσματα δεν μπορούν να δεσμευτούν και να αποτελέσουν στοιχείο του χαρτοφυλακίου ασφαλείας. Μπορούν, με εξουσιοδότηση του πελάτη, να πηγαίνουν σε ενίσχυση του περιθωρίου ασφαλείας.

2. Πότε και με ποιές τιμές αποτιμώνται τα Χαρτοφυλάκια των πελατών που δεσμεύονται για την χορήγηση του περιθωρίου (margin);

Η αποτίμηση του Χ.Α. γίνεται μετά το κλείσιμο της συνεδρίασης χρησιμοποιώντας τις τιμές κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης. Για μεν τις μετοχές, η αποτίμηση γίνεται με βάση τις τιμές κλεισίματος του ΗΔΤ του ΧΑΑ της

προηγούμενης, για δε τα ομόλογα η αποτίμηση γίνεται με βάση την τιμή του επισήμου δελτίου τιμών της ΗΔΑΤ της προηγούμενης. Εάν πρόκειται για άλλα στοιχεία, τότε η αποτίμηση γίνεται με βάση τις επίσημες τιμές της προηγούμενης ημέρας όπως καθορίζονται από τους κανόνες που ισχύουν στην οργανωμένη αγορά στην οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Σε περίπτωση που έχει λάβει χώρα αγορά ή πώληση μετοχών εισηγμένων στο ΧΑΑ την ημέρα της αποτίμησης, η αξία των συγκεκριμένων στοιχείων, τα οποία αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής, θα αποτιμάται στην τιμή της συναλλαγής αυτής.

3. Εάν με την αποτίμηση προκύψει Πλεόνασμα Περιθωρίου τι γίνεται;

Σε περίπτωση που προκύψει πλεόνασμα περιθωρίου, ο πελάτης, εάν επιθυμεί, μπορεί να προβεί σε αγορά νέων μετοχών ανάλογα με το ποσό του πλεονάσματος περιθωρίου.

4. Εάν με την αποτίμηση προκύψει Έλλειμμα διατηρητέου Περιθωρίου τι γίνεται ;

Το Μέλος έχει την υποχρέωση :

- Την ίδια ημέρα να ειδοποιήσει τον πελάτη του (margin call) για το έλλειμμα περιθωρίου και να τον καλέσει να επαναφέρει το χαρτοφυλάκιό του στο επίπεδο του συμφωνηθέντος Διατηρητέου Περιθωρίου (βλ. κατωτέρω για τους συγκεκριμένους τρόπους με τους οποίους μπορεί να επιτευχθεί αυτό). Η υποχρέωση του πελάτη πρέπει να εκπληρωθεί πριν την διενέργεια αποτίμησης του Χ.Α. της εργάσιμης ημέρας που ακολουθεί το σχετικό αίτημα του Μέλους προς τον πελάτη.
- Να μην συμψηφίζει το Έλλειμμα Περιθωρίου με τυχόν θετική διαφορά που προκύπτει από την πορεία της μετοχής στην νέα συνεδρίαση ή με την νέα αποτίμηση. Margin Call που έχει δρομολογηθεί ΠΡΕΠΕΙ να εκπληρωθεί, ανεξαρτήτως της νέας αποτίμησης ή της τάσης που δείχνει η αγορά.
- Να μην διενεργεί για λογαριασμό του πελάτη καμία πράξη αγοράς μετοχών με πίστωση εάν δεν καλυφθεί το έλλειμμα περιθωρίου ΠΛΗΡΩΣ.
- Να εκποιήσει τις μετοχές του Χ.Α. σε περίπτωση που ο πελάτης δεν καλύψει την διαφορά και μέχρι του ποσού για το οποίο έγινε το margin call. Η εκποίηση πρέπει να λάβει χώρα υποχρεωτικά μέσα σε 3 εργάσιμες ημέρες από το margin call. Σε περίπτωση που παραμένει διαφορά και μετά την πλήρη εκποίηση του Χ.Α., το Μέλος πρέπει να λάβει κάθε άλλο νόμιμο μέτρο έναντι του πελάτη, για την εξόφληση της διαφοράς. Εάν το προβλέπει η σύμβαση του Μέλους με τον πελάτη, τότε και μόνο τότε, μπορεί το Μέλος να εκποιήσει και πρόσθετα στοιχεία του πελάτη τα οποία δεν συμμετέχουν στο Χ.Α. Σε περίπτωση που παραμείνει χρεωστικό υπόλοιπο μετά τις εκποιήσεις, τότε το Μέλος μπορεί να προχωρήσει στη λήψη κάθε νόμιμου μέτρου για την είσπραξη του υπολοίπου.

5. Με ποιούς τρόπους μπορεί ο πελάτης να καλύψει το έλλειμμα περιθωρίου;

Δεσμεύοντας νέα στοιχεία στο Χ.Α. ή καταθέτοντας μετρητά ή με πώληση στοιχείων του Χ.Α.

6. Τι συμβαίνει στην περίπτωση όπου μια μετοχή που έχει ήδη δεσμευθεί στο Χ.Α. τεθεί σε καθεστώς επιτήρησης;

Εάν μια μετοχή που ανήκει στο Χ.Α. τεθεί σε επιτήρηση τότε πρέπει να εξαιρεθεί από το Χ.Α. Σε αυτή την περίπτωση και εφόσον δημιουργηθεί έλλειμμα περιθωρίου ασφαλείας τότε πρέπει το έλλειμμα να καλυφθεί άμεσα με τους τρόπους που παρουσιάστηκαν ανωτέρω.

7. Υπάρχει η δυνατότητα αλλαγής των στοιχείων του Χ.Α.;

Ναι, εάν δεν δημιουργείται έλλειμμα του διατηρητέου περιθωρίου και πάντα δεσμεύοντας πρώτα τα νέα στοιχεία πριν αποδεσμευτούν τα παλαιά.

8. Οι μετοχές που θα δεσμευτούν σε αντικατάσταση στοιχείων του Χ.Α. ή σε ενίσχυση του Χ.Α. πως αποτιμώνται κατά την εισαγωγή στο Χ.Α.;

Όπως και τα υπόλοιπα στοιχεία του Χ.Α. δηλ. στην τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας.

9. Μπορεί ο επενδυτής να δώσει εντολή στο Μέλος να αποδεσμεύσει στοιχεία του Χ.Α.;

Ναι, μπορεί να δώσει τέτοια εντολή, η οποία θα εκτελεσθεί με ευθύνη του Μέλους υπό την προϋπόθεση ότι καλύπτεται το έλλειμμα περιθωρίου που δημιουργείται και σε κάθε περίπτωση δεν μειώνεται το περιθώριο, κάτω από το απαιτούμενο διατηρητέο.

10. Οι ΕΛΔΕ μπορούν να δεσμεύσουν και να αποδεσμεύσουν τα στοιχεία του χαρτοφυλακίου ασφαλείας των πελατών τους;

Οι ΕΛΔΕ μπορούν να διαβιβάσουν στο συνεργαζόμενο Μέλος εντολή του πελάτη τους για αγορά μετοχών με πίστωση. Σε αυτή την περίπτωση η δέσμευση των μετοχών αυτών στο Χ.Α. γίνεται αυτόματα. Οι ΕΛΔΕ δεν μπορούν να προβούν σε καμία άλλη πράξη δέσμευσης ή αποδέσμευσης αλλά μόνο το Μέλος σε συνεννόηση απο ευθείας με τον πελάτη, με ευθύνη πάντα του Μέλους. Η ύπαρξη σύμβασης πελάτη - Μέλους είναι πάντα απαραίτητη προϋπόθεση για κάθε πράξη δέσμευσης · αποδέσμευσης.

11. Οι τράπεζες · θεματοφύλακες μπορούν να δεσμεύσουν ή να αποδεσμεύσουν στοιχεία του Χ.Α. των πελατών στους οποίους παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής;

Όχι, στοιχεία του Χ.Α. δεσμεύονται και αποδεσμεύονται μόνο με ευθύνη των Μελών·χειριστών του ΣΑΤ.

12. Πως προσδιορίζεται το συμβατικό επιτόκιο για την αγορά μετοχών με πίστωση;

Το συμβατικό επιτόκιο για την αγορά μετοχών με πίστωση είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο και είναι αποτέλεσμα συμφωνίας πελάτη · Μέλους.

13. Όταν ο πελάτης καλύψει τυχόν έλλειμμα περιθωρίου, μπορεί την ίδια ημέρα να προβεί σε νέα αγορά με πίστωση;  
Ναι, μπορεί αν έχει καλύψει πρώτα το έλλειμμα περιθωρίου.

2/213/28-3-2001 (Φ.Ε.Κ. Β' 480/26-4-2001) Παροχή πιστώσεων από μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και λοιπές ρυθμίσεις ως προς την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακών συναλλαγών.

**Υποσημείωση : Επισύναψη αρχείου .pdf με αριθμό *αρχείο 2***

11/215/10-5-2001 (Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001)

**Υποσημείωση : Επισύναψη αρχείου .pdf με αριθμό *αρχείο 3***

## Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

**Γιατί ανεβαίνει και για ποιους η Σοφοκλέους**

Η άνοδος του χρηματιστηρίου αλλάζει τα σχέδια των τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών και της κυβέρνησης για την επίλυση προβλημάτων που απαιτούν άμεση αντιμετώπιση.

ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ αντιμετωπίζουν προβλήματα εύρεσης κεφαλαίων και ρευστότητας ώστε να καλύψουν τα δυσθεώρητα ελλείμματα των ασφαλιστικών ταμείων τους, τη στιγμή που η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών προτύπων «απειλεί» άμεσα την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Παράλληλα, αλλάζει ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη φερεγγυότητας τους ( με τη Βασιλεία II ), που αφορά στους τρόπους ενίσχυσης των κεφαλαίων τους, ώστε να επεκταθούν περαιτέρω στη χορήγηση δανείων αλλά και σε νέες αγορές.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες θέλουν να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια με αύξηση των ίδιων κεφαλαίων τους, καθώς γίνονται πιο αυστηροί οι έλεγχοι από τις αρμόδιες Αρχές και λόγω Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Ταυτόχρονα, οι ζημιές που έχουν υποστεί τα χαρτοφυλάκιά τους από την παρατεταμένη πτώση των τιμών των μετοχών από το τέλος του 1999 μέχρι σήμερα είναι τεράστιες.

Η κυβέρνηση πιέζεται να βρεί πηγές εσόδων, καθώς έχει να αντιμετωπίσει μεγάλα δημοσιονομικά προβλήματα.

Την ίδια στιγμή, οι ξένοι επενδυτές, οι οποίοι από πέρυσι είχαν «ποντάρει» στην αγορά της Σοφοκλέους, έχουν κάθε λόγο να συντηρούν την άνοδο των μετοχών.

Έτσι, η κάθε πλευρά βοηθά στην άνοδο του χρηματιστηρίου με το δικό της τρόπο.

Οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες που σε πολλές περιπτώσεις ανήκουν σε κοινούς ομίλους «βοηθούν η μία την άλλη ενισχύοντας τις τιμές των μετοχών που έχουν στα χαρτοφυλάκιάς.

Δεν είναι τυχαίο ότι η άνοδος το τελευταίο διάστημα ( από τις 2.200 μέχρι τις 3.100 μονάδες ) έχει ουσιαστικά πραγματοποιηθεί από το Σεπτέμβριο μέχρι σήμερα με την εισροή περίπου τεσσάρων δις. Ευρώ ξένων κεφαλαίων σε συγκεκριμένες μετοχές εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης και κυρίως τραπεζών.

Χρηματιστές και τραπεζικά στελέχη αναφέρουν ότι οι ξένοι θεσμικοί είχαν αρχίσει να τοποθετούνται στην ελληνική αγορά από πέρυσι, κυρίως σε μετοχές τραπεζών και εταιρειών τηλεπικοινωνίας, καθώς προσδοκούσαν λύση στο ασφαλιστικό, ντιλ μεταξύ των τραπεζών και αναδιαρθρώσεις σε μεγάλους ομίλους, όπως ΟΤΕ, Ιντρακόμ κ.λπ.

Η άνοδος, λοιπόν, των μετοχών αυτών συμφέρει και τους ξένους επενδυτές που έχουν «ποντάρει» σε αυτά τα χαρτιά, διότι η χρηματιστηριακή ευφορία ευνοεί την επίλυση του ασφαλιστικού, επιτυγχάνει τα ντιλ και τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης. Ως αποτέλεσμα, αυξάνεται η πιθανότητα κέρδους των επενδύσεών τους που έχουν ορίζοντα τουλάχιστον μέχρι το 2006.

Μολονότι η άνοδος του χρηματιστηρίου μέχρι στιγμής έχει προέλθει σχεδόν αποκλειστικά από εισροές ξένων κεφαλαίων ( περίπου 4 δις. Ευρώ από το Σεπτέμβριο μέχρι σήμερα ) που επενδύθηκαν κυρίως σε τραπεζικές μετοχές, οι άνθρωποι της αγοράς εκτιμούν ότι είναι θέμα χρόνου να δραστηριοποιηθούν ενχώριοι επενδυτές και επιχειρηματίες οδηγώντας τις τιμές ακόμα πιο ψηλά.

Δύο από τους τρόπους από τους οποίους οδηγούν μεγάλους και μικρούς έλληνες επενδυτές στην Σοφοκλέους είναι οι νέες εισαγωγές εταιριών και οι αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων υφιστάμενων εταιριών. Με την κίνηση αυτή επιτυγχάνονται δύο στόχοι: Ενισχύεται η συμμετοχή του κόσμου στο χρηματιστήριο,

μπαίνοντας νέο χρήμα στην αγορά, ενώ, ταυτόχρονα, με τις αυξήσεις κεφαλαίου λύνονται πολλά προβλήματα σε τράπεζες και εισηγμένες.

Ήδη, η άνοδος των τιμών των μετοχών αποτέλεσε καλή αφορμή για να «ζεσταθούν» συζητήσεις μεταξύ επιχειρηματιών για ντιλ, ενώ μερικές παλαιότερες αποφάσεις αρχίζουν να υλοποιούνται.

Ενδεχομένως, μερικές από αυτές να είχαν δρομολογηθεί ανεξαρτήτως κλίματος στην Σοφοκλέους. Ωστόσο, τραπεζικά στελέχη αναφέρουν ότι η άνοδος του χρηματιστηρίου αποτελεί καταλύτη για επιχειρηματικές κινήσεις που μέχρι σήμερα είχαν «παγώσει».

Επίσης, τα πρώτα διευρηνητικά τηλεφωνήματα έχουν αρχίσει να γίνονται σε αναδόχους και στις αρμόδιες υπηρεσίες του χρηματιστηρίου, προκειμένου να καταθέσουν αρκετές μη εισηγμένες επιχειρήσεις φάκελο για την είσοδό τους στην Σοφοκλέους. Ακόμη, εισηγμένες εταιρίες, οι οποίες είτε θέλουν να προχωρήσουν σε νέες επενδύσεις στα Βαλκάνια και σε ξένες αγορές είτε προσπαθούν να ενισχύσουν τα κεφάλαιά τους, διευρυνούν το ενδεχόμενο αύξησεις μετοχικού κεφαλαίου.

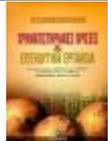
Στο μεταξύ, δεν πρέπει να υποβαθμίζεται το γεγονός ότι περισσότερες από 50 εισηγμένες επιχειρήσεις «βρίσκονται» στο κόκκινο παρουσιάζοντας προβλήματα ρευστότητας και υπερδανεισμού. Σύμφωνα με πληροφορίες, τουλάχιστον 4 εισηγμένες από τους χώρους των τροφίμων, της βιομηχανίας των συμμετοχών και του λιανικού εμπορίου πιέζονται να προχωρήσουν άμεσα σε αύξηση μετοχικού, καθώς ο μεγάλος δανεισμός και οι συσσωρευμένες ζημιές απειλούν να εξαφανίσουν τα ίδια κεφάλαια! (48)

48. Internet – Δικτυακός Τόπος – [www.finram.gr](http://www.finram.gr) ( Εφημερίδα Financial Ram, αρ. Φύλλου 4 Απρίλιος 2005 )

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΑΦΙΣΤΕΛΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

**X.A.A.:** Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών  
**E.X.A.E.:** Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. συμμετοχών  
**Barchart:** Ραβδόγραμμα  
**ROC:** Rate of Change: Ρυθμός μεταβολής  
**Trader:** Επενδυτής  
**ETFs:** Exchange Traded Funds: Χρηματιστηριακώς διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια  
**Call Auction:** Αυτόματη και στιγμιαία κατάρτιση συναλλαγών  
**Spin Off:** Διανομή μετοχών  
**ADRs:** Αμερικανικά αποθετήρια μετοχών  
**GDRs:** Ελληνικά πιστοποιητικά  
**DMI:** Directional Movement Index: Δείκτης κατευθυντήριας κινήσεως  
**Efficient Market Theory:** Θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς  
**K.M.O.:** Κινητός Μέσος όρος  
**Market:** Ανοιχτή, ελεύθερη αγορά  
**Limit:** Οριακή αγορά  
**Day order:** Εντολή ημέρας  
**Good' til cancelled:** Ισχύει μέχρι ακυρώσεως  
**Crash:** Αποτυχία των αγορών  
**Bad news theory:** Η θεωρία των κακών ειδήσεων  
**Fear of market failure theory:** Η θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς  
**Excess hedging theory:** Η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου  
**Speculative bubble:** Η θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας  
**Γ.Δ.Τ.:** Γενικός Δείκτης Τιμών  
**Volatility:** Μεταβλητότητα  
**Internet Bubble:** Η φούσκα του διαδικτύου  
**Margin:** Πίστωση  
**Price limits:** Όρια μεταβολής τιμών  
**Program trading:** Πλαίσιο στρατηγικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου  
**Dual Moving Average Crossover:** Διάσπαση των δυο κινητών μέσων όρων  
**Optimization:** Βελτιστοποίηση  
**Ε.Π.Ε.Υ.:** Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών  
**A.X.E. :** Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες  
**Book value:** Η λογιστική αξία μιας μετοχής  
**Percent yield:** Η μερισματική απόδοση μιας μετοχής  
**Return on equity:** Απόδοση κεφαλαίων  
**Price to sales:** Τιμή προς πωλήσεις

### Βιβλιογραφία

	<b>Εισαγωγή στα Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (Financial Derivatives)</b> Συγγραφέας <b>ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ</b> , Εκδόσης Σταμούλης 2001
	<b>Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο</b> Συγγραφέας <b>ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ ΘΕΟΔΩΡΟΣ</b> , Εκδόσης Σταμούλης 2001 ISBN: 960-351-313-X
	<b>Χρηματιστηριακές Επενδύσεις (Γ έκδοση )</b> Συγγραφέας <b>ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ ΘΕΟΔΩΡΟΣ</b> Εκδόσης Σταμούλης 2000 ISBN: 960-351-256-7
	<b>Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών - Διεθνή Χρηματιστήρια</b> Συγγραφέας <b>ΚΙΟΧΟΣ ΠΕΤΡΟΣ, ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, ΚΙΟΧΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ</b> Εκδόσης Σταμούλης 1991 ISBN: 351-195-1
	<b>Χρηματιστηριακές Κρίσεις και Επενδυτικά Εργαλεία</b> Συγγραφέας <b>ΜΗΤΣΙΟΠΟΥΛΟΣ ΓΙΑΝΝΗΣ</b> Εκδόσης Σταμούλης 2001 ISBN: 960-351-338-5
<b>www</b>	<b>WWW.CMC.GR</b>
<b>www</b>	<b>WWW.ASE.GR</b>
	<b>Οικονομικό Δελτίο Alfa Bank</b>
<b>www</b>	<b>www.Finram.gr</b> ( Εφημερίδα <b>Financial Ram</b> ) Αρ. Φύλλου 4 – Απρίλιος 2005