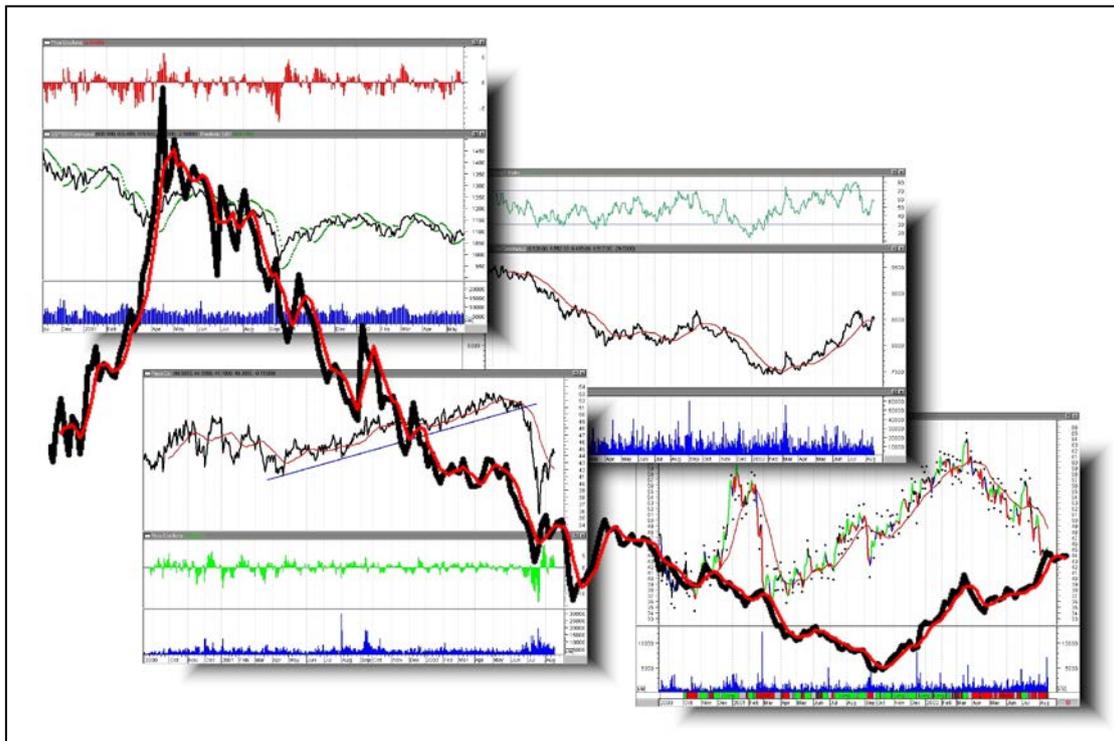


**Η ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΓΙΑ ΤΗ
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΕΝΟΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΕΡΟΥ
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**



Πτυχιακή Εργασία

**Εισηγητής
Οικονόμου Αθανάσιος**

ΠΡΕΒΕΖΑ 2004

ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Ι. ΤΣΙΡΙΓΩΤΗ

Τελειόφοιτου Τμήματος Χρηματοοικονομικής και
Ελεγκτικής, Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας,
Τ.Ε.Ι. Ηπείρου

**Η ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΓΙΑ ΤΗ
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΕΝΟΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΕΡΟΥ
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**

ΠΡΕΒΕΖΑ 2004

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	7
-----------------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1°: ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Τι Είναι η Τεχνική Ανάλυση.....	10
1.2 Οι Βάσεις της Τεχνικής Ανάλυσης.....	10
1.3 Σε Ποιες Παραδοχές Στηρίζεται η Τεχνική Ανάλυση.....	11
1.4 Επικρίσεις της Τεχνικής Ανάλυσης - Μύθοι και Αλήθειες.....	13
1.5 Αντίληψη.....	14

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°: ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ – ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

2.1 Γενικά.....	16
2.2 Οι δύο Καθιερωμένοι Τρόποι με τους Οποίους Επιλέγονται Προτεινόμενες Μετοχές.....	16
2.2.1 Η Θεμελιώδης Ανάλυση.....	16
2.2.2 Η Πρακτική ή "Δημοσιογραφική" Μέθοδος.....	17
2.3 Τα Μειονεκτήματα των Καθιερωμένων Μεθόδων Επιλογής Επενδυτικών Προτάσεων.....	17
2.4 Τρόποι Βελτίωσης της Αποδοτικότητας των Επενδυτικών Προτάσεων.....	19
2.5 Κατασκευαστικά Διαγράμματα.....	20
2.5.1 Αποδεκτά Διαγράμματα.....	20
2.5.2 Προβληματικά διαγράμματα.....	23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°: ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

3.1 Γενικά.....	27
3.2 Κατασκευαστικοί Σχηματισμοί.....	27
3.2.1 Ωμος - Κεφάλι – Ωμος.....	27
3.2.2 Σημαίες.....	28
3.2.3 Παραλληλόγραμμα.....	29
3.2.4 Τρίγωνα.....	29
3.2.5 Επίπεδα Στήριξης – Αντίστασης.....	30
3.2.6 Χάσματα.....	30
3.3 Δείκτες – Ταλαντωτές.....	31
3.3.1 Κινητοί Μέσοι Όροι.....	31
3.3.2 Δείκτης Σχετικής Ισχύος (RSI).....	32
3.3.3 Ταλαντωτής Τιμών – Price Oscillator.....	33
3.3.3.1 Ορισμός και Φιλοσοφία του Price Oscillator.....	33
3.3.3.2 Πώς Παράγονται τα Σήματα Αγοραπωλησιών από τον Price Oscillator.....	34
3.3.3.3 Οι Άριστες Παράμετροι του Price Oscillator.....	37

3.3.3.4 Στατιστική Μέτρηση της Αποδοτικότητας του Price Oscillator.....	37
3.3.3.5 Ένας σοβαρός περιορισμός στη χρήση του Price Oscillator.....	38
3.3.4 Ο MACD: Υποεπίπτωση του Price Oscillator.....	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°: ΠΩΣ ΓΙΝΕΤΑΙ Η ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

4.1 Γενικά.....	42
4.2 Επενδυτική Φιλοσοφία.....	42
4.3 Επιλογή των Μετοχών.....	43
4.4 Διαχείριση του Χαρτοφυλακίου.....	46
4.5 Άλλοι Κανόνες Διαχείρισης Ιδιωτικών Μετοχικών Χαρτοφυλακίων.....	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°: ΠΟΤΕ ΑΓΟΡΑΖΟΥΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ – ΠΟΤΕ ΤΙΣ ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΟΥΜΕ

5.1 Γενικά.....	55
5.2 Αγορές Μετοχών.....	56
5.2.1 Οι Τρεις Βασικοί Διαγραμματικοί Τύποι Αγορών Μετοχών.....	56
5.2.1.1 Αγορές με Μεσοπρόθεσμο Πυθμένα.....	56
5.2.1.2 Αγορές Μετοχών στη Λήξη της Διαδικασίας Συσσώρευσης.....	57
5.2.1.3 Αγορές Μετοχών στην Επίτευξη Νέου Υψηλού.....	59
5.2.2 Άλλοι Κανόνες και Ενδείξεις για την Αγορά Μετοχών.....	61
5.3 Ρευστοποιήσεις Μετοχών.....	64
5.3.1 Οι Τρεις Βασικοί Διαγραμματικοί Τύποι Αγορών Μετοχών.....	64
5.3.1.1 Πωλήσεις Μετοχών σε Μεσοπρόθεσμες Κορυφές.....	64
5.3.1.2 Πωλήσεις Μετοχών σε Κατάρρευση Βάσης.....	66
5.3.1.3 Πωλήσεις Μετοχών σε Καθοδική Διάσπαση Προηγούμενου Χαμηλού.....	67
5.3.2 Άλλοι Κανόνες και Ενδείξεις για την Πώληση Μετοχών.....	68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6°: ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

6.1 Γενικά.....	72
6.2 Εργαλεία.....	72
6.3 Χρηματιστηριακές Φάσεις.....	74
6.4 Whipsaws, η Μάστιγα της Τεχνικής Ανάλυσης.....	80
6.5 Τα Προβλήματα των Χρηστών της Τεχνικής Ανάλυσης.....	82

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7°: ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ

7.1 Γενικά.....	87
7.2 Είδη Κερδοσκοπίας.....	87
7.3 Σύλληψη Κερδοσκοπικών Φαινομένων από την Τεχνική Ανάλυση.....	89

7.3.1 Σύλληψη και Εκμετάλλευση της Εσωτερικής Πληροφόρησης.....	89
7.3.2 Σύλληψη και Συμμετοχή σε «Στημένα Παιχνίδια».....	90
7.4 Οι Κίνδυνοι της Κερδοσκοπίας.....	94
7.4.1 Κίνδυνοι για τα Κερδοσκοπικά Lobby.....	94
7.4.2 Οι Κίνδυνοι που Αντιμετωπίζουν οι Τεχνικοί Αναλυτές.....	96

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο: ΕΡΕΥΝΑ: ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟ ΤΟ 1990 ΕΩΣ ΤΟ 2004

8.1 Γενικά.....	99
8.2 Η Ανάλυση.....	100
8.3 Συμπεράσματα Έρευνας.....	118
ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	120
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	123

Πρόλογος

Η τεχνική ανάλυση είναι μια μέθοδος επιλογής μετοχών για τη δημιουργία επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Είναι μια μέθοδος που βασίζεται στην παρελθούσα συμπεριφορά των μετοχών, για την εκτίμηση της μελλοντικής τους πορείας. Πολλοί ισχυρίζονται ότι δεν είναι απόλυτα επιστημονικά τεκμηριωμένη μέθοδος και δεν την αποδέχονται. Άλλοι την χρησιμοποιούν σε συνδυασμό με άλλες μεθόδους, και άλλοι έχουν κερδίσει πολλά χρήματα εμπιστεύοντάς την.

Σε αυτό το σύγγραμμα, το οποίο αποτελεί και την πτυχιακή μου εργασία, εξηγώ βασικά πράγματα για την τεχνική ανάλυση. Το θεωρητικό μέρος συνοδεύει μια έρευνα για τη λειτουργικότητα της τεχνικής ανάλυσης. Η έρευνα έχει ως αντικείμενό της την τεχνική ανάλυση του γενικού δείκτη από το 1990 έως το 2004.

Περιγραφικά, τα κεφάλαια από τα οποία αποτελείται η εργασία αυτή έχουν ως εξής:

Κεφάλαιο 1^ο – Λίγα λόγια για την τεχνική ανάλυση: Εξηγώ τι είναι η τεχνική ανάλυση, σε ποιες αρχές βασίζεται, ποια είναι η φιλοσοφία της και ποιες επικρίσεις δέχεται από χρήστες άλλων μεθόδων.

Κεφάλαιο 2^ο – Αντιμετώπιση επενδυτικών προτάσεων - Επιλογή μετοχών: Οι επενδυτές συνεχώς κατακλύζονται από προτάσεις για αγορές διάφορων μετοχών. Ποιες από αυτές τις προτάσεις θα πρέπει να ακολουθήσει ο επενδυτής; Μέσα από ποιες διαδικασίες θα κρίνει αν χρίζουν προσοχής οι προτάσεις;

Κεφάλαιο 3^ο – Εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης: Η τεχνική ανάλυση είναι μια μέθοδος και έτσι έχει τα δικά της εργαλεία, τα οποία είναι δεκάδες. Εγώ στο κεφάλαιο αυτό επικεντρώνομαι στις γενικότερες κατηγορίες τεχνικών εργαλείων και εξηγώ αναλυτικότερα τα εργαλεία που θα χρησιμοποιήσουμε σε αυτό την εργασία.

Κεφάλαιο 4^ο – Πως γίνεται η παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου: Αφού πρώτα με βάση τη φιλοσοφία της τεχνικής ανάλυσης επιλέξουμε τις μετοχές που θα απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιό μας, στην συνέχεια αναλαμβάνουμε δράση. Εξηγώ πως γίνεται η διαχείριση του χαρτοφυλακίου μας.

Κεφάλαιο 5^ο – Πότε αγοράζουμε μετοχές - Πότε τις ρευστοποιούμε: Σημαντικότερη παράμετρος όταν ασχολούμαστε με το χρηματιστήριο και γενικότερα με αγορές, είναι ο

προσδιορισμός του ακριβή χρόνου αγοράς και πώλησης. Εδώ εξηγώ ποιες είναι οι κατάλληλες χρονικές στιγμές για αγορές και ρευστοποιήσεις.

Κεφάλαιο 6^ο – Προβλήματα της τεχνικής ανάλυσης: Όπως κάθε μέθοδος, έτσι και η τεχνική ανάλυση, έχει ορισμένα προβλήματα. Προβλήματα σε κάποια εργαλεία της, σε κάποιες χρηματιστηριακές φάσεις. Αυτά με τη σειρά τους δημιουργούν προβλήματα στους επενδυτές.

Κεφάλαιο 7^ο – Τεχνική ανάλυση και κερδοσκοπία: Ορισμένοι έχοντας πρόσβαση σε λεπτότερες πληροφορίες σχετικά με κάποιες μετοχές κερδίζουν χρήματα. Άλλοι στήνοντας «παιχνίδια» εκμεταλλεύονται τους αφελής επενδυτές. Η τεχνική ανάλυση συλλαμβάνει τα διάφορα κερδοσκοπικά παιχνίδια και προστατεύει τον επενδυτή ή του επιτρέπει να συμμετέχει σ' αυτά.

Κεφάλαιο 8^ο – Έρευνα: Τεχνική ανάλυση του γενικού δείκτη από το 1990 έως το 2004: Αποτελεί το επιστέγασμα της θεωρίας που αναλύεται στην εργασία αυτή. Εδώ φαίνεται στην πράξη η χρήση της τεχνικής ανάλυσης, οι επιτυχίες που είχε, καθώς επίσης και τα λάθη που έγιναν.

A. I. Τσιριγώτης
Φεβρουάριος 2004

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο:

ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Τι Είναι η Τεχνική Ανάλυση

Η τεχνική ανάλυση είναι επενδυτική μέθοδος που βασίζεται στη μελέτη των διαγραμμάτων των μετοχών. Είναι ένας από τους παλαιότερους κλάδους της μελέτης των αγορών και εξετάζει τις πραγματικές αγοραπωλησίες, όπως συμβαίνουν, την στιγμή που οι επενδυτές, αισιόδοξοι και απαισιόδοξοι, υποστηρίζουν τις προβλέψεις τους με τα χρήματά τους. Όλη η επιλογή των μετοχών στηρίζεται στην τρέχουσα συμπεριφορά των τιμών και στη δυναμική των αγορών σε συνάρτηση με το χρόνο.

Μια πλευρά της τεχνικής ανάλυσης είναι να εξηγεί τη διαφορά ανάμεσα στις εκτιμήσεις αξίας και στις πραγματικές τιμές στην αγορά. Αν μια μετοχή αξίζει θεωρητικά 25 €, με βάση τις προεξοφλημένες ταμειακές ροές, την προβλεπόμενη ανάπτυξη, και τις συνολικές οικονομικές συνθήκες, για ποιο λόγο η τιμή της είναι 40 €; Η διαφορά βρίσκεται στην αντίληψη της αγοράς για τη μετοχή. Οι συναλλασσόμενοι έσπρωξαν τη μετοχή πέρα από τη θεωρητική της αξία, και η τεχνική ανάλυση είναι το κατάλληλο εργαλείο για να καταλάβουμε και να χειριστούμε αυτή την κατάσταση. Δεδομένου ότι η αντίληψη των ανθρώπων μεταβάλλεται γρήγορα, η τεχνική ανάλυση είναι επίσης κατάλληλη για να αντιδράσουμε εξίσου γρήγορα. Αυτός ο τύπος γρήγορης αντίδρασης είναι αδύνατος αν χρησιμοποιούμε μόνο θεμελιώδη ανάλυση.

Η τεχνική ανάλυση στηρίζεται στη ανθρώπινη συμπεριφορά, αλλά δεν είναι μελέτη της ψυχολογίας. Οι επενδυτές αντιδρούν με τον ίδιο τρόπο σε γεγονότα του ίδιου τύπου, ξανά και ξανά, και αυτό αντανακλάται στο ανεβοκατέβασμα των τιμών. Αν κάποιος χαράξει σε διάγραμμα τη δραστηριότητα αυτή συναρτήσει του χρόνου, προκύπτουν σχηματισμοί της πορείας των τιμών. Ορισμένοι από τους σχηματισμούς αυτούς συνιστούν την καθιερωμένη τεχνική ανάλυση, ενώ άλλοι δημιουργούνται από τους αναλυτές με βάση δικές τους παρατηρήσεις και υπολογισμούς. Και στις δύο περιπτώσεις, τα ιστορικά δεδομένα είναι απαραίτητα για την δοκιμή των θεωριών και την τελειοποίηση των παραμέτρων.

1.2 Οι Βάσεις της Τεχνικής Ανάλυσης

Οι σχηματισμοί στα διαγράμματα αντιπροσωπεύουν τη συμπεριφορά όλων των επενδυτών. Σχηματίζονται με βάση τις πραγματικές συναλλαγές και, έτσι, αντιπροσωπεύουν τον τρόπο με τον οποίο το μεγάλο σύνολο των επενδυτών, χρηματιστών, κερδοσκόπων, και άλλων συναλλασσομένων έχουν τοποθετήσει τα χρήματά τους υποστηρίζοντας ο καθένας τις προβλέψεις του.

Εφόσον η σύνθεση αυτού του μεγάλου συνόλου παραμένει σχετικά σταθερή συναρτήσει του χρόνου, και δεδομένου ότι οι επενδυτές αντιδρούν με τον ίδιο τρόπο όταν βρίσκονται

μπροστά σε παρόμοιες συνθήκες, οι σχηματισμοί των διαγραμμάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να μετρηθεί η πιθανότητα να εξελιχθεί με παρόμοιο τρόπο η σημερινή αγορά στο μέλλον.

Δεδομένου ότι δεν έχουν όλοι οι επενδυτές πρόσβαση στις ίδιες πληροφορίες την ίδια χρονική στιγμή, και εφόσον δεν αντιδρούν με την ίδια ταχύτητα στις πληροφορίες όταν τις μάθουν, οι αγορές παρουσιάζουν ευκαιρίες. Αν ο καθένας μάθαινε την ίδια στιγμή ότι η κάποια εταιρεία πρόκειται να ανακοινώσει ένα νέο προϊόν, και αν όλοι αντιδρούσαν με τον ίδιο τρόπο, η μετοχή θα κινούνταν μόνο στο περιθώριο αγοράς - πώλησης των βασικών διαπραγματευτών μέχρι τη στιγμή που θα γίνονταν γνωστά τα νέα. Στη συνέχεια θα ανέβαινε με κατακόρυφο άλμα στο επόμενο επίπεδο και θα έμενε σε απόλυτα οριζόντια πορεία μέχρι την επόμενη ανακοίνωση. Οι τάσεις αντιπροσωπεύουν την αργή διάδοση και αφομοίωση των ειδήσεων.

1.3 Σε Ποιες Παραδοχές Στηρίζεται η Τεχνική Ανάλυση

Η τεχνική ανάλυση βασίζεται σε δύο παραδοχές, οι οποίες αν δεν ισχύουν, τότε δεν έχει λογικό νόημα, ούτε και μπορεί να λειτουργήσει.

Πρώτη παραδοχή: Η αγορά προεξοφλεί τα πάντα. Δηλαδή, οτιδήποτε επιδρά στην τιμή μιας μετοχής (οικονομικοί, λογιστικοί, ψυχολογικοί, πολιτικοί παράγοντες) αυτό περιέχεται και ενσωματώνεται στην τιμή της μετοχής.

Παράδειγμα 1^ο: Έστω ότι η μετοχή της τράπεζας εργασίας είναι σήμερα 45 €. Σ' αυτή την τιμή ενσωματώνονται και προεξοφλούνται ένα πλήθος δεδομένων και παραγόντων όπως:

- Το ύψος των αναμενόμενων κερδών για την τρέχουσα χρήση
- Τα αναμενόμενα κέρδη για την επόμενη χρήση
- Ο ρυθμός αύξησης κερδών της τελευταίας 5ετίας
- Η πορεία των 2-3 σημαντικότερων τραπεζικών εταιριών
- Τα τρέχοντα βραχυχρόνια επιτόκια της χρηματαγοράς
- Το πολιτικό κλίμα της εποχής, η κυβερνητική σταθερότητα κ.α.

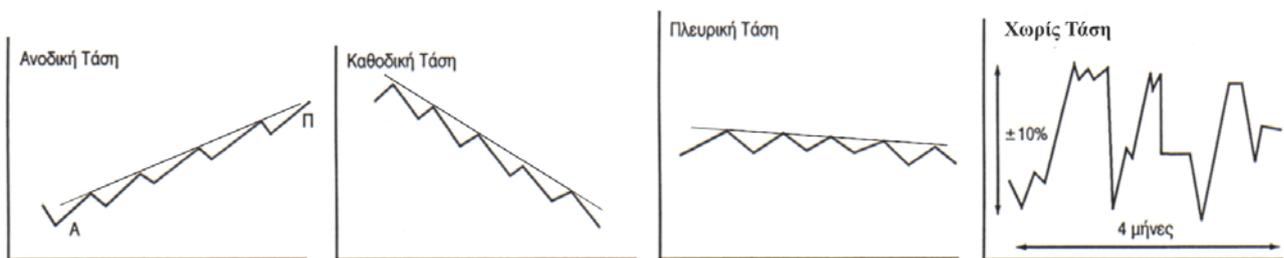
Όλοι οι παραπάνω παράγοντες προσδιορίζουν την τιμή της μετοχής, καθορίζουν το σχήμα της καμπύλης των τιμών και το ύψος των συναλλαγών. Μεταβολή σ' έναν από τους παραπάνω παράγοντες, π.χ. μεταβολή αναμενόμενων κερδών τρέχουσας χρήσης, θα επηρεάσει το σχήμα της καμπύλης τιμών.

Παράδειγμα 2^ο: Έστω ότι σημειώνονται τρία διαδοχικά limit up στην τιμή της μετοχής μιας κατασκευαστικής εταιρίας και με μεγάλους όγκους συναλλαγών. Αυτό σημαίνει ότι η καμπύλη της μετοχής αντέδρασε σε κάποιο γεγονός. Προφανώς, η εταιρία κέρδισε ένα πολύ μεγάλο έργο ή ετοιμάζεται να εκδώσει μία εξαιρετική λογιστική κατάσταση ή οποιοδήποτε άλλο θετικό συμβάν.

Δεύτερη παραδοχή: Οι τιμές κινούνται με τάσεις. Ο δεύτερος ακρογωνιαίος λίθος του οικοδομήματος της τεχνικής ανάλυσης είναι η παραδοχή ότι οι τιμές κινούνται με τάσεις. Κύριος στόχος της τεχνικής ανάλυσης είναι να εντοπίσει την τάση. Όπως λέγεται στην Αμερική: "trend is your friend" - "η τάση είναι φίλη σας". Η τάση είναι αυτή που θα δώσει τα κέρδη.

Τάση είναι η κατεύθυνση των τιμών, και μπορεί να είναι ανοδική, καθοδική ή πλευρική. Η ανοδική τάση αποτυπώνεται σε μία καμπύλη τιμών με ανερχόμενους πυθμένες και κορυφές, η καθοδική τάση σε μία καμπύλη τιμών με κατερχόμενους πυθμένες και κορυφές και η οριζόντια ή πλευρική τάση σε μία σειρά κορυφών και πυθμένων σε οριζόντια διάταξη (σχήμα 1.1).

Σχήμα 1.1 – Μορφές Τάσης



Μόλις η Τεχνική Ανάλυση εντοπίσει την τάση, δίνει σήμα αγορών στην αρχή της (σημείο A του σχήματος 1.1) και σήμα πωλήσεων στο τέλος της (σημείο B του σχήματος 1.1).

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι κάποιες φορές εμφανίζονται στα διαγράμματα των μετοχών ανεπιθύμητοι ασταθείς σχηματισμοί τιμών (τέταρτο διάγραμμα του σχήματος 1.1) όπου δεν μπορεί να εντοπισθεί τάση, καθώς η καμπύλη τιμών κάθε τόσο ανέρχεται και κατέρχεται κατά τουλάχιστον $\pm 10\%$ μέσα σε ένα μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα π.χ. 4 μηνών. Οι περιπτώσεις όμως έντονης αστάθειας των τιμών ή ανυπαρξίας τάσης, δεν είναι συνήθεις και έτσι δεν μειώνεται η αξιοπιστία της τεχνικής ανάλυσης.

1.4 Επικρίσεις της Τεχνικής Ανάλυσης - Μύθοι και Αλήθειες

Υπάρχουν ορισμένοι μύθοι που περιβάλλουν την τεχνική ανάλυση: η αυτοεπαληθευόμενη προφητεία, η στήριξη της μελλοντικής δραστηριότητας των τιμών στην παρελθούσα συμπεριφορά, το ότι πρόκειται για καφεμαντεία. Ο μύθος περί αυτοεπαληθευόμενης προφητείας έχει μια δόση αλήθειας. Όταν μια μετοχή διασπά ανοδικά το σχηματισμό στο διάγραμμα, προσελκύνονται νέοι αγοραστές. Αυτοί ωθούν την τιμή ακόμα ψηλότερα, κάτι το οποίο, με τη σειρά του, προσελκύει ακόμα περισσότερους αγοραστές. Το πρόβλημα με αυτή την εξήγηση είναι ότι ασυνείδητα συγχωνεύει στην ίδια ιστορία τη βραχυπρόθεσμη και τη μακροπρόθεσμη ανάλυση με ένα γεγονός που συμβαίνει στιγμιαία, το ξέσπασμα. Η βραχυπρόθεσμη ανάλυση είπε στους βραχυπρόθεσμους επενδυτές να αγοράσουν πριν από το ξέσπασμα. Αν οι τεχνικές συνθήκες εξακολουθούν να βελτιώνονται μετά το ξέσπασμα, η μακροπρόθεσμη ανάλυση το επιβεβαιώνει διαπιστώνοντας βελτιωμένη ορμή (οι τιμές κινούνται πειστικά) και υψηλότερο όγκο συναλλαγών (ευρύτερη συμμετοχή του κοινού). Το επενδυτικό συναίσθημα βελτιώνεται καθώς οι αλλαγές στα θεμελιώδη δεδομένα γίνονται αντιληπτές από όλους τους επενδυτές.

Άλλος αγαπημένος στόχος των επικριτών είναι το θέμα της προηγούμενης συμπεριφοράς. Πώς μπορεί η προηγούμενη συμπεριφορά να καθορίσει τη μελλοντική; Η θεωρία της "τυχαίας πορείας" της αγοράς λέει ότι, αν οι τιμές είναι τυχαίες, τίποτε δεν μπορεί να τις προβλέψει. Αλλά οι τιμές δεν είναι τυχαίες. Οι τιμές βασίζονται στην υπολογιζόμενη αξία όπως αυτή τροποποιείται προς τα πάνω ή προς τα κάτω με βάση την αντίληψη των ανθρώπων περί αξίας. Η υπολογιζόμενη αξία μεταβάλλεται με προβλέψιμους τρόπους, βάσει εξελίξεων στην οικονομία και τη συγκεκριμένη εταιρεία. Το πώς θα μεταβληθούν οι αντιλήψεις δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί, μπορεί όμως να μετρηθεί με βάση τις τρέχουσες αγορές και πωλήσεις στην αγορά. Οι αγορές και οι πωλήσεις αφήνουν μετρήσιμα σημάδια πάνω στα διαγράμματα, και επειδή οι άνθρωποι συνηθίζουν να αντιδρούν με παρόμοιο τρόπο σε παρόμοιες συνθήκες, μπορεί να προβλεφθεί τι θα κάνει στη συνέχεια η αγορά, που είναι το άθροισμα όλων των ανθρώπων που συμμετέχουν.

Αυτό που χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη του μέλλοντος δεν είναι η παρελθούσα συμπεριφορά των μετοχών. Μάλλον, αυτό που καθορίζει την προσφορά και τη ζήτηση είναι η μορφή και ο βαθμός των σημερινών συναλλαγών και η δοκιμασμένη από το χρόνο γνώση του τι έκαναν οι άνθρωποι σε παρόμοιες περιπτώσεις στο παρελθόν. Αυτό επιτρέπει την πρόβλεψη των τιμών.

1.5 Αντίληψη

Όπως ανέφερα και παραπάνω, η τιμή μιας μετοχής συχνά δεν αντιστοιχεί στη θεμελιώδη αξία της. Η τρέχουσα τιμή της αγοράς συνήθως αποκλίνει την τιμή που προκύπτει αν εκτιμήσουμε τα στοιχεία της εταιρίας¹. Σε μια αγορά όπου τις τιμές τις καθορίζουν άνθρωποι και όχι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, σημασία δεν έχει πόσο αξίζει η μετοχή αλλά πόσο πιστεύουν οι άνθρωποι ότι αξίζει.

Αυτό μπορεί να εξηγήσει και το φαινόμενο των λεγόμενων “μετοχών του Internet”. Το 1998 και το 1999 οι μετοχές αυτές τριπλασίασαν την τιμή τους μετά την αρχική δημόσια προσφορά τους, ενώ οι εταιρείες δεν παρουσίαζαν κέρδη και τα έσοδα τους ήταν αβέβαια. Το ίδιο ισχύει και για τα κραχ των χρηματιστηρίων. Δεν είναι δυνατόν η θεμελιώδης αξία ολόκληρης της χρηματαγοράς να μειωθεί απότομα μέσα σε μία μέρα, τη στιγμή που ελάχιστες είναι οι μεταβολές στον υπόλοιπο έξω κόσμο. Η αλήθεια είναι ότι καθώς οδηγούμαστε προς το κραχ, οι άνθρωποι αγνοούν σημαντικότερους παράγοντες όπως τη μεγάλη άνοδο των επιτοκίων και την επικράτηση μιας νοοτροπίας “αγόραζε τα πάντα”. Όταν η αντίληψη τους προσαρμόσει στην πραγματικότητα, οι τιμές καταρρέουν.

Έτσι το βασικό συμπέρασμα είναι ότι, η χρηματαγορά και κάθε άλλη αγορά ουδέποτε αντανακλά την υπολογιζόμενη πραγματική αξία. Αντανακλά την αντίληψη των ανθρώπων για την αξία, πόσο οι άνθρωποι πιστεύουν ότι αξίζει κάτι.

¹ Τα στοιχεία της εταιρίας ελέγχονται με την βοήθεια της θεμελιώδους ανάλυσης, μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρίας όπως π.χ. ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσεως.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο:

ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ – ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

2.1 Γενικά

Πολλές φορές οι επενδυτές αγοράζουν χρηματιστηριακά περιοδικά και εφημερίδες με κύριο λόγο τη λήψη των επενδυτικών τους προτάσεων, συνήθως προτάσεων αγοράς μετοχών. Αρκετές όμως από τις προτάσεις αυτές δεν αποδεικνύονται επιτυχείς και προκαλούν ζημιές στους επενδυτές.

Παρακάτω περιγράφω πως ο επενδυτής μπορεί να κρίνει την ορθότητα των επενδυτικών προτάσεων που δέχεται, να διακρίνει ποιες από τις προτεινόμενες μετοχές έχουν μεγάλες πιθανότητες υψηλών αποδόσεων και ταυτόχρονα να απορρίψει τις προτάσεις οι οποίες πιθανόν να του προκαλέσουν ζημιές.

2.2 Οι δύο Καθιερωμένοι Τρόποι με τους Οποίους Επιλέγονται Προτεινόμενες Μετοχές

Οι επενδυτικοί σύμβουλοι και αρθρογράφοι χρησιμοποιούν συνήθως δύο μεθόδους για να εντοπίσουν ποιες μετοχές θα προτείνουν στους επενδυτές, τη Θεμελιώδη Ανάλυση και την Πρακτική ή «δημοσιογραφική» μέθοδο.

2.2.1 Η Θεμελιώδης Ανάλυση

Οι πιο σοβαρές επενδυτικές προτάσεις προκύπτουν βάσει της θεμελιώδους ανάλυσης. Ο αναλυτής ή ο σύμβουλος μελετά τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τις προοπτικές των εισηγμένων εταιριών και επιλέγει τις καλύτερες. Τρία είναι τα κυριότερα θεμελιώδη κριτήρια επιλογής μετοχών:

1. Η πορεία των χρηματοοικονομικών μεγεθών και δεικτών της εταιρίας κατά τα τελευταία 3 - 4 χρόνια και κυρίως ο μέσος ρυθμός αύξησης του κύκλου εργασιών, το μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους, ο δείκτης «ίδια προς ξένα κεφάλαια», και πάνω απ' όλους ο σημαντικότερος θεμελιώδης δείκτης, το ετήσιο ποσοστό αύξησης των κερδών ανά μετοχή κατά τα τελευταία 3 - 4 χρόνια.
2. Ο λόγος P/E. Ο P/E αποτελεί το κυριότερο θεμελιώδες κριτήριο επιλογής μετοχών, και δείχνει πόσο φθηνή ή ακριβή είναι μια μετοχή. Είναι το κριτήριο πολλών συμβούλων, οι οποίοι

προτείνουν μετοχές με χαμηλό P/E. Παραπλήσιο με το χαμηλό P/E κριτήριο αγορών είναι η αιτιολογία ότι η μετοχή έχει πέσει «σε αδικαιολόγητα χαμηλά επίπεδα».

3. Οι εκτιμήσεις του αναλυτή για τις προοπτικές της εταιρίας και βασικά για τις προοπτικές της κερδοφορίας της, οι οποίες με τη σειρά τους εξαρτώνται από τη ζήτηση που θα αντιμετωπίσει μελλοντικά το προϊόν της σε συνδυασμό με την ικανότητα της να αντιμετωπίζει τον ανταγωνισμό και να διατηρεί ή να αυξάνει το μερίδιό της στον κλάδο.

2.2.2 Η Πρακτική ή "Δημοσιογραφική" Μέθοδος

Εκτός από τους αναλυτές - συμβούλους που προτείνουν μετοχές βασιζόμενοι στην θεμελιακή ανάλυση, υπάρχουν κάποιοι άλλοι οι οποίοι προτείνουν αγορές μετοχών βάσει φημολογίας ή βάσει «πρόσφατων» ανακοινώσεων περί ανάληψης νέων έργων, νέων δραστηριοτήτων, νέων συνεργασιών και νέων εξαγορών ομοειδών εταιριών. Μερικές φορές, προτείνουν ακόμη και αγορές μετοχών, βάσει «εμπιστευτικής» ή εσωτερικής πληροφόρησης.

Επίσης αυτοί σύμβουλοι και αρθρογράφοι συχνά προτείνουν μετοχές βάσει απλών λογικών παρατηρήσεων, όπως το γεγονός ότι η μετοχή «έχει μείνει πίσω» ή έχει πέσει «σε αδικαιολόγητα χαμηλά επίπεδα» ή ότι η αγορά δεν έχει ακόμη προεξοφλήσει τις καλές ειδήσεις ή προοπτικές της εταιρίας.

2.3 Τα Μειονεκτήματα των Καθιερωμένων Μεθόδων Επιλογής Επενδυτικών Προτάσεων

Οι καθιερωμένες μέθοδοι επενδυτικών προτάσεων παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία αποτελούν την αιτία των χαμηλών ή και αρνητικών αποδόσεων τους.

1. Οι προτάσεις αγορών μετοχών συνήθως δεν αναφέρουν τον ακριβή χρόνο αγοράς. Δίνουν μια τιμή αγοράς, αλλά δεν διευκρινίζουν εάν η μετοχή συνεχίζει να είναι αγοράσιμη στην περίπτωση που η τιμή της μετά μερικές ημέρες ή εβδομάδες έχει ανέβει ή έχει πέσει. Γενικά δεν αναφέρεται ο χρόνος εισόδου μας σε μια μετοχή, πράγμα που μπορεί να μας στερήσει ένα σημαντικό ποσοστό της προσδοκώμενης απόδοσης.

2. Οι προτάσεις αγοράς μετοχών σπάνια συνοδεύονται από παράλληλες προτάσεις για το πότε περίπου πρέπει να πωληθούν οι αγορασθείσες μετοχές. Δεν μας αναφέρουν δηλαδή περίοδο διακράτησης. Υποθέτουν ότι η μετοχή προτείνεται για μακροχρόνια επένδυση, υποθέτοντας ότι η εταιρία θα επιτυγχάνει για μια σειρά ετών συνεχή αύξηση κερδών². Κατά

² Αυτό δεν γίνεται γιατί οι κλάδοι της οικονομίας υπόκεινται κάθε τόσο σε οικονομικούς κύκλους και τα επιτόκια δεν είναι σταθερά

συνέπεια πολλοί επενδυτές όταν αγοράζουν μερικές από τις προτεινόμενες μετοχές τις διακρατούν μακροχρόνια και να διστάζουν να τις πουλήσουν όταν αυτές ανέβουν σημαντικά (+20%, + 50% ή και παραπάνω) κινδυνεύοντας έτσι να επανέλθει η μετοχή, λόγω κάποιας αρνητικής συγκυρίας, στην τιμή αγοράς της ή και χαμηλότερα.

3. Σχεδόν ποτέ οι προτάσεις αγορών δεν συνοδεύονται από παράλληλες εντολές διακοπής ζημιών (stop loss). Συχνά οι προτεινόμενες προς αγορά μετοχές αντί να ανέβουν, ξεκινούν μια έντονη καθοδική πορεία με συνέπεια να εγκλωβίζουν τους μακροχρόνιους επενδυτές και να τους προκαλούν σημαντικές ζημιές σε περίπτωση που απογοητευθούν και πουλήσουν στα χαμηλά.

4. Επιπλέον, οι επενδυτικές προτάσεις που προκύπτουν βάσει θεμελιώδους ανάλυσης, ή βάσει πληροφόρησης συχνά στηρίζονται σε ελλιπή στοιχεία. Ο θεμελιώδης ή ο πρακτικός αναλυτής στηρίζει την εργασία του στα μέχρι εκείνη τη στιγμή γνωστά στοιχεία και στις μέχρι τότε γνωστές προσδοκίες. Οι τιμές και η τάση όμως μιας μετοχής εξαρτάται και από άλλα στοιχεία, τα οποία δεν είναι γνωστά σε αυτόν, αλλά είναι γνωστά σε πιο καλοπληροφορημένους αναλυτές και σε επενδυτές που διαθέτουν εσωτερική πληροφόρηση. Παράδειγμα: Κάποιος σύμβουλος επενδύσεων, μπορεί να προτείνει αγορές μετοχών μιας αρίστης μεταλλουργικής εταιρίας λίγες εβδομάδες πριν δημοσιευθούν στον οικονομικό τύπο στοιχεία για ανοδική τάση των τιμών μετάλλων, γεγονός το οποίο ήδη γνώριζαν οι insiders της εταιρίας και οι οποίοι πουλούσαν (έτσι η καμπύλη τιμών ξεκινούσε καθοδική τάση) την ώρα που ο σύμβουλος πρότεινε αγορές. Αυτή η αντιφατική κατάσταση μεταξύ ευρείας και εσωτερικής πληροφόρησης συλλαμβάνεται εύκολα από την τεχνική ανάλυση.

5. Οι θεμελιώδεις επενδυτικές προτάσεις για μεμονωμένες μετοχές συχνά δεν λαμβάνουν υπόψη τους διαφόρους «συστημικούς» κινδύνους που υπάρχουν στο χρηματιστήριο, όπως για παράδειγμα τις «τυφλές» κερδοσκοπικές μετακινήσεις των διεθνών κεφαλαίων, τις μεταβολές των προεξοφλητικών επιτοκίων και ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, και τις απρόβλεπτες διεθνείς πολιτικές αναταραχές, συμβάντα που εύκολα συλλαμβάνονται από την τεχνική ανάλυση, διότι αυτά αποτυπώνονται άμεσα στις καμπύλες τιμών των μετοχών.

6. Ένα σημαντικότατο μειονέκτημα γενικά των επενδυτικών προτάσεων που προέρχονται από άλλους προς εμάς, είναι το στοιχείο της υστεροβουλίας και της δολιότητας. Η υστεροβουλία των επενδυτικών προτάσεων είναι κατανοητή. Ο αναλυτής του επενδυτικού περιοδικού, ο επενδυτικός μας σύμβουλος, ο χρηματιστής μας θα μας προτείνει μια μετοχή στην οποία πιθανόν να έχει ήδη τοποθετηθεί ο ίδιος και θα ήθελε βέβαια να ενισχυθεί η ανοδική τάση της μετοχής. Η δολιότητα όμως των επενδυτικών προτάσεων βλάπτει το θεσμό της κεφαλαιαγοράς, αφού τελικά διώχνει το ευρύ κοινό από το χρηματιστήριο. Ένα χρηματιστηριακό γραφείο ή ένας μεγαλομέτοχος που έχουν ήδη «μαζέψει» κρυφά και αθόρυβα μεγάλο ποσοστό των μετοχών μιας εταιρίας, εκδίδει στο χρηματιστηριακό τύπο ελκυστικές

ιστορίες για τη μετοχή με σκοπό να «διανείμει» σε υψηλές τιμές τα ήδη συσσωρευθέντα τεμάχια. Η δόλια επενδυτική πρόταση (πρόταση αγοράς σε υψηλές τιμές μιας μετοχής που έχει συσσωρευτεί στα χαμηλά), μπορεί να συλληφθεί εύκολα μέσω της χρήσης των διαγραμμάτων της τεχνικής ανάλυσης.

2.4 Τρόποι Βελτίωσης της Αποδοτικότητας των Επενδυτικών Προτάσεων

Ο επενδυτής θα πρέπει να επέμβει από μόνος του για να φιλτράρει τις προτάσεις αγορών που του γίνονται. Να αποφασίσει ποιες μετοχές και σε ποια αναλογία θα τις αγοράσει, ποιών μετοχών θα αναβάλει την αγορά για μερικές εβδομάδες και ποιες μετοχές θα αποφύγει εντελώς.

Το πρώτο «ξεκαθάρισμα» ανεπιθύμητων μετοχών θα γίνει με τη βοήθεια της θεμελιώδους ανάλυσης. Καλές είναι οι προτάσεις αγορών μετοχών μόνον εταιριών που υπόσχονται αύξηση κερδοφορίας κατά την τρέχουσα χρήση άνω του +20%. Όσο μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση κερδών περιμένει η αγορά από μια εταιρία τόσο περισσότερο θετικοί θα πρέπει να είμαστε στη μετοχή αυτής της εταιρίας. Αντίθετα, θα πρέπει να είμαστε πολύ επιφυλακτικοί για τις μετοχές εταιριών που υπόσχονται αύξηση κερδών μικρότερη του +15%, διότι υπάρχουν πιθανότητες όπως η αύξηση που θα επιτευχθεί να είναι μικρότερη του +10% ή και να είναι αρνητική.

Δεύτερον, αν δεν διαθέτουμε ένα συνεπές σύστημα αξιολόγησης και φιλτραρίσματος προτάσεων, απορρίπτουμε τις επενδυτικές προτάσεις που βασίζονται σε φημολογία ή «πρόσφατες» πληροφορίες για ανάληψη νέων έργων, νέων δραστηριοτήτων, νέων συνεργασιών, διότι αυτές συνεπάγονται αβεβαιότητα κερδοφορίας και ανάληψη κινδύνων³.

Τέλος, κατά την ημέρα που κυκλοφορεί η φήμη ή η «εμπιστευτική» πληροφορία ή ακόμα το επίσημο δελτίο τύπου της εταιρίας, η τιμή της μετοχής πιθανόν να έχει ήδη ανέβει σημαντικά (άνω του 20%) και λογικό είναι να υποπτευθούμε ότι η διασπορά των φημών έχει σκοπό να βοηθήσει μερικούς insiders να ρευστοποιήσουν.

Το σημαντικό συμπέρασμα απ' όλα τα παραπάνω είναι ότι όλες οι προτάσεις αγοράς μετοχών είτε προέρχονται από θεμελιώδη ανάλυση είτε από πληροφορίες ή φημολογίες είναι ευπρόσδεκτες, εξετάσιμες και τελικά αποδεκτές αρκεί να περάσουν και από τον «τεχνικό έλεγχο», δηλαδή από τον έλεγχο της Τεχνικής Ανάλυσης.

³ Όταν ανακοινώνεται η ανάληψη ενός νέου έργου, πιθανόν να υπάρχει το στοιχείο της υπερεκτίμησης ή το ενδεχόμενο τα οφέλη να προκύψουν μετά από μερικά χρόνια. Επίσης όταν ανακοινώνεται μια νέα δραστηριότητα ή μια νέα συνεργασία, τότε η εταιρία αναλαμβάνει νέους κινδύνους και συνεπώς τα οφέλη για τη μετοχή δεν είναι σίγουρα.

2.5 Κατασκευαστικά Διαγράμματα

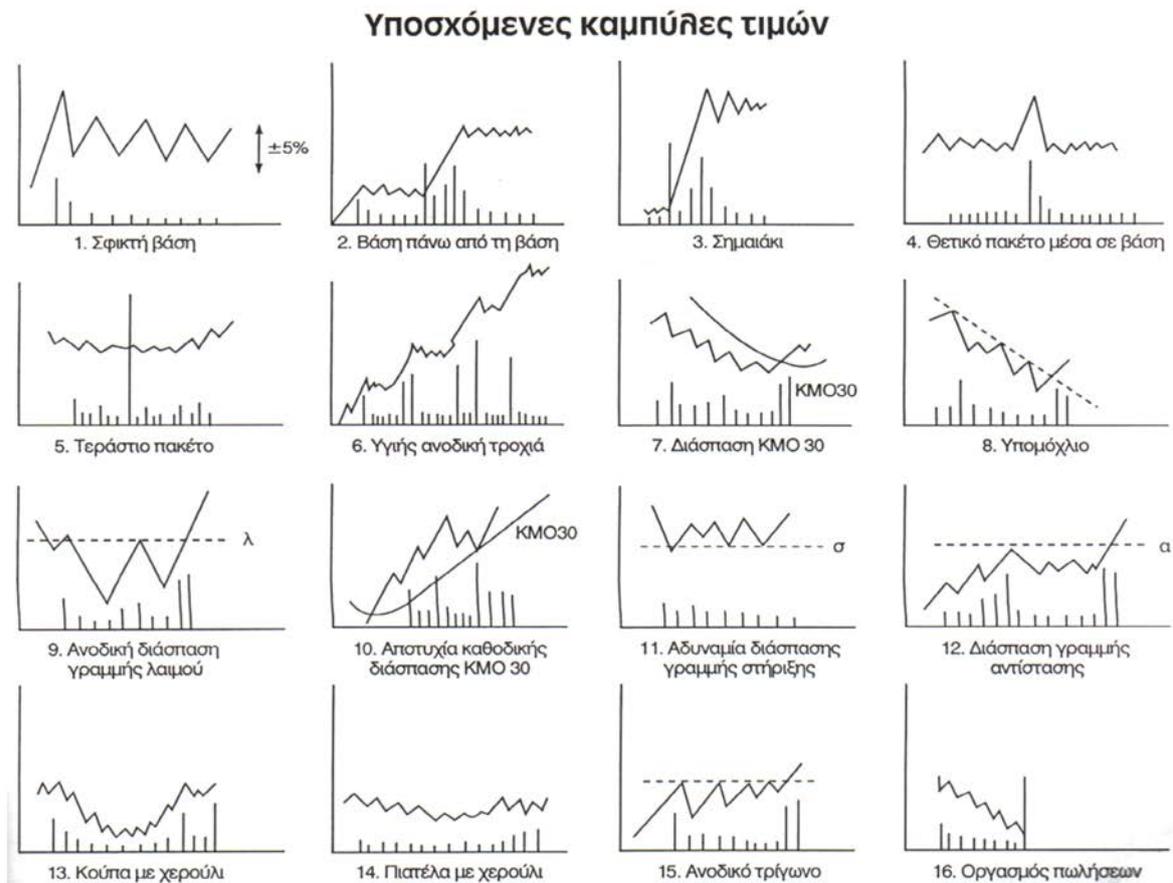
Όταν έχουμε μια πρόταση για αγορά κάποιας μετοχής, πριν την ακολουθήσουμε θα πρέπει να ελέγξουμε το μεσοπρόθεσμο διάγραμμά της. Το διάγραμμα μπορεί να είναι θετικό ή αρνητικό.

2.5.1 Αποδεκτά Διαγράμματα

Αν το διάγραμμα της μετοχής μοιάζει με ένα από τα διαγράμματα που φαίνονται στο σχήμα 2.1, τότε μπορούμε να αγοράσουμε την μετοχή.

1. **Σφικτή βάση:** Είμαστε θετικοί προς μια μετοχή που σχηματίζει «σφικτή βάση», δηλαδή που συσσωρεύεται μέσα σε μια στενή λωρίδα εύρους $< \pm 5\%$ επί της μέσης τιμής της, ενώ οι όγκοι συναλλαγών είναι πολύ μικροί. Κάποιοι ισχυροί αγοράζουν κάθε κομμάτι που έρχεται στην αγορά προς πώληση μη επιτρέποντας στη μετοχή να πέσει κάτω από την τιμή συγκέντρωσης.
2. **Βάση πάνω στη βάση:** Αντιμετωπίζουμε ευνοϊκά μια πρόταση αγοράς όταν η καμπύλη της προταθείσας μετοχής διαγράφει ένα σχηματισμό που μοιάζει με σκαλοπάτια ή βάση επάνω στη βάση. Αυτό οφείλεται στο ότι μετά από μια ανοδική κίνηση οι κερδίζοντες επενδυτές ρευστοποιούν τα κέρδη τους, αλλά άλλοι αισιόδοξοι επενδυτές απορροφούν με επιτυχία τα πωλούμενα τεμάχια καθόσον η μετοχή είναι υποσχόμενη.
3. **Σημιαίaki:** Μοιάζει με τον προηγούμενο σχηματισμό. Μετά από μια απότομη έντονη άνοδο της τάξης τουλάχιστον του 20% από μια πρόσφατη βάση ή πυθμένα, η μετοχή σχηματίζει μια βραχυχρόνια «ανάπαυλα» κατά την οποία οι ανυπόμονοι κερδίζοντες επενδυτές προβαίνουν σε ρευστοποιήσεις κερδών, αλλά άλλοι επενδυτές απορροφούν αποτελεσματικά την προκύπτουσα προσφορά αποδεικνύοντας ότι η μετοχή «έχει ακόμα δρόμο».
4. **Θετικό πακέτο μέσα σε σφικτή βάση:** Είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικό εάν μέσα σε περίοδο κατασκευής βάσης πραγματοποιηθεί μεταβίβαση πακέτου μετοχών συνοδευόμενη από μεγάλη άνοδο στην τιμή της μετοχής. Κάποιος θεσμικός επενδυτής αγόρασε από άλλον θεσμικό μια μεγάλη ποσότητα μετοχών της εταιρίας πληρώνοντας προς τούτο ένα σημαντικό premium, πράγμα που αποτελεί ένδειξη ότι η μετοχή έχει προοπτικές.

Σχήμα 2.1 – Αποδεκτά Διαγράμματα⁴



5. **Μετακίνηση τεράστιου πακέτου:** Όταν πραγματοποιηθεί μεταβίβαση πακέτου, του οποίου η αξία υπερβαίνει το 5% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της εταιρίας, χωρίς αυτή να έχει επίδραση στην τιμή κλεισίματος της ημέρας της μεταβίβασης, τότε πιθανόν να πρόκειται για μετακίνηση μετοχών μεταξύ μελών οικογενείας μεγαλομετόχου ή θυγατρικών εταιριών που ανήκουν στον ίδιο όμιλο με την εισηγμένη, γεγονός που προοιωνίζει μεγάλη μεταβολή στην τιμή της μετοχής, η οποία, εφόσον τα θεμελιώδη στοιχεία της είναι θετικά, πιθανόν να έχει ανοδική κατεύθυνση.
6. **Υγιής ανοδική τροχιά:** Αντιμετωπίζουμε ευνοϊκά πρόταση αγοράς μετοχής της οποίας η καμπύλη παρουσιάζει υγιή ανοδική τροχιά, δηλαδή ανοδική σκαλωτή καμπύλη τιμών, οι αναβάσεις της οποίας γίνονται με μεγάλους όγκους, ενώ οι όποιες διορθώσεις ή παγιώσεις γίνονται με μικρούς όγκους.

⁴ Τα υποσχόμενα διαγράμματα και η ορολογία είναι όπως αυτά παρατίθενται στο βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

7. **Πρόσφατη ανοδική διάσπαση καμπύλης KM030:** Είναι ενθαρρυντικό η καμπύλη τιμών μιας μετοχής να έχει πρόσφατα διασπάσει ανοδικά την καμπύλη του κινητού της μέσου των 30 ημερών.
8. **Υπομόγλιο:** Μετά από μια παρατεταμένη πτωτική τροχιά η μετοχή «σηκώνει κεφάλι» διαγράφοντας το σχηματισμό του υπομογλίου. Η μετοχή τότε μπορεί να αγορασθεί.
9. **Πρόσφατη ανοδική διάσπαση γραμμής λαιμού:** Μετά από περίοδο ύφεσης κατά την οποία η καμπύλη της μετοχής διέγραψε δύο - τρεις πυθμένες ξεκινά αντιστροφή, η οποία επιβεβαιώνεται εάν διασπασθεί ανοδικά η γραμμή λαιμού.
10. **Αποτυχία καθοδικής διάσπασης γραμμής KM030:** Μία μετοχή γίνεται "τεχνικά" αγοράσιμη όταν μετά από μία περίοδο διόρθωσης ή παγίωσης προσέγγισε, αλλά απέτυχε να διασπάσει καθοδικά τη γραμμή του κινητού της μέσου των 30 ημερών. Η ένδειξη αυτή γίνεται ιδιαίτερα ισχυρή εάν η εν λόγω μη - διάσπαση συνοδεύει από μεγάλους όγκους.
11. **Αδυναμία καθοδικής διάσπασης γραμμής στήριξης:** Μια πρόταση αγορών εξασφαλίζει τεχνική επιβεβαίωση όταν η καμπύλη τιμών προσπαθεί, αλλά αδυνατεί να διασπάσει μια έγκυρη γραμμή στήριξης. Κάποιος ή κάποιοι θεσμικοί «μαζεύουν» σε μια συγκεκριμένη τιμή στήριξης όσα κομμάτια έρχονται στην αγορά πιστεύοντας ότι η μετοχή αργά ή γρήγορα θα δώσει κέρδη.
12. **Ανοδική διάσπαση γραμμής αντίστασης:** Είναι πολύ ενθαρρυντικό συμβάν όταν μια μετοχή επέτυχε νέα ιστορικά υψηλά ή έστω νέα υψηλά τετραμήνου, διασπώντας τη γραμμή αντίστασης. Οι εντολές αγορών των νέων εισερχομένων αισιόδοξων επενδυτών καταναγκάζουν τις εντολές πωλήσεων των επενδυτών που πιστεύουν ότι «το χαρτί έχει εξαντλήσει τα όρια ανόδου του» και δίνουν έτσι νέες προοπτικές στη μετοχή.
13. **Κούπα με χερούλι:** Μετά από μία περίοδο πτώσης η μετοχή αναρρώνει πλήρως (σχηματίζοντας μια μεσοπρόθεσμη κούπα) και στη συνέχεια αναχαιτίζεται προσωρινά (σχηματίζοντας το χερούλι) πριν ξεκινήσει την απογείωση της.
14. **Πιατέλα με χερούλι:** Μετά από μια πλαγιοκαθοδική πορεία η μετοχή αναρρώνει με ήπιο ρυθμό, σχηματίζοντας τη λεγόμενη πιατέλα και αναχαιτίζεται προσωρινά (σχηματίζοντας χερούλι) πριν ξεκινήσει την απογείωση της.
15. **Ανοδικό τρίγωνο:** Είμαστε ιδιαίτερα θετικοί σε μετοχές που σχηματίζουν ανοδικά τρίγωνα τα οποία προκύπτουν από 3 - 4 κορυφές σε οριζόντια διάταξη και 3 - 4 πυθμένες σε ανοδική διάταξη.
16. **Οργασμός πωλήσεων:** Μετά από μεγάλη πτώση της τάξης τουλάχιστον του -30% από το προηγούμενο μεσοπρόθεσμο υψηλό εμφανίζεται στο διάγραμμα τιμών - όγκου μια τεράστια μπάρα όγκων. Ίσως πρόκειται για οργασμό πωλήσεων από απογοητευμένους και εξαντλημένους επενδυτές. Εάν η εταιρία υπόσχεται ικανοποιητική αύξηση

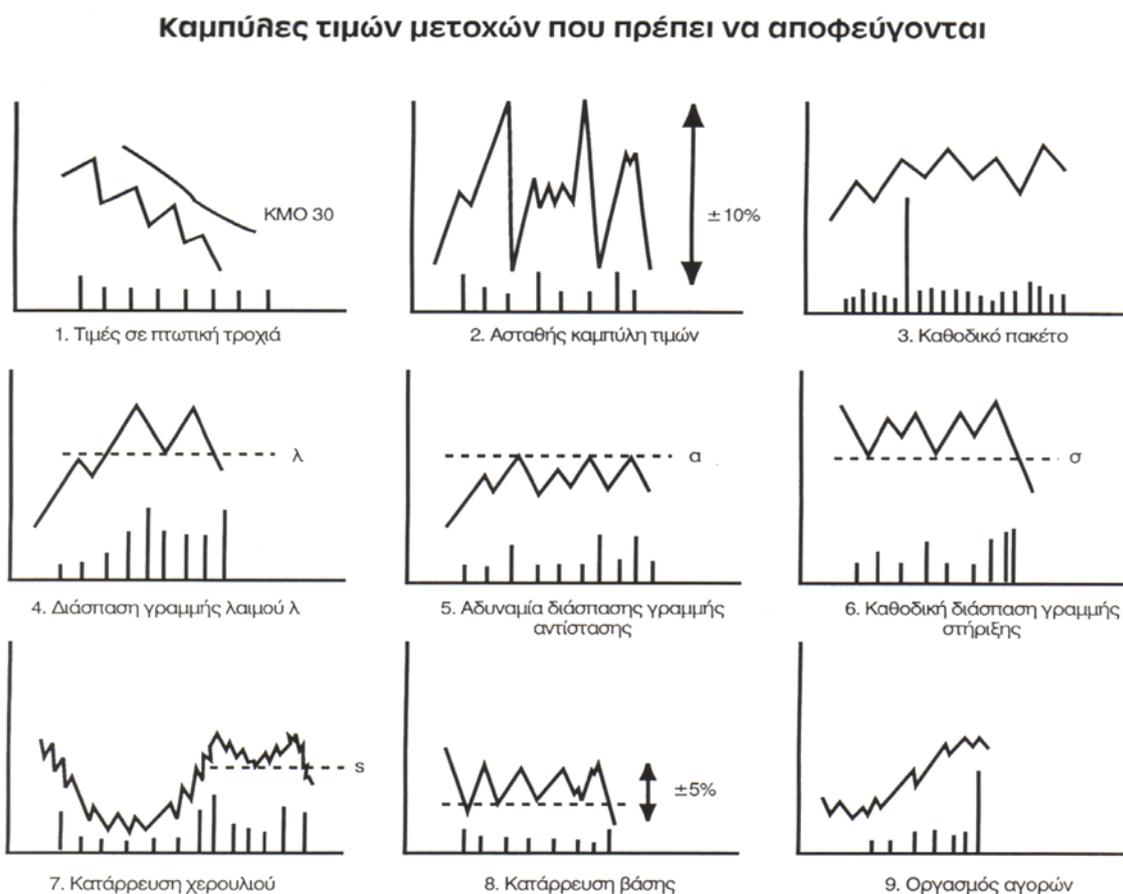
κερδοφορίας για την τρέχουσα χρήση, τότε η συνεδρίαση όπου εμφανίστηκε ο πιθανός οργανισμός πωλήσεων αποτελεί καλό σημείο εισόδου.

Όσες μετοχές παρουσιάζουν έναν από τους παραπάνω κατασκευαστικούς σχηματισμούς, πληρούν τις τεχνικές προϋποθέσεις πιθανής ανόδου και εξασφαλίζουν έτσι τεχνική επιβεβαίωση σε τυχόν θεμελιώδη πρόταση αγοράς που τους έγινε. Από τους 16 κατασκευαστικούς σχηματισμούς, οι πιο υποσχόμενοι είναι ο υπ' αριθμό 2 (βάση στη βάση), ο 12 (επίτευξη νέου υψηλού), ο 13 (κούπα με χερούλι) και ο 15 (ανοδικό τρίγωνο).

2.5.2 Προβληματικά διαγράμματα

Είμαστε αρνητικοί σε προτάσεις αγοράς μετοχών των οποίων τα μεσοπρόθεσμα διαγράμματα μοιάζουν με έναν από τους 9 «προβληματικούς» τύπους που παρουσιάζονται στο σχήμα 2.2:

Σχήμα 2.2 - Προβληματικά Διαγράμματα⁵



⁵ Τα προβληματικά διαγράμματα και η ορολογία είναι όπως αυτά παρατίθενται στο βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

- 1 **Καμπύλη τιμών σε πρωτική πορεία:** Αρνούμαστε να τοποθετηθούμε σε μια μετοχή όσο αυτή βρίσκεται σε καθοδική τροχιά, όσο η καμπύλη τιμών της βρίσκεται για αρκετές εβδομάδες κάτω από την καμπύλη του κινητού της μέσου των 30 ημερών ή κάτω από τη μεσοπρόθεσμη γραμμή τάσης.
- 2 **Ασταθής καμπύλη τιμών:** Αποφεύγουμε τις μετοχές των οποίων η καμπύλη τιμών κατά το τελευταίο τρίμηνο είναι ασταθής, δηλαδή παρουσιάζει διακύμανση μεγαλύτερη του $\pm 10\%$ επί της μέσης τιμής του τριμήνου. Όταν η μετοχή κυμαίνεται έντονα πάνω - κάτω, όπου δυσκολευόμαστε να προσδιορίσουμε τη μεσοπρόθεσμη τάση της, τότε συμπεραίνουμε ότι οι επενδυτές έχουν αλληλοσυγκρουόμενες και ευμετάβλητες απόψεις για την πορεία της εταιρίας και συνεπώς η επιλογή αυτής της μετοχής ενέχει μεγάλο κίνδυνο.
- 3 **Καθοδικό πακέτο:** Η εμφάνιση στο διάγραμμα τιμών - όγκων μιας υψηλής μπάρας όγκων συναλλαγών σε συνεδρίαση που έκλεισε με σημαντική πτώση στην τιμή της μετοχής αποτελεί αρνητικό σημάδι για την τάση της εν λόγω μετοχής. Πιθανόν κάποιος θεσμικός πούλησε σε άλλον θεσμικό ένα πακέτο με σημαντική έκπτωση, για να τον αποζημιώσει για το γεγονός ότι η πορεία της μετοχής πιθανόν να είναι αμφίβολη.
- 4 **Καθοδική διάσπαση γραμμής λαιμού:** Αυτό συμβαίνει στις κλασικές περιπτώσεις σχηματισμών κορυφής όταν η καμπύλη τιμών της μετοχής διαγράφει το σχήμα της «κεφαλής με ώμους» ή της «διπλής κορυφής». Η μετοχή εξάντλησε τα όρια ανόδου της και ήδη έχει αρχίσει η διαδικασία αντιστροφής, η οποία εδραιώνεται αν διασπασθεί καθοδικά η γραμμή λαιμού.
- 5 **Αδυναμία διάσπασης γραμμής αντίστασης:** Αρνούμαστε να αγοράσουμε μια μετοχή όσο αυτή προσπαθεί μάταια να διασπάσει ένα πρόσφατο υψηλό της, δηλαδή όσο αυτή αδυνατεί να σπάσει τη μεσοπρόθεσμη γραμμή αντίστασης της. Αυτό δείχνει ότι οι αισιόδοξοι επενδυτές που εισέρχονται στη μετοχή δεν μπορούν να κατανικήσουν τους απαισιόδοξους επενδυτές που εξέρχονται της μετοχής.
- 6 **Καθοδική διάσπαση γραμμής στήριξης:** Αντιμετωπίζουμε με επιφύλαξη πρόταση αγοράς μετοχής της οποίας η καμπύλη πρόσφατα διέσπασε καθοδικά τη μεσοπρόθεσμη γραμμή στήριξης της, δηλαδή όταν η μετοχή έπεσε κάτω από το πρόσφατο χαμηλό της.
- 7 **Κατάρρευση χερουλιού:** Απορρίπτουμε πρόταση αγοράς μιας μετοχής όταν αυτή πρόσφατα διέσπασε καθοδικά τη βραχυπρόθεσμη στήριξη του χερουλιού.
- 8 **Κατάρρευση βάσης:** Αποφεύγουμε τοποθέτηση σε μετοχή της οποίας κατέρρευσε η βάση, πράγμα που σημαίνει ότι οι θεσμικοί επενδυτές που συσώρευαν τη μετοχή, εγκατέλειψαν το έργο τους.

- 9 **Οργασμός αγορών:** Αντιμετωπίζουμε με σκεπτικισμό πρόταση αγοράς μιας μετοχής η οποία μετά από ένα σημαντικό ($>+30\%$) ράλι στην τιμή της, εμφανίσει πολύ μεγάλη συναλλακτική δραστηριότητα. Ίσως να πρόκειται για «οργασμό αγορών»⁶.

⁶ Είναι το σημείο όπου το ευρύ επενδυτικό κοινό αγοράζει τις μετοχές που διανέμει το έξυπνο χρήμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο:

ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

3.1 Γενικά

Η τεχνική ανάλυση βασίζεται στη μελέτη των διαγραμμάτων των τιμών των μετοχών σε συνάρτηση με το χρόνο. Για να είναι αυτή η μελέτη σωστή και να μας δώσει η ανάλυση τα σωστά αποτελέσματα είναι απαραίτητο να χρησιμοποιήσουμε κάποια εργαλεία. Εργαλεία όπως μαθηματικοί δείκτες, σχηματισμοί, ταλαντωτές κ.α. Το πλήθος των εργαλείων είναι πολύ μεγάλο, ιδιαίτερα όσο αφορά τους μαθηματικούς δείκτες και ταλαντωτές. Παρακάτω θα δώσω μια εικόνα των εργαλείων της τεχνικής ανάλυσης και θα αναλύσω εκτενέστερα κάποια από αυτά τα οποία είναι τα πιο ευρέως χρησιμοποιούμενα από τους τεχνικούς αναλυτές.

3.2 Κατασκευαστικοί Σχηματισμοί

Η καμπύλη τιμών μιας μετοχής ορισμένες φορές παρουσιάζει κάποιους ιδιαίτερους κατασκευαστικούς σχηματισμούς από τους οποίους οι τεχνικοί αναλυτές, ύστερα από μελέτη, μπορούν να βγάλουν συμπεράσματα σχετικά με την εξέλιξη της τιμής της μετοχής. Οι πιο γνωστοί κατασκευαστικοί σχηματισμοί που αναλύονται παρακάτω είναι: Ώμος - Κεφάλι - Ώμος / Σημαίες / Τρίγωνα / Παραλληλόγραμμα κ.α.

3.2.1 Ώμος - Κεφάλι – Ώμος

Ένα από τα πιο χαρακτηριστικά μοτίβα αντιστροφής είναι το "Ώμος - Κεφάλι - Ώμος" (σχήμα 3.1). Ονομάζεται έτσι επειδή θυμίζει ένα κεφάλι με τους ώμους από την μια και την άλλη πλευρά. Πέρα από την εικόνα του, το μοτίβο αυτό αποτελεί παράδειγμα της δράσης ορισμένων τεχνικών παραγόντων, όπως η μειούμενη ορμή, οι διασπάσεις στήριξης / αντίστασης, και οι διασπάσεις τάσεων. Σε μια ανοδική αγορά, οι τιμές σημειώνουν υψηλότερα υψηλά και υψηλότερα χαμηλά όσο συνεχίζεται η ανοδική τάση. Ο αριστερός ώμος είναι απλώς τμήμα αυτής της διαδικασίας. Οι τιμές φτάνουν έως την κορυφή του ώμου και μετά υποχωρούν λόγω φυσιολογικής διόρθωσης. Στη συνέχεια, οι τιμές ανέρχονται σε νέο υψηλό σημείο. Δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί ότι το σημείο αυτό θα είναι το "κεφάλι" του σχηματισμού και η τελειωτική ώθηση του ράλι. Θα υπάρχει κάποια ένδειξη ότι δεν πάνε όλα καλά στο ράλι, επειδή οι μετρήσεις της ορμής ή του όγκου κατά πάσα πιθανότητα θα μειώνονται, ερχόμενες σε απόκλιση με την τιμή. Καθώς οι τιμές υποχωρούν πάλι, δεν κατορθώνουν να σταματήσουν πια σε υψηλότερο χαμηλό σημείο και πέφτουν στο παλαιότερο χαμηλό. Θα υπάρχει κάποια ένδειξη ότι δεν πάνε όλα καλά στο ράλι, επειδή οι

μετρήσεις της ορμής ή του όγκου κατά πάσα πιθανότητα θα μειώνονται, ερχόμενες σε απόκλιση με την τιμή.

Σχήμα 3.1 - Σχηματισμός "Ωμος - Κεφάλι - Ωμος"

Καθώς οι τιμές υποχωρούν πάλι, δεν κατορθώνουν να σταματήσουν πια σε υψηλότερο χαμηλό σημείο και πέφτουν στο παλαιότερο χαμηλό. Αυτό λέγεται "γραμμή λαιμού". Τώρα, όταν η αγορά επιχειρεί ξανά να φτάσει σε υψηλότερο υψηλό, η ορμή μειώνεται ακόμα περισσότερο. Οι τιμές δεν κατορθώνουν ούτε καν να φτάσουν στο προηγούμενο υψηλό (το κεφάλι) και πέφτουν στο λαιμό. Όσο πιο ασθενική η αγορά, τόσο μικρότερος ο δεξιός ώμος. Όταν η γραμμή λαιμού διασπαστεί καθοδικά, ο σχηματισμός έχει ολοκληρωθεί και σημειώνεται η αντιστροφή. Είναι σημαντικό το ότι, για να φτάσουμε στο συμπέρασμα αυτό, χρησιμοποιούμε πολλούς τεχνικούς δείκτες (ορμή, όγκο, διάσπαση τάσης, κλπ.) και όχι απλώς ένα σχήμα πάνω στο διάγραμμα.

3.2.2 Σημαίες

Το πιο συνηθισμένο από τα μοτίβα συνέχισης ονομάζεται σημαία, επειδή θυμίζει σημαία που κυματίζει στον ιστό της (σχήμα 3.2).

Σχήμα 3.2 – Σχηματισμός "Σημαία"

Όταν η αγορά έχει ανοδική τάση, είναι συνηθισμένο να υποχωρήσει λίγο, με αργούς ρυθμούς, καθώς ορισμένοι επενδυτές εισπράττουν ορισμένα κέρδη. Δεδομένου ότι αυτό δεν γίνεται ταυτόχρονα από όλους τους συναλλασσόμενους, η αγορά παρουσιάζει μια μικρή αντίρροπη κίνηση προς τα κάτω, καθώς περισσότεροι εισπράττουν κέρδη. Όταν αυτό τελειώσει, η αγορά γενικά κάνει ξέσπασμα στην κατεύθυνση της αρχικής τάσης, καθώς οι επενδυτές ξαναγοράζουν ενώ νέοι αγοραστές μπαίνουν στην αγορά σε περισσότερο ελκυστικό επίπεδο τιμών. Η τιμή στην οποία αναμένουμε να φτάσει η μετοχή, προσδιορίζεται ως εξής: Η απόσταση X1 που φανερώνει τη διαφορά της τιμής της μετοχής στην πρώτη ανοδική (ή καθοδική) εξέλιξη, ισούται με την απόσταση X2 που δημιουργείται με την εκτίναξη προς τα πάνω (ή προς τα κάτω) μετά το τέλος της ανάπαυλας.

3.2.3 Παραλληλόγραμμα

Παραλληλόγραμμα είναι απλώς μια περιοχή που ορίζεται από μια γραμμή στήριξης από την κάτω πλευρά και μια γραμμή αντίστασης από πάνω. Η αγορά κινείται με ζιγκ-ζαγκ μέσα σε αυτές τις δύο γραμμές για έναν ορισμένο αριθμό περιόδων, ανάλογα με τον τύπο διαγράμματος που χρησιμοποιείται. Τα παραλληλόγραμμα ονομάζονται επίσης περιοχές οριζόντιας κίνησης. Είναι σημαντικό να αφήνουμε την αγορά να αποδείξει ότι το παραλληλόγραμμα είναι μοτίβο συνέχισης, αφήνοντας της χρόνο να αποσπαστεί. Τα παραλληλόγραμμα συνήθως ξεσπούν στην κατεύθυνση της αρχικής τάσης, αλλά αυτό δεν συμβαίνει πάντοτε.

3.2.4 Τρίγωνα

Αυτός ο τύπος μοτίβου συνέχισης παρουσιάζει συγκλίνουσες γραμμές στήριξης και αντίστασης, και όχι παράλληλες. Ορισμένοι αναλυτές ονομάζουν "ελατήρια" τα τρίγωνα,

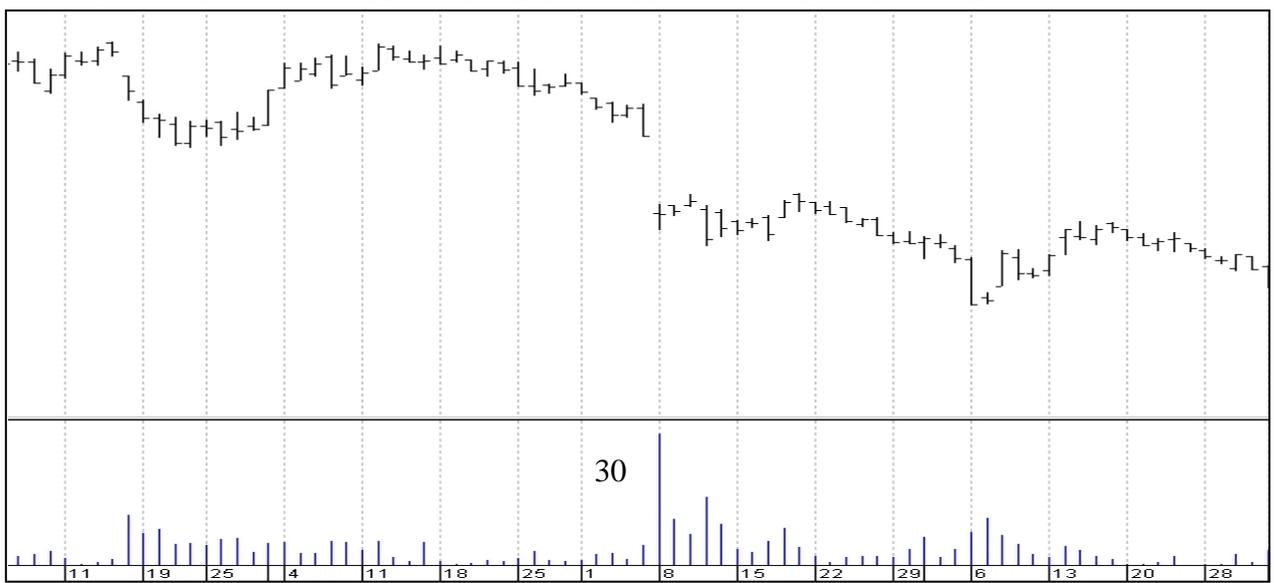
γιατί σε αυτά η συναλλακτική δραστηριότητα γίνεται ολοένα και πιο σφιχτή, μέχρις ότου η αγορά τα διασπάσει με μεγάλη ορμή. Και πάλι, το ξέσπασμα γίνεται συνήθως, αλλά όχι πάντοτε, στην κατεύθυνση αρχικής τάσης. Υπάρχουν διαφόρων ειδών τρίγωνα. Τα ανερχόμενα τρίγωνα έχουν σχετικά οριζόντιο άνω φράγμα ενώ το κάτω φράγμα τους είναι ανερχόμενο. Αντίστροφα, τα κατερχόμενα τρίγωνα έχουν σχετικά οριζόντιο κάτω φράγμα και κατερχόμενο άνω φράγμα. Και στις δύο περιπτώσεις, αυτό δείχνει την πιθανότερη κατεύθυνση του επικείμενου ξεσπάσματος. Κάτι άλλο σημαντικό που πρέπει να ξέρουμε για τα τρίγωνα είναι ότι το ξέσπασμα είναι ενδεικτικό αν συμβεί περίπου στα δύο τρίτα της απόστασης από την αριστερή πλευρά του τριγώνου έως την κορυφή του (κορυφή είναι το σημείο όπου θα τέμνονταν οι δύο γραμμές αν τις προεκτείνουμε). Αν η δραστηριότητα των τιμών συνεχίσει να ανεβοκατεβαίνει με μικρά ζιγκ-ζαγκ πλησιάζοντας την κορυφή του τριγώνου, το ξέσπασμα είναι λιγότερο ενδεικτικό και πρέπει να χρησιμοποιηθούν άλλοι τεχνικοί δείκτες.

3.2.5 Επίπεδα Στήριξης - Αντίστασης

Επίπεδα στήριξης και αντίστασης είναι τα επίπεδα τιμής στα οποία οι τιμές σταματούν, αντίστοιχα, να κατεβαίνουν ή να ανεβαίνουν. Είναι πολύ σημαντικά και ισχυροποιούνται κάθε φορά που η καμπύλη τιμών αδυνατεί να τα διασπάσει. Όταν παρουσιαστεί διάσπασή τους, τότε είναι και σημείο για πωλήσεις ή αγορές αντίστοιχα.

3.2.6 Χάσματα

Ορισμένες φορές, οι αντιλήψεις στην αγορά αλλάζουν τόσο γρήγορα που αυτή μετακινείται προς τα πάνω ή προς τα κάτω με εκρηκτικούς ρυθμούς. Ακραία μορφή της δραστηριότητας αυτής είναι το κραχ, αλλά η ταχεία μεταβολή της αντίληψης μπορεί να παρατηρηθεί ύστερα από ανακοινώσεις για εξαγορές επιχειρήσεων ή ύστερα από αποτελέσματα κερδών όταν έχουν προηγηθεί μη ρεαλιστικές προβλέψεις.



Σχήμα 3.3 - Σχηματισμός Χάσματος⁷

Αντί για τη σταδιακή εξάπλωση των ειδήσεων και των πληροφοριών της αγοράς, η διάδοση είναι αστραπιαία. Το φαινόμενο μερικές φορές επιδεινώνεται όταν οι ειδήσεις γίνονται γνωστές μετά το κλείσιμο της συνεδρίασης, όταν δεν υπάρχει χρόνος για σταδιακή αντίδραση. Όταν ανοίγει η αγορά, όλη η καταπιεσμένη αγοραστική ή πωλητική δραστηριότητα αποδεσμεύεται και η αγορά εκτοξεύεται στα ύψη ή βυθίζεται.

Οι τεχνικοί αναλυτές ονομάζουν τις καταστάσεις αυτές "χάσματα" επειδή αφήνουν ένα διάκενο στα διαγράμματα, όπως φαίνεται στο σχήμα 3.3. Χάσμα είναι απλώς ένα επίπεδο τιμής στο οποίο η αγορά δεν συναλλάσσεται. Σε ανοδική αγορά, χάσμα έχουμε όταν οι τιμές ανοίξουν σε επίπεδο ανώτερο από το ανώτατο της προηγούμενης ημέρας και δεν κατέβουν πιο κάτω ώστε να γεμίσουν το κενό. Κάτι αντίστροφο παρατηρείται στις καθοδικές αγορές. Τα χάσματα είναι ενδείξεις για δύναμη και αδυναμία της αγοράς αντίστοιχα.

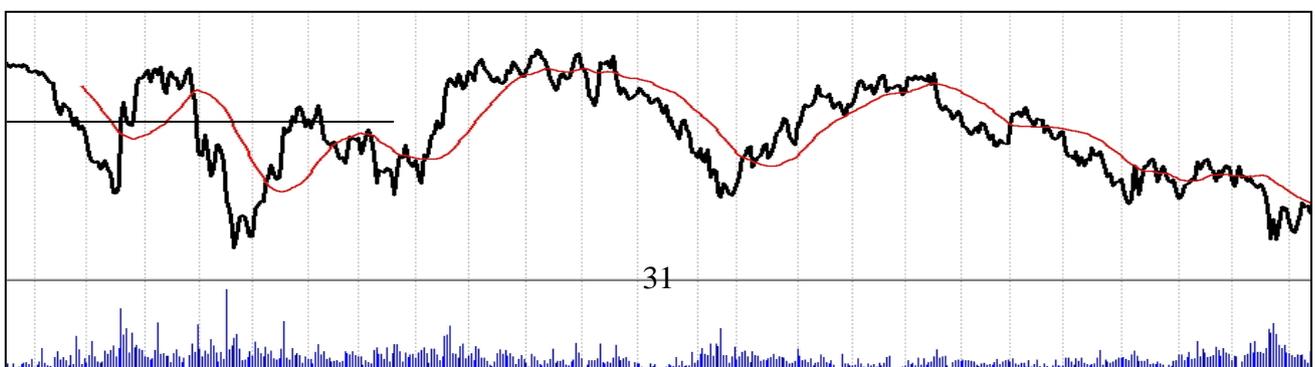
3.3 Δείκτες – Ταλαντωτές

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα εργαλεία που χρησιμοποιώντας τις προηγούμενες τιμές της μετοχής μας δίνουν κάποια αριθμητικά αποτελέσματα σε μορφή καμπύλης πάλι, από τα οποία οι τεχνικοί αναλυτές μπορούν να εξάγουν κάποια αποτελέσματα. Οι πιο γνωστοί δείκτες – ταλαντωτές είναι οι: Κινητοί Μέσοι Όροι / Δ. Σχετικής Ισχύος / Δ. Ώθησης – Επιβράδυνσης / Ταλαντωτής Τιμών (περιλαμβανομένου και του MACD)/ Στοχαστικός Ταλαντωτής / Ταλαντωτής Ρυθμού Μεταβολής κ.α. Παρακάτω θα εξηγήσω τη σημασία των κινητών μέσων όρων, του ταλαντωτή τιμών καθώς επίσης και του δείκτη σχετικής ισχύος γιατί αυτά τα εργαλεία σε συνδυασμό με τους κατασκευαστικούς σχηματισμούς είναι τα πιο χρησιμοποιούμενα ανάμεσα στους τεχνικούς αναλυτές.

3.3.1 Κινητοί Μέσοι Όροι

Υπάρχουν αρκετοί τύποι κινητών μέσων όρων. Ο πιο στοιχειώδης είναι ο απλός κινητός μέσος όρος ο οποίος παίρνει τις τιμές από τις προηγούμενες προκαθορισμένου αριθμού περιόδους, τις προσθέτει, και τις διαιρεί με τον αριθμό των περιόδων.

Σχήμα 3.4 – Απλός Κινητός Μέσος Όρος⁸



Ο κινητός μέσος όρος 30 ημερών είναι απλώς ο μέσος όρος της τιμής κλεισίματος των 30 προηγούμενων ημερών. Κάθε διαδοχική επόμενη ημέρα υπολογίζεται εξαρχής με βάση τις 30 πιο πρόσφατες ημέρες. Έτσι "κινείται" ο μέσος όρος. Στο σχήμα 3.4 μπορούμε να δούμε ένα παράδειγμα ΚΜΟ 30 ημερών. Ο αριθμός των περιόδων που θα χρησιμοποιηθούν στο μέσο όρο εξαρτάται από τη μετοχή ή το εμπόρευμα που αναλύεται. Κατά γενικό κανόνα, συνδέεται με τον κύκλο του υποκείμενου πράγματος, όπως ο τετραετής κύκλος της χρηματαγοράς, ο εποχιακός κύκλος του πετρελαίου θέρμανσης, ή ο κύκλος της συγκομιδής ενός γεωργικού προϊόντος. Η καμπύλη του μέσου όρου μπαίνει στο διάγραμμα τιμών και παρατηρούνται τα σημεία τομής της με την καμπύλη των τιμών. Όταν οι τιμές ανεβαίνουν, συνήθως βρίσκονται πάνω από το μέσο όρο. Αυτό είναι αναμενόμενο, δεδομένου ότι ο μέσος όρος περιλαμβάνει δεδομένα από προηγούμενες ημέρες, όπου οι τιμές ήταν χαμηλότερες. Όσο οι τιμές παραμένουν πάνω από το μέσο όρο, υπάρχει δύναμη στην αγορά. Οι αγοραστές είναι πρόθυμοι να πληρώσουν περισσότερα για τη μετοχή ή το εμπόρευμα, καθώς η αγορά συνεχίζει να θεωρεί μεγαλύτερη την αξία του. Όταν η καμπύλη των τιμών περάσει κάτω από το μέσο όρο, αυτό σημαίνει ότι η αγορά δεν περιμένει πια πως οι τιμές θα συνεχίσουν να ανεβαίνουν, τουλάχιστον προσωρινά. Όσο περισσότεροι είναι οι συναλλασσόμενοι που υιοθετούν αυτή τη νέα άποψη, τόσο μεγαλύτερος ο όγκος συναλλαγών και τόσο σαφέστερο το σήμα.

Εκτός από τον απλό κινητό μέσο όρο υπάρχει και σταθμισμένος και ο εκθετικός μέσος όρος, τους οποίους και δεν θα αναλύσω γιατί δεν χρησιμοποιούνται συχνά.

3.3.2 Δείκτης Σχετικής Ισχύος (RSI)

Ο RSI είναι ένας δείκτης που μας δείχνει αν η μετοχή είναι υπεραγορασμένη ή υπερπωλημένη. Υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$RSI = 100 - (100D / C + D)$$

Όπου C είναι ο ΚΜΟ 14 ημερών των θετικών αποκλίσεων της τιμής από την τιμή της προηγούμενης ημέρας και όπου D είναι ο ΚΜΟ 14 ημερών των αρνητικών αποκλίσεων της τιμής από την τιμή της προηγούμενης ημέρας.

Όταν ο δείκτης RSI λάβει τιμή υψηλότερη του 70, τότε παρέχει την ένδειξη, ότι η μετοχή βρίσκεται σε κατάσταση υπεραγορασμένη, οφειλόμενη στη μεγάλη ζήτηση της μετοχής, αποτέλεσμα της οποίας ήταν να έχουμε υπερβολικά γρήγορη άνοδο της τιμής σε σχέση με ανάλογες κινήσεις στο παρελθόν. Έτσι μας προειδοποιεί για πιθανή διορθωτική (πτωτική)

κίνηση των τιμών, χωρίς να αποκλείεται βέβαια να υπάρξει για μικρό χρονικό διάστημα (4-8 συνεδριάσεις) πλευρική κίνηση των τιμών της μετοχής.

Όταν ο δείκτης RSI πάρει τιμή μικρότερη του 30 τότε μας παρέχει την ένδειξη ότι η μετοχή βρίσκεται σε κατάσταση υπερπωλημένη, οφειλόμενη στην υπερπώληση της μετοχής, αποτέλεσμα της οποίας ήταν να έχουμε γρήγορη πτώση της τιμής σε σχέση με ανάλογες κινήσεις στο πρόσφατο παρελθόν. Μας προειδοποιεί λοιπόν για πιθανή διορθωτική τάση (ανοδική) των τιμών, χωρίς βέβαια να αποκλείεται και σ' αυτή την περίπτωση για μικρό χρονικό διάστημα (το πολύ 4-8 συνεδριάσεις) πλευρικές κινήσεις των τιμών της μετοχής.

3.3.3 Ταλαντωτής Τιμών – Price Oscillator

Ο Price oscillator είναι ίσως ο καλύτερος δείκτης της τεχνικής ανάλυσης. Είναι ο δείκτης ο οποίος σηματοδοτεί μηχανικά όσο το δυνατόν λιγότερα σε αριθμό και όσο τον δυνατόν επικερδέστερα σήματα εισόδου - εξόδου στο χρηματιστήριο. Για ευκολία τον Price Oscillator θα τον αναφέρω και ως Prosc.

3.3.3.1 Ορισμός και Φιλοσοφία του Price Oscillator

Ο Price Oscillator είναι η διαφορά δύο Κινητών Μέσων:

$$\text{Prosc}\beta\text{-}\mu = \text{ΚΜΟ}\beta\text{-ΚΜΟ}\mu$$

όπου ΚΜΟβ είναι ένας βραχυχρόνιος κινητός μέσος π.χ. 5 ή 10 ημερών και ΚΜΟμ είναι ένας μακροχρόνιος κινητός μέσος π.χ. 60 ή 70 ημερών.

Η διαφορά αυτή ΚΜΟβ - ΚΜΟμ απεικονίζεται διαγραμματικά σαν μία καμπύλη. Επειδή σε αισιόδοξες χρηματιστηριακές περιόδους ο βραχυχρόνιος κινητός μέσος έχει υψηλότερη τιμή από τον μακροχρόνιο κινητό μέσο και σε απαισιόδοξες χρηματιστηριακές περιόδους ο μακροχρόνιος κινητός μέσος έχει υψηλότερη τιμή από τον βραχυχρόνιο κινητό μέσο, ή διαφορά ΚΜΟβ - ΚΜΟμ άλλοτε παίρνει θετικές και άλλοτε αρνητικές τιμές. Γι' αυτό η καμπύλη του Price Oscillator ταλαντώνεται πάνω - κάτω από έναν οριζόντιο άξονα μηδέν. Όταν ο Ταλαντωτής Τιμών έχει θετική τιμή και η καμπύλη του βρίσκεται πάνω από τη γραμμή μηδέν τότε διερχόμαστε ανοδική αγορά, όταν έχει αρνητική τιμή και η καμπύλη του βρίσκεται κάτω από την γραμμή μηδέν τότε βρισκόμαστε σε καθοδική αγορά

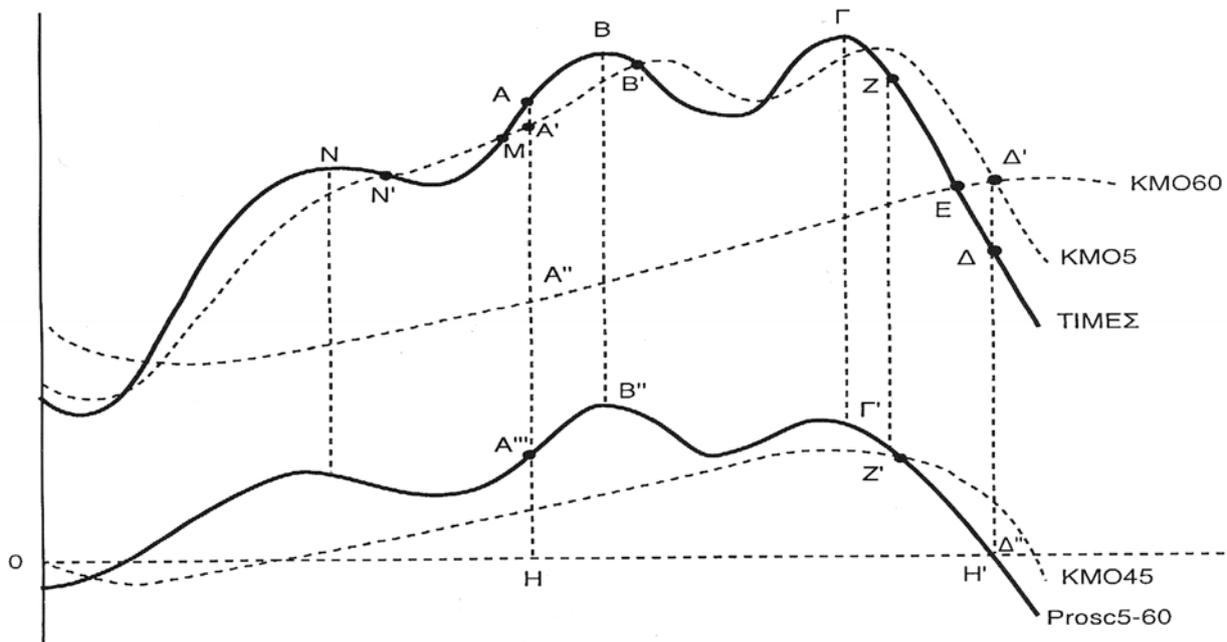
Ενώ από άποψης κατασκευής ο Price Oscillator, είναι ένας ταλαντωτής που κυμαίνεται πάνω-κάτω από μία σταθερή οριζόντια γραμμή μηδέν, απεικονίζοντας υπεραγορασμένες - υπερπωλημένες καταστάσεις, στην πράξη είναι ένας δείκτης τάσης. Δηλαδή η δουλειά του

δεν είναι η επισήμανση «πυθμένων» και «κορυφών», αλλά να συλλαμβάνει τις αλλαγές τάσης και να δίνει σήματα αγοραπωλησιών ακριβώς όταν φαίνεται πιθανή αλλαγή τάσης, δηλαδή λίγο μετά τις «κορυφές» και μετά τους «πυθμένες».

3.3.3.2 Πώς Παράγονται τα Σήματα Αγοραπωλησιών από τον Price Oscillator

Ο στόχος του Price Oscillator είναι ίδιος με τον στόχο των κινητών μέσων, δηλαδή η σύλληψη της τάσης στο ξεκίνημα της. Παρακάτω ακολουθεί ένα παράδειγμα λειτουργίας του Prosc5-60/45, δηλαδή του ταλαντωτή τιμών με παραμέτρους 5,60 και 45. Έστω ότι βρισκόμαστε στην ημέρα Η όπου η τιμή της μετοχής έχει διαμορφωθεί σε ύψος που αντιστοιχεί στο σημείο Α της καμπύλης των τιμών (όπως φαίνεται στο σχήμα 3.5).

Σχήμα 3.5 - Price Oscillator⁹



Σ' αυτό το σημείο η μετοχή βρίσκεται σε ανοδική φάση, καθ' όσον η καμπύλη του Price Oscillator 5-60 βρίσκεται πάνω από τη γραμμή μηδέν, διότι το σημείο Α' της καμπύλης του κινητού μέσου 5 ημερών βρίσκεται πάνω από το σημείο Α'' της καμπύλης του κινητού μέσου 60 ημερών, άρα η διαφορά τους, η οποία ορίζει το σημείο Α''' της καμπύλης του Price Oscillator, είναι θετική.

Την ημέρα Η λοιπόν, ο KMO 5 είναι μεγαλύτερος από τον KMO 60 και αυτό έχει μεγάλη σημασία. Σημαίνει ότι διερχόμαστε περίοδο αισιοδοξίας και ικανοποίησης, διότι η

⁹ Το σχήμα και το παράδειγμα για την κατανόηση της λειτουργίας του Price Oscillator είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου.

τιμή κλεισίματος A της μετοχής κατά την ημέρα Η είναι υψηλότερη από τη μέση τιμή A' που πλήρωσε ο μέσος επενδυτής για να αγοράσει τη μετοχή κατά το προηγηθέν πενήνήμερο και αυτή με την σειρά της είναι υψηλότερη από τη μέση τιμή A'' που πλήρωσε ο μέσος επενδυτής για να αγοράσει τη μετοχή κατά το προηγηθέν δίμηνο. Αυτή την ημέρα λοιπόν όλοι είναι ευχαριστημένοι, τόσο οι νεοεισερχόμενοι (φαίνονται από τον ΚΜΟ 5) όσο και οι λίγο παλαιότερα εισελθόντες επενδυτές (φαίνονται από τον ΚΜΟ 60) με συνέπεια να υπάρχει τάση αυτοτροφοδότησης της ανόδου.

Πώς όμως διαμορφώνεται η τιμή του Price Oscillator από άποψη ταχύτητας διάχυσης της πληροφόρησης; Δεχόμαστε την υπόθεση ότι η καμπύλη του βραχυχρόνιου ΚΜΟ 5 αντιπροσωπεύει τις κινήσεις των πιο ευέλικτων επενδυτών και αυτών που έχουν καλύτερη πρόσβαση στη χρηματιστηριακή πληροφόρηση. Επίσης δεχόμαστε την υπόθεση ότι η καμπύλη του μεσομακροχρόνιου ΚΜΟ 60 αντιπροσωπεύει τις κινήσεις των επενδυτών που δεν έχουν τόσο καλή πρόσβαση στην πληροφόρηση, καθώς επίσης και των επενδυτών που είναι δυσκίνητοι στις κινήσεις τους, είτε λόγω μεγάλου μεγέθους τους, είτε λόγω δυσκαμψίας και ατολμίας στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Τις ημέρες λοιπόν κατά τις οποίες η τιμή του PrOsc ανεβαίνει, τις ημέρες δηλαδή που η διαφορά μεταξύ ΚΜΟ 5 και ΚΜΟ 60 διευρύνεται, οι πιο ευέλικτοι και ενημερωμένοι επενδυτές γίνονται ακόμα πιο επιθετικοί αγοραστές σε σχέση με τους δυσκίνητους και τους λιγότερο ενημερωμένους επενδυτές. Άρα σ' αυτά τα σημεία, όπως είναι το σημείο A, εμείς που ακολουθούμε την τάση, δεν πρέπει να πουλήσουμε τις μετοχές μας, διότι έχουμε αύξηση της ανοδικότητας της αγοράς. Επίσης δεν πρέπει να πουλήσουμε τις μετοχές μας στο σημείο B όπου η καμπύλη τιμών και η καμπύλη του ταλαντωτή τιμών Prosc5-60 εμφάνισαν κορυφή, διότι δεν γνωρίζουμε εάν το συγκεκριμένο σημείο καμπής είναι η τελευταία μεσοπρόθεσμη κορυφή ή μία περιστασιακή τοπική κορυφή «στην ανηφόρα» όπως ήταν η πρόσκαιρη κορυφή N.

Βέβαια, δεν πρέπει να πουλήσουμε ούτε και στο σημείο B', όπου δίδει πωλητικό σήμα ο βραχυχρόνιος κινητός μέσος 5 ημερών, διότι το πωλητικό του σήμα μπορεί να είναι λάθος, όπως ήταν αυτό στο σημείο N', στο οποίο όσοι πούλησαν υπέστησαν μικρές ζημιές, διότι τα πωληθέντα τεμάχια στο σημείο N' επαναγοράσθησαν, βάσει σήματος επανεισόδου του ίδιου ΚΜΟ 5, σε υψηλότερη τιμή M.

Στο σημείο Γ θα ανησυχήσουμε λίγο, αλλά δεν θα πουλήσουμε. Η αιτία ανησυχίας μας είναι η εμφάνιση καθοδικής απόκλισης μεταξύ καμπυλών ΒΓ και Β'Γ'. Δηλαδή, ενώ η καμπύλη της μετοχής ανήλθε σε νέο υψηλό Γ, η καμπύλη του ΚΜΟ 5 - ΚΜΟ 60 αρνήθηκε να ανέλθει και αυτή σε νέο υψηλό, δημιουργώντας έτσι το φαινόμενο της απόκλισης (μη - παραλληλότητας) των ευθειών ΒΓ και Β'Γ'.

Επειδή όμως το φαινόμενο της απόκλισης μεταξύ τιμών μίας μετοχής και του ταλαντωτή της δεν είναι στατιστικά αξιόπιστο, το θεωρούμε σαν δευτερεύουσα ένδειξη, δηλαδή σαν ένδειξη μη ικανή να σηματοδοτήσει μεσοπρόθεσμες πωλήσεις παρά μόνο σε βραχυπρόθεσμους επενδυτές ή σε επενδυτές που έχουν αγοραστικές θέσεις με μόχλευση.

Στη συνέχεια από το σημείο Γ έως το σημείο Δ οι τιμές "γκρεμίζονται", παρασύροντας και τον βραχυχρόνιο κινητό μέσο, ο οποίος ακολουθεί τις τιμές της μετοχής. Τώρα η καμπύλη του Prosc5-60 παίρνει καθοδική κλίση εφόσον μειώνεται η διαφορά επιθετικότητας μεταξύ των γρήγορων και ενημερωμένων επενδυτών, σε σχέση με την επιθετικότητα των δυσκίνητων και των όχι καλά ενημερωμένων επενδυτών.

Η τιμή της μετοχής συνεχίζει την πτωτική της πορεία και από την ημέρα Η' και πέρα η καμπύλη του κινητού μέσου 5 ημερών παρασυρόμενη από την καμπύλη των τιμών τοποθετείται κάτω από την καμπύλη του αργοκίνητου κινητού μέσου των 60 ημερών με αποτέλεσμα η διαφορά ΚΜΟ 5 - ΚΜΟ 60 να γίνει αρνητική και η καμπύλη του Prosc5-60 να εισέλθει στην υπερπωλημένη ζώνη, δηλαδή κάτω από τον άξονα μηδέν. Τώρα οι ενημερωμένοι - ευέλικτοι επενδυτές πωλούν με επιταχυνόμενο ρυθμό σε σχέση με το ρυθμό πωλήσεων των δυσκίνητων και των λιγότερο ενημερωμένων επενδυτών και η αγορά χαρακτηρίζεται πλέον καθοδική.

Κανονικά το σήμα πωλήσεων από τον Price Oscillator έπρεπε να δοθεί την ημέρα Η' όπου ο βαθμός αισιοδοξίας - απαισιοδοξίας των ευέλικτων επενδυτών εξισώνεται με τον βαθμό αισιοδοξίας - απαισιοδοξίας των μη ευέλικτων επενδυτών. Το εν λόγω σήμα πωλήσεων εμφανίζεται στο σημείο Δ της καμπύλης τιμών το οποίο αντιστοιχεί στο σημείο Δ' της τομής των καμπυλών του ΚΜΟ 5 και ΚΜΟ 60 ή στο σημείο Δ", όπου η καμπύλη του Prosc5-60 τέμνει τη γραμμή μηδέν.

Ωστόσο, όπως φαίνεται πολύ καθαρά στο σχήμα 12.2, το πωλητικό σήμα στο σημείο Δ είναι υπερβολικά αργό και μάλιστα είναι πιο καθυστερημένο, ακόμα και από το πωλητικό σήμα στο σημείο Ε του αργού κινητού μέσου των 60 ημερών.

Γι αυτό το λόγο αποφασίζουμε το σήμα πωλήσεων του Price Oscillator να μην είναι το σημείο Δ όπου η απαισιοδοξία υπερνικά την αισιοδοξία, αλλά σε ένα στατιστικά δοκιμασμένο σημείο, όπου η διαφορά αισιοδοξίας ή επιθετικότητας μεταξύ ευέλικτων και μη ευέλικτων επενδυτών αρχίζει να δείχνει κάμψη.

Το πιο λεπτό σημείο της έννοιας του Price Oscillator είναι πώς θα καταλάβουμε ότι η καμπύλη του Prosc παίρνει οριστικά αρνητική κλίση, δηλαδή σημειώνει όχι μια προσωρινή κάμψη στα πλαίσια του ανοδικού ζιγκ-ζαγκ της αγοράς αλλά μια πιθανόν οριστική μεσοπρόθεσμη κάμψη; Σε αυτό μας βοηθάει ο Κινητός Μέσος. Όπως κάθε καμπύλη μίας χρονοσειράς έχει τις διάφορες καμπύλες των κινητών μέσων που την ακολουθούν και οι οποίες τελικά την τέμνουν μόλις επισημανθεί πιθανή αλλαγή τάσης, έτσι και η καμπύλη του ταλαντωτή τιμών διαθέτει διάφορες καμπύλες κινητών μέσων του εαυτού της. Έχει βρεθεί στατιστικά ότι ο πιο εύστοχος κινητός μέσος της καμπύλης ΚΜΟ 5 - ΚΜΟ 60 είναι ο κινητός μέσος της των 45 ημερών.

3.3.3.3 Οι Άριστες Παράμετροι του Price Oscillator

Όσο μικρότερες τιμές παίρνουν οι παράμετροι β , μ και κ , δηλαδή, όσο πιο βραχυχρόνιοι είναι οι τρεις κινητοί μέσοι, τόσο πιο «γρήγορος» θα είναι ο Price Oscillator που θα προκύπτει, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι αυτός θα εκμεταλλεύεται μεγαλύτερο μέρος των μεσοπρόθεσμων ανοδικών και καθοδικών κινήσεων της αγοράς (δηλαδή θα δίνει σήμα πλησιέστερα στις μεσοπρόθεσμες κορυφές και πυθμένες), αλλά παράλληλα θα υποπίπτει σε περισσότερα whipsaws. Αντίθετα, όσο μεγαλύτερες τιμές παίρνουν οι παράμετροι β , μ και κ , τόσο πιο αργός θα είναι ο Price Oscillator με συνέπεια να συλλαμβάνει μικρότερο μέρος των μεσοπρόθεσμων κινήσεων της αγοράς, αλλά παράλληλα να υποπίπτει σε λιγότερα whipsaws.

Οι τιμές που πρέπει να δώσουμε στις τρεις παραμέτρους του Price Oscillator ώστε να επιτυγχάνουμε τον βέλτιστο συνδυασμό των δύο αντίθετων στόχων, δηλαδή τη σύλληψη του μεγαλύτερου δυνατού μέρους των μεσοπρόθεσμων κινήσεων της αγοράς και ταυτόχρονα την όσο το δυνατόν πληρέστερη αποφυγή των whipsaws της αγοράς σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία είναι $\beta = 5$, $\mu = 60$ και $\kappa = 45$. Βέβαια, από περίοδο σε περίοδο μεταβάλλονται (σε μικρό βαθμό) οι άριστες παράμετροι. Για παράδειγμα κατά την ενναετία 1990-1998 ο άριστος ταλαντωτής τιμών ήταν ο Prosc5-70/50, κατά τη δεκαετία 1988 - 1998 ο πιο αποδοτικός ταλαντωτής τιμών του γενικού δείκτη είχε παραμέτρους 6-71 /47. Η αιτία των διαφορετικών αποτελεσμάτων οφείλεται στα διάφορα σχήματα που έπαιρνε η καμπύλη του γενικού δείκτη στις διάφορες χρονικές περιόδους, δηλαδή οι μεσοχρόνιες άνοδοι, κορυφές, κάθοδοι και πυθμένες είχαν διαφορετικές αλληλουχίες μέσα στις εξεταζόμενες περιόδους με αποτέλεσμα να διαφέρουν μεταξύ τους οι προκύπτοντες άριστοι ταλαντωτές τιμών. Εντούτοις η λειτουργική διαφορά μεταξύ Prosc5-60/45, Prosc5-70/50 και Prosc6-71/47 είναι πολύ μικρή.

3.3.3.4 Στατιστική Μέτρηση της Αποδοτικότητας του Price Oscillator

Το περιοδικό Χρήμα & Αγορά στα τεύχη του Φεβρουαρίου '94 και του Δεκεμβρίου '98 δημοσίευσε τα αποτελέσματα σχετικά με έρευνες που έκανε προσπαθώντας να μετρήσει την αποδοτικότητα του ταλαντωτή τιμών. Τα αποτελέσματα των ερευνών συνοψίζονται στον παρακάτω πίνακα¹⁰:

Σύγκριση μεταξύ KMO 30, Price Oscillator και τακτικής Buy and Hold		
Περίοδος	Δείκτης	Αριθμός (ζεύγη) αγοραπωλησιών

¹⁰ Ο πίνακας περιέχει δημοσιευμένα στοιχεία του περιοδικού Χρήμα & Αγορά.

Έρευνας		Συνολικές Αγοραπωλησίες	Κερδοφόρες Αγοραπωλησίες	M.O. Απόδοσης Κερδοφ. Αγορ/σίας	Ζημιογόνες Αγοραπωλησίες	M.O. Ζημιάς Ζημιογόνου Αγορ/σίας	Συνολική Σωρευτική Απόδοση
Οκταετία Μάιος '86 - Φεβ. '94	Price Oscillator	25	15	35%	10	-2,50%	6500%
	KMO 30	35	16	36%	19	-3%	6300%
	Buy and Hold	-	-	-	-	-	1650%
Εννιαετία Ιαν. '90 - Δεκ. '98	Price Oscillator	23	14	30%	9	-3%	2600%
	KMO 30	48	21	25%	27	-2%	2400%
	Buy and Hold	-	-	-	-	-	440%

Από τον πίνακα στον οποίον περιέχονται τα αποτελέσματα των δύο στατιστικών ερευνών βγαίνουν τα εξής συμπεράσματα και παρατηρήσεις:

1. Ο Price Oscillator είναι λίγο πιο αποδοτικός από τον απλό κινητό μέσο 30 ημερών. Πάντως, και οι δύο παραπάνω μηχανικοί δείκτες επέτυχαν πολύ υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με την τακτική buy and hold, γεγονός που επιβεβαιώνει την αξία της τεχνικής ανάλυσης ως επενδυτικής μεθόδου.
2. Εκεί όμως που υπερέχει σημαντικά ο Price Oscillator, έναντι του κινητού μέσου 30 ημερών είναι στο πρόβλημα των whipsaws. Παρατηρούμε στον πίνακα ότι με μέσες πιθανότητες 55%, τα σήματα αγοραπωλησιών του KMO 30 ήσαν ζημιογόνα. Αντίθετα, η πιθανότητα να αποδειχθεί ένα σήμα του Price Oscillator ζημιογόνο είναι μόνον 40%. Το πρόβλημα με τα λανθασμένα τεχνικά σήματα δεν είναι οι ζημιές που προκαλούν (αυτές, όπως βλέπουμε στον πίνακα, θεωρητικά, είναι μικρότερες του -2% έως -3% κάθε φορά, διότι οι τεχνικοί δείκτες έχουν την ικανότητα ταχείας αυτοδιόρθωσης των λανθασμένων σημάτων) όσο ο κίνδυνος να εγκλωβίσουν τον επενδυτή σε λάθος πλευρά της αγοράς ή, στην καλύτερη περίπτωση, να αργήσει ο επενδυτής να διορθώσει το λανθασμένο σήμα με συνέπεια η ζημιά του whipsaw να είναι πολύ υψηλότερη του -2% ή του -3%.
3. Η αιτία των εκπληκτικών αποδόσεων του Price Oscillator, όπως άλλωστε και του κινητού μέσου, είναι ότι τα μέσα αναμενόμενα κέρδη των κερδοφόρων αγοραπωλησιών είναι κατά πολύ υψηλότερα των μέσων αναμενόμενων ζημιογόνων αγοραπωλησιών.

3.3.3.5 Ένας σοβαρός περιορισμός στη χρήση του Price Oscillator

Όπως κάθε μηχανικός δείκτης έτσι και ο Price Oscillator παρουσιάζει έναν σοβαρό περιορισμό στη χρήση του. Είναι δύσκολο να χρησιμοποιηθεί από τους θεσμικούς και τους μεγάλους ιδιώτες επενδυτές λόγω μεγέθους των χρηματιστηριακών εντολών τους σε σχέση

με την εμπορευσιμότητα των μετοχών. Εάν για παράδειγμα ένας μεγάλος επενδυτής λάβει αγοραστικό σήμα από τον Prosc5-60/45 και αποφασίσει να αγοράσει 100.000 τεμάχια μιας μετοχής, η οποία παρουσιάζει μέση ημερήσια εμπορευσιμότητα έστω 30.000 τεμαχίων, τότε θα προκαλέσει για μερικές ημέρες απανωτά limit up και θα ανεβάσει την τιμή της μετοχής σε ασύμφορα για αγορές επίπεδα, οπότε το σήμα του Price Oscillator θα παραμείνει σχεδόν ανεκτέλεστο.

Ο εν λόγω περιορισμός μπορεί να υπερνικηθεί από τους μεγάλους επενδυτές με τους εξής τρόπους:

- Μεγάλη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου λαμβανομένης υπ' όψη της εμπορευσιμότητας, ώστε να μειωθεί το ύψος των θέσεων στις κατ' ιδίαν μετοχές.
- Εκτέλεση κατά το 1/3 του σήματος του Price Oscillator, μία μέρα πριν, αυθημερόν και μία μέρα μετά την εμφάνιση του. Αυτή όμως η τακτική μπορεί να μειώσει αρκετά τις αποδόσεις, διότι η ταχύτερη εκτέλεση υποβάλλει τον επενδυτή στον κίνδυνο του whipsaw, ενώ η βραδύτερη εκτέλεση μειώνει την έκταση της κίνησης που εκμεταλλεύεται ο δείκτης.
- Χρησιμοποίηση ενός πιο σύνθετου συστήματος αγοραπωλησιών βασιζόμενου σε 2-4 δείκτες, αλλά με κυρίαρχο τον Price Oscillator. Με αυτή την τακτική ένα μέρος των πράξεων πραγματοποιείται με σήματα των πιο γρήγορων δεικτών (π.χ. του Macd) πριν την ενεργοποίηση του κύριου δείκτη και ένα μέρος των πράξεων πραγματοποιείται με πιο αργές ενδείξεις (π.χ. διάσπαση ενός επιπέδου στήριξης - αντίστασης που έπεται του σήματος του κύριου δείκτη).

3.3.4 Ο MACD: Υποπερίπτωση του Price Oscillator

Ο Αμερικανός Gerald Appel, προσπαθώντας να επινοήσει έναν βραχύ μεσοπρόθεσμο δείκτη τάσης που να αποφεύγει τα ενοχλητικά και επικίνδυνα whipsaws και ταυτόχρονα να δίδει γρήγορα σήματα, βρήκε τον MACD. Παρά τη διαφορετική του ονομασία (MACD = Moving Average Convergence - Divergence = Δείκτης Σύγκλισης - Απόκλισης Κινητών Μέσων), ο εν λόγω δείκτης από άποψη κατασκευής δεν είναι παρά ένας ταλαντωτής τιμών, αφού αποτελεί τη διαφορά δύο κινητών μέσων. Οι τρεις παράμετροι του MACD, δηλαδή η χρονική παράμετρος του βραχυχρόνιου ΚΜΟ, του μεσοχρόνιου ΚΜΟ και της διαφοράς αυτών μπορούν να ρυθμιστούν από το χρήστη του προγράμματος της τεχνικής ανάλυσης, αλλά συνήθως παίρνουν συγκεκριμένες τιμές, οι οποίες στα πιο πολλά προγράμματα είναι αντίστοιχα οι 12,26 και 9 ημέρες και σε μερικά προγράμματα είναι οι 8,17 και 9 ημέρες.

Ο MACD είναι βραχυμεσοπρόθεσμος δείκτης δηλαδή γρήγορος δείκτης με συνέπεια να παρουσιάζει τα σχετικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα έναντι του Prosc5-60/45 ή 5-

70/50. Έχει το πλεονέκτημα να συλλαμβάνει μεγάλο μέρος των μεσοπρόθεσμων κινήσεων των μετοχών, αλλά και το μειονέκτημα ότι συχνά δίνει λανθασμένα σήματα. Οι περισσότεροι τεχνικοί αναλυτές πιστεύουν πως ο Price Oscillator αποτελεί πιο αξιόπιστο δείκτη. Ο MACD 12-26/9 χρησιμοποιείται εκτάκτως μόνο όταν υπάρχει η διαίσθηση ότι η αγορά θα γυρίσει απότομα, προσπαθώντας (μέσω του γρήγορου MACD) να πετύχουμε λίγο καλύτερες τιμές από τον Price Oscillator που είναι αργός.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο:

ΠΩΣ ΓΙΝΕΤΑΙ Η ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

4.1 Γενικά

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξηγήσω πως γίνεται η παρακολούθηση και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου μας, το οποίο θα υποθέσουμε πως αποτελείται μόνο από μετοχές και μετρητά. Η παρακολούθηση και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου μας θα πρέπει να βασίζεται σε μια επενδυτική φιλοσοφία και σε κάποιες βασικές αρχές.

4.2 Επενδυτική Φιλοσοφία

Βασικό είναι το χαρτοφυλάκιο μας να έχει τη μικρότερη δυνατόν διασπορά¹¹. Με αυτόν τον τρόπο θα έχουμε ευελιξία και ταχύτητα στις αποφάσεις μας και θα συγκεντρώνουμε τα κεφάλαια μας στους λιγοστούς «μεγάλους νικητές» της αγοράς, δηλαδή στις μετοχές που πιθανόν να επιτύχουν μέσα σε λίγους μήνες πολύ μεγάλη άνοδο, μεγαλύτερη του +50%.

Η μέθοδος που θα χρησιμοποιήσουμε θα είναι τόσο η θεμελιώδης ανάλυση όσο και η τεχνική ανάλυση περισσότερο. Συγκεκριμένα, θα χρησιμοποιήσουμε τη θεμελιώδη ανάλυση στο πρώτο στάδιο επιλογής των τίτλων που θα βάλουμε στο χαρτοφυλάκιο μας. Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται στη δεύτερη και τελική φάση επιλογής μετοχών, στις αποφάσεις μας για αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου και κυρίως στον προσδιορισμό του χρόνου αγοραπωλησιών μετοχών.

Τα επενδυτικά εργαλεία που θα χρησιμοποιήσουμε θα πρέπει να είναι όσο το δυνατό λιγότερα και απλούστερα. Τα θεμελιώδη εργαλεία μας είναι κυρίως ο δείκτης αναμενόμενα κέρδη τρέχουσας χρήσης ανά μετοχή (ΚΑΜ). Δευτερευόντως, λαμβάνουμε υπόψη και την προς τα πάνω ή προς τα κάτω αναπροσαρμογή των αναμενόμενων ΚΑΜ από τη διοίκηση της εταιρίας ή από τους αναλυτές της αγοράς. Δεν θα πρέπει να δίνουμε μεγάλη σημασία στις ειδήσεις και στις «εμπιστευτικές» πληροφορίες που αφορούν τις εισηγμένες εταιρίες, διότι έρχονται καθυστερημένες και είναι ελλείψεις. Τα τεχνικά μας εργαλεία είναι μόνο τέσσερα: οι αυτόματοι μαθηματικοί δείκτες: MACD, κινητός μέσος 30 ημερών, Price Oscillator 5-60/45 και τα επίπεδα στήριξης - αντίστασης. Επίσης λαμβάνουμε υπόψη μας και το σχήμα της καμπύλης των τιμών, καθώς και το ύψος των ημερήσιων όγκων συναλλαγών.

¹¹ Εάν έχει αξία μέχρι 150.000 € θα πρέπει να περιλαμβάνει μόνο 3 - 4 μετοχικούς τίτλους, ενώ αν έχει αξία από 150.000 μέχρι 600.000 €, 5 - 8 τίτλους.

Η φιλοσοφία μας είναι να αγοράσουμε όχι φτηνές μετοχές, αλλά μετοχές όταν αυτές ξεκινούν τη μεσοπρόθεσμη ανοδική τους πορεία και να τις πουλήσουμε όταν αυτές σημειώσουν πιθανή αντιστροφή και ξεκινήσουν τη μεσοπρόθεσμη καθοδική τους πορεία. Τόσο ο χρονικός μας ορίζοντας αποκόμισης κερδών, όσο και τα τέσσερα εργαλεία μας (MACD, ΚΜΟ 30, Prosc5-60/45 και τα επίπεδα στήριξης - αντίστασης) είναι μεσοπρόθεσμα¹².

Τέλος, δεν θα πρέπει να ξεχνάμε τα stops, τις εντολές που αντιστρέφουν τις θέσεις μας, με σκοπό να επανέλθουμε στη σωστή πλευρά της τάσης.

4.3 Επιλογή των Μετοχών

Πρώτη φάση επιλογής μετοχών

Αρχίζοντας, η πρώτη μας δουλειά είναι να ξεδιαλέξουμε μέσα από το σύνολο των εισηγμένων εταιριών, αυτές που υπόσχονται και το δέχονται οι αναλυτές της αγοράς, ότι τα κέρδη τους ανά μετοχή θα σημειώσουν κατά την τρέχουσα χρήση αύξηση τουλάχιστον +20% σε σχέση με την τελευταία χρήση. Ανατρέχουμε στα χρηματιστηριακά και οικονομικά έντυπα, εντοπίζουμε αυτές και τις καταχωρούμε στην αρχική επενδυτική μας λίστα, τη "λίστα παρακολούθησης". Είναι σημαντικό η "θεμελιώδης" επενδυτική μας λίστα να μη συμπληρωθεί χρησιμοποιώντας αμφίβολα κριτήρια όπως το χαμηλό P/E, την υψηλή μερισματική απόδοση, το πόσο «ελκυστική» είναι η τιμή της μετοχής σε σχέση με ένα παλαιότερο υψηλό της και πολύ περισσότερο, να μη περιλαμβάνει μετοχές με κριτήριο την τρέχουσα ειδησεογραφία, τις φήμες, την «εμπιστευτική» και «εσωτερική» πληροφόρηση, διότι όλες αυτές έρχονται συνήθως καθυστερημένα. Το κριτήριο μας θα πρέπει να είναι μόνον η υπόσχεση της εταιρίας ότι τα φετινά ΚΑΜ θα βρίσκονται τουλάχιστον +20% πάνω από τα περσινά, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρία βαδίζει σε σωστό δρόμο.

Δεύτερη φάση επιλογής

Έστω ότι εντοπίσαμε 40 εταιρίες που υπόσχονται αύξηση ΚΑΜ τρέχουσας χρήσης μεγαλύτερη του +20% και τις οποίες τις καταχωρούμε στη «λίστα παρακολούθησης». Στη συνέχεια μέσα από αυτή τη λίστα και για χαρτοφυλάκιο αξίας μέχρι 150.000 € θα

¹² Έχει αποδειχθεί στατιστικά οι πιο αποδοτικοί τεχνικοί δείκτες είναι οι μεσοπρόθεσμοι.

διαλέξουμε 3 ή 4 μόνον εταιρίες στις οποίες θα κάνουμε την αρχική μας τοποθέτηση. Ο κανόνας είναι να αγοράσουμε τις μετοχές όταν αυτές διασπάσουν έναν κατασκευαστικό σχηματισμό στις καμπύλες τιμών τους. Οι κυριότεροι κατασκευαστικοί σχηματισμοί είναι έξι:

1. **Σφιχτή βάση:** Η καμπύλη τιμών κυμαίνεται για μερικές εβδομάδες σε ένα οριζόντιο κανάλι εύρους $<\pm 5\%$ επί της μέσης τιμής του καναλιού και με πολύ μικρούς όγκους συναλλαγών.
2. **Βάση στη βάση:** Η καμπύλη τιμών διαγράφει ένα σχηματισμό σαν «σκαλοπάτι».
3. **Ανοδικό τρίγωνο:** Μετά μία απότομη αλματώδη άνοδο, (τουλάχιστον + 25% από το προηγούμενο μεσοπρόθεσμο χαμηλό) η μετοχή παγιώνει τα κέρδη της σε μία οριζόντια ταλάντωση φθίνοντος εύρους και όγκων συναλλαγών και με εμφανές επίπεδο αντίστασης..
4. **Υπομόχλιο:** Μετά μία επίμονη καθοδική πορεία η μετοχή σηκώνει κεφάλι με μεγάλους όγκους διαγράφοντας ένα σχήμα που μοιάζει με υπομόχλιο.
5. **«Κούπα» με χερούλι:** Μετά από μία περίοδο ύφεσης όπου η μετοχή σχημάτισε ένα στρογγυλεμένο πυθμένα και ανέκαμψε στο προ του πυθμένα υψηλό, κάνει μια μικρή διόρθωση διαγράφοντας το χερούλι και αμέσως μετά δείχνει να ξεκινά μια έντονη ανοδική πορεία.
6. **Διπλός πυθμένας:** Η μετοχή αφού διαγράψει δύο πυθμένες, ανακάμπτει, και ξεπερνά με όγκους το τοπικό υψηλό (αντίσταση ή γραμμή λαιμού) που εμφανίστηκε μεταξύ των δύο πυθμένων.

Ο χρόνος αγορών σε όλους τους σχηματισμούς θα πρέπει να γίνεται στο σημείο στο οποίο πρέπει απαραίτητα να έχουν σημειωθεί ημερήσιοι όγκοι συναλλαγών τουλάχιστον τετραπλάσιοι σε σχέση με τον μέσον όρο ημερήσιων όγκων του προηγούμενου εικοσαήμερου. Από τις 40 μετοχές της «λίστας παρακολούθησης», κάποιες θα παρουσιάσουν έναν από τους παραπάνω σχηματισμούς. Αυτές τις μετοχές πρέπει να αγοράσουμε. Εάν οι αγοράσιμες μετοχές είναι περισσότερες των τριών - τεσσάρων που σκοπεύουμε να αγοράσουμε, εμείς θα επιλέξουμε αυτές που έχουν απομακρυνθεί λιγότερο από την βάση τους ή έχουν επιδείξει την μεγαλύτερη άνοδο στους όγκους συναλλαγών κατά

τη διάσπαση του σχηματισμού ή έχουν σφιχτότερη και μακρύτερη βάση ή υπόσχονται μεγαλύτερη ποσοστιαία άνοδο ΚΑΜ κατά την τρέχουσα χρήση.

Θα συνεχίσω την ανάλυση της παρακολούθησης και διαχείρισης του χαρτοφυλακίου μας με ένα παράδειγμα για να γίνει καλύτερα αντιληπτή η διαδικασία. Συνδυάζοντας όλα τα παραπάνω κριτήρια πραγματοποιούμε την είσοδο μας έστω σε 3 μετοχές, στην Α, στην Β και στην Γ. Όπως προανέφερα το χαρτοφυλάκιό μας έχει μικρή διασπορά αφού ο στόχος μας είναι η σύλληψη των «μεγάλων νικητών» της αγοράς. Είναι σχεδόν σίγουρο ότι μέσα στις 40 προεπιλεγείσες μετοχές θα κρύβονται και μερικοί «νικητές», δηλαδή μετοχές που θα επιτύχουν μέσα σε μερικούς μήνες άνοδο διπλάσια ή τριπλάσια από τον μέσον όρο των υπολοίπων μετοχών της λίστας. Γι' αυτό κάνουμε συνεχώς έλεγχο στις μετοχές μας, προσπαθώντας να ενισχύσουμε τις θέσεις μας στις μετοχές που παρουσιάζουν ανοδική πορεία και να ελαφρώσουμε τις θέσεις μας στις μετοχές που παρουσιάζουν μικρή άνοδο στην τιμή τους ή στασιμότητα.

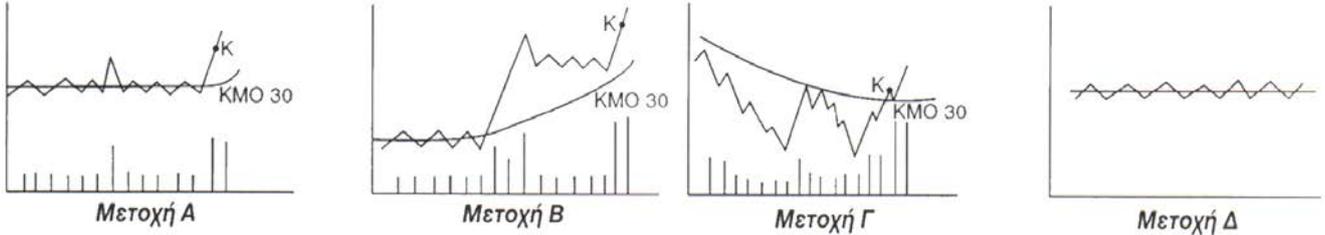
Από τη στιγμή που αγοράσαμε τις 3 αρχικές μετοχές του χαρτοφυλακίου μας, αρχίζει η καθημερινή παρακολούθηση των τεχνικών τους δεδομένων, δηλαδή, της θέσης των τριών δεικτών MACD, ΚΜΟ 30 και Prosc5-60/45, των επιπέδων στήριξης - αντίστασης, του σχήματος που παίρνει η καμπύλη τιμών της μετοχής και τις τυχόν μετακινήσεις πακέτων. Επίσης ελέγχουμε τις εκτιμήσεις του χρηματιστηριακού τύπου για τη διαμόρφωση των προβλεπόμενων κερδών τρέχουσας χρήσης. Ελέγχουμε αν ακόμη ισχύει η εκτίμηση για άνοδο ΚΑΜ τουλάχιστον κατά +20%; Αν έγινε αναπροσαρμογή της εκτίμησης για ποσοστό αύξησης ΚΑΜ μεγαλύτερη της αρχικής είναι θετικό στοιχείο, αλλά αν έγινε προς τα κάτω αναπροσαρμογή της αρχικής εκτίμησης είναι αρνητικό.

Εκτός από την παρακολούθηση των τριών μετοχών μας θα παρακολουθούμε παράλληλα και την πορεία των υπολοίπων 37 μετοχών της λίστας παρακολούθησης. Βλέπουμε ότι μία από τις 37 μετοχές βρίσκεται σε φάση συσσώρευσης και μας ενδιαφέρει. Αποφασίζουμε να παρακολουθούμε και αυτή στενά.

Η παρακολούθηση των 4 αυτών μετοχών καθώς και των υπολοίπων 36 θα γίνεται καθημερινά, γιατί οι τεχνικοί δείκτες μπορεί να μας δώσουν ανά πάσα στιγμή σήμα αγοραπωλησίας και μια μέρα καθυστέρησης μπορεί να μας στερήσει απόδοση 2% ή 3% επί του επενδυμένου κεφαλαίου μας.

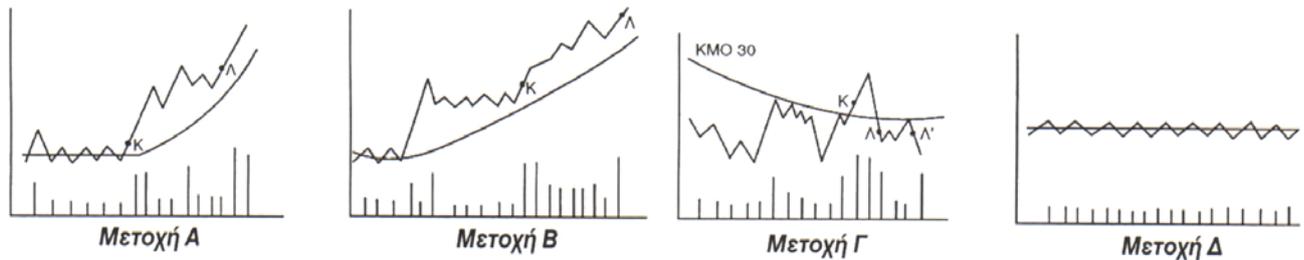
4.4 Διαχείριση του Χαρτοφυλακίου¹³

Ημέρα Εκκίνησης



Τοποθετούμε όλα τα μετρητά μας στις μετοχές που παρουσιάζουν κατασκευαστικούς σχηματισμούς (μετοχή Α: σφιχτή βάση, μετοχή Β: βάση στη βάση, μετοχή Γ: διπλό πυθμένα). Ο χρόνος των αγορών μας γίνεται στα σημεία Κ όπου δίνουν αγοραστικό σήμα οι τρεις δείκτες μας MACD, KMO 30, Prosc και όπου διασπάται μια έγκυρη γραμμή αντίστασης ή ένα υψηλό διμήνου ή τετραμήνου. Επίσης διατηρούμε τη μετοχή Δ υπό παρακολούθηση χωρίς να την αγοράζουμε.

10η η μέρα



Εμφανίσθηκαν οι πρώτες διαφοροποιήσεις στην πορεία των μετοχών που παρακολουθούμε. Προχωράμε στις εξής αναδιαρθρώσεις:

Μετοχή Α: Η μετοχή Α μετά την αγορά της στο σημείο Κ, ξεκινά υγιή άνοδο κατά την οποία οι ανοδικές ημέρες έχουν αυξημένους όγκους συναλλαγών και οι ημέρες της διόρθωσης μειωμένους όγκους. Επειδή δεν έχει απομακρυνθεί πολύ από την βάση της, αυξάνουμε τη θέση μας στο σημείο Λ με μετρητά που προέκυψαν, από ρευστοποίηση της μετοχής Γ.

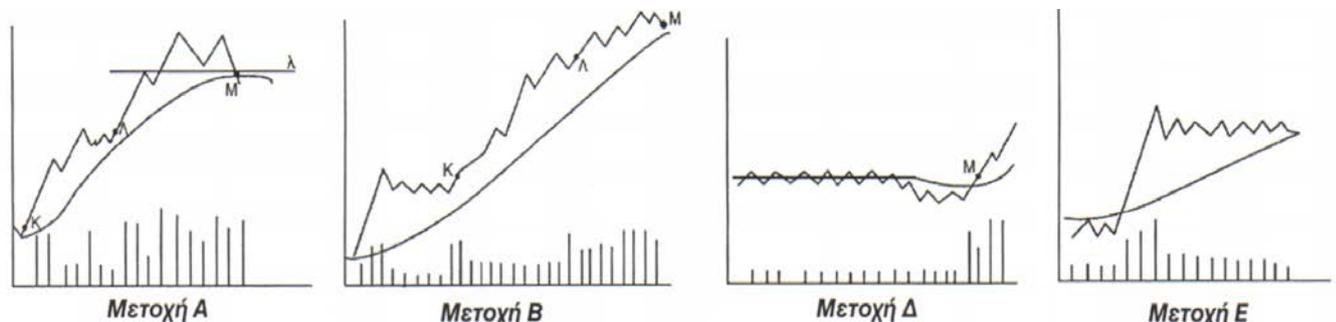
¹³ Το παράδειγμα βασίστηκε σε παρόμοιο παράδειγμα του βιβλίου Χρηματιστηριακές Επενδύσεις του Ε. Θεοδωρόπουλου.

Μετοχή Β: Επίσης και αυτή η μετοχή αποδείχθηκε προς το παρόν καλή επιλογή διότι αμέσως μετά την αγορά της στο σημείο Κ, ανέβηκε άλλο ένα σκαλοπάτι. Διατηρούμε λοιπόν τις θέσεις μας και επιπλέον τις ενισχύουμε στο σημείο Λ όπου παρατηρήθηκε μετακίνηση πακέτου με premium (το συμπεραίνουμε από τους μεγάλους ανοδικούς όγκους).

Μετοχή Γ: Η διάσπαση Κ αποδείχθηκε whipsaw, δηλαδή το αγοραστικό σήμα στο σημείο Κ ακολουθήθηκε από μικροζημιολόγο πωλητικό σήμα στο σημείο Λ. Επειδή οι όγκοι στο σημείο Λ ήταν αρκετά μεγάλοι πουλάμε εκεί τη μισή μας θέση και την υπόλοιπη μας θέση την πουλάμε στο σημείο Λ' όπου σημειώθηκε αποτυχία της καμπύλης τιμών να επανέλθει πάνω από την καμπύλη του κινητού μέσου των 30 ημερών και όπου επίσης έδωσε σήμα πωλήσεων και ο Prosc5-60/45. Τα μετρητά που προκύπτουν διατίθενται εν μέρει για «πυραμίδωμα» στις μετοχές Α και Β, που παρουσιάζουν ανοδικές διαθέσεις και εν μέρει διατηρώντας τα ως ρευστά διαθέσιμα.

Μετοχή Δ: Συνεχίζει τη φάση συσσώρευσης. Περιμένουμε για αγοραστικό σήμα.

20η ημέρα



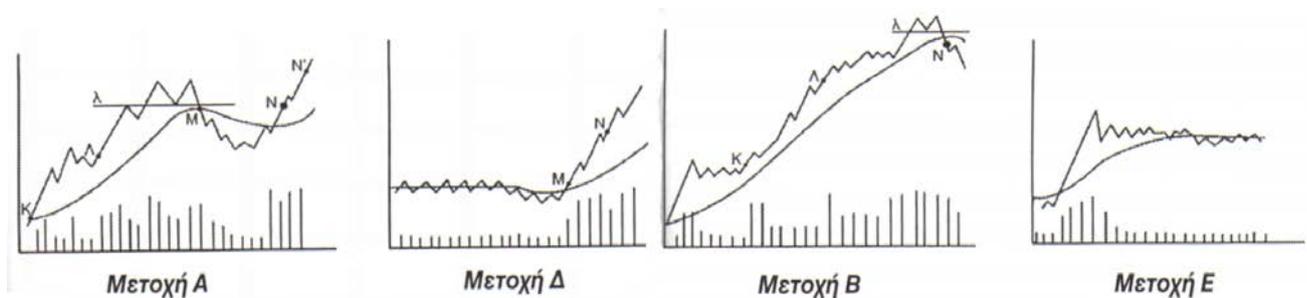
Μετοχή Α: Η μετοχή Α τελικά δέχεται στο σημείο Μ πολλαπλά σήματα πωλήσεων: οι MACD, ΚΜΟ 30 και Prosc5-60/45 δίνουν σήματα εξόδου, η γραμμή λαιμού λ της σχηματισθείσας διπλής κορυφής διασπάται καθοδικά και επίσης οι καθοδικοί όγκοι είναι πολύ μεγάλοι. Ρευστοποιούμε ολόκληρη την θέση μας.

Μετοχή Β: Η μετοχή Β δέχεται πωλητικό σήμα από τον βιαστικό MACD. Επειδή όμως οι άλλοι δύο δείκτες ΚΜΟ και Prosc5-60/45 δεν έχουν δώσει ακόμη πωλητικό σήμα και επίσης δεν έχει ολοκληρωθεί σχηματισμός κορυφής (π.χ. κεφάλι και ώμοι, διπλή κορυφή κ.α.) και ούτε έχουν παρουσιασθεί διανομές (μεγάλοι καθοδικοί όγκοι) διατηρούμε τη θέση μας, αλλά δεν την ενισχύουμε.

Μετοχή Δ: Η μετοχή Δ, αφού ξεπέρασε μια περιοχή shake out (διαμόρφωση τιμών λίγο κάτω από το κανάλι συσώρευσης με πολύ μικρούς όγκους) διασπά τελικά την βάση της με μεγάλους όγκους, οπότε και αγοράζουμε στο σημείο Μ με τα μετρητά που προέκυψαν από την πώληση της μετοχής Α.

Μετοχή Ε: Παράλληλα υπέπεσε στην προσοχή μας ότι κάποια μετοχή από την ομάδα των 36, η μετοχή Ε, έχει σχηματίσει καλό σχηματισμό και ετοιμάζεται για άνοδο. Αρχίζουμε να την παρακολουθούμε πολύ στενά και είμαστε έτοιμοι για είσοδο.

30^η ημέρα



Μετοχή Α: Βλέπουμε ότι η μετοχή Α, δέχεται ισχυρό αγοραστικό σήμα. Όλα δείχνουν ότι θα ξεκινήσει ένα νέο ράλι, το οποίο ίσως την αναδείξει σαν έναν από τους νικητές της χρονιάς. Αποφασίζουμε να την επαναγοράσουμε σε λίγο υψηλότερη τιμή Ν, όπου δίδει σήμα ο KMO 30 και στη συνέχεια κάνουμε follow up αγορές σε ακόμα υψηλότερα επίπεδα Ν', όπου δίδει σήμα ο αργός Price Oscillator 5-60/45 και όπου παράλληλα διασπάται το ιστορικό υψηλό της μετοχής.

Μετοχή Β: Πουλάμε τη μετοχή Β, στο σημείο Ν, διότι δεχθήκαμε πλήρη πωλητική σηματοδότηση: σήματα από MACD, KMO, Prosc, διάσπαση της γραμμής λαιμού, διανομές κ.α. Επειδή η μετοχή όμως έχει άριστα θεμελιώδη, παραμένει υπό παρακολούθηση για ενδεχόμενη επανείσοδο.

Μετοχή Δ: Η μετοχή Δ ξεκίνησε μια πολύ καλή ανοδική πορεία. Διατηρούμε και ενισχύουμε τις θέσεις μας μέχρι την τιμή Ν που απέχει +15% πάνω από το σημείο διάσπασης Μ..

Μετοχή Ε: Η μετοχή Ε κυμαίνεται ακόμη στο επίπεδο παγίωσης και περιμένουμε σήμα αγορών.

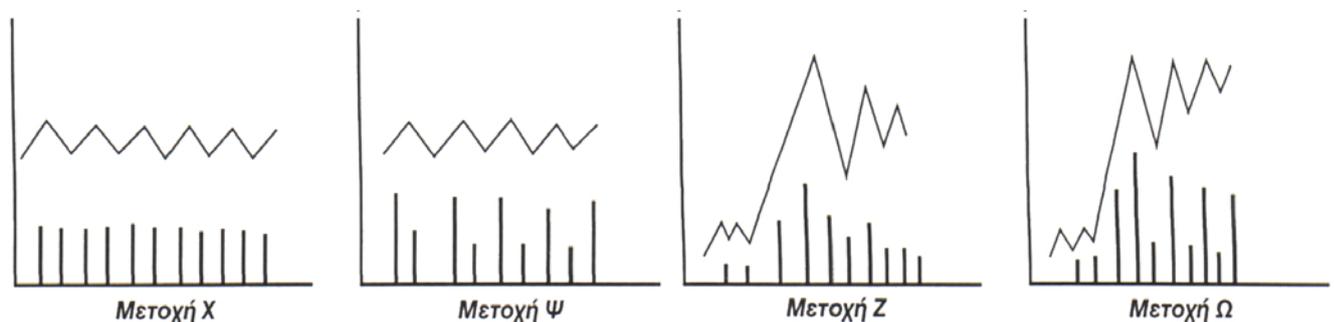
Με τον ίδιο τρόπο συνεχίζουμε, με την τακτική να ανοίγουμε θέσεις σε μετοχές που μόλις ξεκινούν ανοδική τάση και να κλείνουμε θέσεις σε μετοχές που μόλις ξεκινούν καθοδική τάση, και επίσης, με την μέθοδο της "επανεισόδου-επανεξόδου" να διορθώνουμε τις λανθασμένες κινήσεις μας.

4.5 Άλλοι Κανόνες Διαχείρισης Ιδιωτικών Μετοχικών Χαρτοφυλακίων

Υπάρχουν ακόμα μερικοί κανόνες που μπορούν να μας βοηθήσουν, έτσι ώστε το χαρτοφυλάκιό μας να είναι αποδοτικότερο.

Ιεράρχηση ανοδικότητας διαγραμμάτων

Ορισμένες αγοράσιμες μετοχές διαθέτουν πιο ελκυστικά και πιο κατασκευαστικά διαγράμματα από άλλες αγοράσιμες μετοχές.



Σχήμα 4.1 – Ανοδικότητα Διαγραμμάτων

Παράδειγμα: Όπως μπορούμε να δούμε στο σχήμα 4.1 η υπό συσώρευση μετοχή Ψ έχει πιο υποσχόμενο διάγραμμα από την υπό συσώρευση μετοχή X , διότι τα εντός του στενού καναλιού ράλι, πραγματοποιούνται με υψηλότερους όγκους από τις εντός του καναλιού διορθώσεις. Ομοίως, η υπό ανοδική ανάπαυλα μετοχή Ω έχει πιο υποσχόμενο διάγραμμα από την υπό ανοδική ανάπαυλα μετοχή Z, διότι στην ανάπαυλα της μετοχής Ω οι τοπικές κορυφές βρίσκονται σε οριζόντια διάταξη, ενώ στην ανάπαυλα της μετοχής Z οι τοπικές κορυφές βρίσκονται σε καθοδική διάταξη. Έτσι, σε περιπτώσεις που υπάρχει διαφορά στην ανοδικότητα μεταξύ δυο μετοχών του χαρτοφυλακίου καλό είναι να μεταφέρουμε κεφάλαια από την μετοχή με το λιγότερο υποσχόμενο διάγραμμα προς τη μετοχή με το περισσότερο υποσχόμενο διάγραμμα.

Είσοδος κατά τη διάρκεια της συσσώρευσης

Όταν η γενική αγορά είναι ανοδική και εντοπίσουμε μια μετοχή που συσσωρεύεται, μπορούμε να εισέλθουμε στη μετοχή κατά τη διάρκεια της συσσώρευσης που προηγείται του στροφέα (εκεί όπου αρχίζει η άνοδος). Με αυτό το τρόπο θα αποφύγουμε το ανοδικό χάσμα ή τα απανωτά limit up που ενδεχομένως θα συνοδεύσουν τον στροφέα. Αυτή η πρώιμη είσοδος υποστηρίζεται περισσότερο αν συντρέχουν οι εξής προϋποθέσεις:

1. Όταν το κανάλι συσσώρευσης είναι πολύ στενό π.χ. $\pm 3\%$ επί της μέσης τιμής του, με τα τοπικά ράλι να πραγματοποιούνται με πολύ μεγάλους ανοδικούς όγκους.
2. Όταν υπάρχει κλαδική επιβεβαίωση, δηλαδή, πολλές μετοχές του κλάδου, από εξ ίσου αναπτυσσόμενες εταιρίες έχουν ήδη σημειώσει άνοδο στην τιμή τους.
3. Όταν η μετοχή είναι μικρής κεφαλαιοποίησης ή είναι «μαζεμένη» με πρόσφατα παρελθόντα συμβάντα χασμάτων ή διαδοχικών limit up στην εμφάνιση του στροφέα. Οι μετοχές μεγάλης εμπορευσιμότητας δεν χρειάζονται να αγοραστούν στη περίοδο συσσώρευσης διότι αυτές οι μετοχές σπάνια παρουσιάζουν χάσματα στην εμφάνιση του στροφέα τους.
4. Οι μεγάλοι επενδυτές έχουν ένα λόγο παραπάνω (το μεγάλο μέγεθος των εντολών τους) για να εισέρχονται σταδιακά στη φάση της συσσώρευσης και όχι στον στροφέα.

Ποσοστιαία σύνθεση χαρτοφυλακίου

Ο μικρός επενδυτής είναι τόσο ευέλικτος που μπορεί το πρωί μιας ημέρας να έχει χαρτοφυλάκιο με 0% μετρητά και 100% μετοχές και να καταλήξει το μεσημέρι της ίδιας ημέρας να έχει χαρτοφυλάκιο με 100% μετρητά και 0% μετοχές. Κανονικά όμως ο ιδιώτης επενδυτής πρέπει να φροντίζει καθημερινά για την ποσοστιαία διάρθρωση μετρητών - μετοχών του χαρτοφυλακίου του, διότι με αυτόν τον τρόπο αναγκάζεται να επικεντρώνει την προσοχή του στην τάση της γενικής αγοράς. Μ' αυτή την έννοια, όταν στη γενική αγορά η καμπύλη του γενικού δείκτη βρίσκεται πάνω από την καμπύλη του κινητού του μέσου των 30 ημερών το μικρό ή μεσαίο ιδιωτικό χαρτοφυλάκιο πρέπει να είναι σχεδόν πλήρες μετοχών και όταν στη γενική αγορά η καμπύλη του γενικού δείκτη βρίσκεται κάτω από τον κινητό του μέσο των 30 ημερών το ιδιωτικό χαρτοφυλάκιο πρέπει να είναι σχεδόν πλήρες μετρητών. Στον κανόνα αυτό μπορούν να γίνουν εξαιρέσεις όταν ο μικρός ιδιώτης θέλει να εκμεταλλευθεί μεσοβραχυχρόνια ράλι μεμονωμένων μετοχών.

Πώς εκτελούνται τα σήματα εισόδου-εξόδου στον γενικό δείκτη

Πολλές στατιστικές μετρήσεις έχουν γίνει σχετικά με το βαθμό επίδρασης των μεταβολών του γενικού δείκτη στις μεταβολές των τιμών κάποιων μετοχών. Αν και τα αποτελέσματα αυτών των μετρήσεων δεν είναι απόλυτα αξιόπιστα¹⁴, θα μπορούσαμε να δεχθούμε ότι κατά μέσον όρο το 70% των μεταβολών των τιμών των μετοχών οφείλονται στο συστημικό παράγοντα, το 20% στον κλαδικό παράγοντα και το 10% στον εταιρικό παράγοντα. Με αυτήν την έννοια, η πορεία του γενικού δείκτη έχει πολύ μεγάλη σημασία για τη στρατηγική του επενδυτή, εφόσον οι μεταβολές στην τιμή του γενικού δείκτη εάν δεν έχουν επιδράσει ακόμα στις μετοχές του χαρτοφυλακίου του, αργά ή γρήγορα θα μεταφερθούν σ' αυτές.

Εάν οι κινήσεις του γενικού δείκτη είναι ομόσημες και ισοποσοστιαίες με τις κινήσεις των τιμών του χαρτοφυλακίου μας δεν υπάρχει κανένα πρόβλημα. Πρόβλημα υπάρχει όταν κάποιες μετοχές του χαρτοφυλακίου μας κινούνται αντίθετα ή σε απόκλιση με την πορεία του γενικού δείκτη. Αν για παράδειγμα ο γενικός δείκτης δέχεται τεχνικά σήματα πωλήσεων, ενώ μια - δυο μετοχές του χαρτοφυλακίου μας συνεχίζουν να ανεβαίνουν με μειωμένη ορμή και επιπλέον μια - δυο μετοχές επιμένουν να καλπάζουν, μια λύση είναι ή ισοποσοστιαία ρευστοποίηση όλων των μετοχών που δέχθηκαν σήμα εξόδου συμπεριλαμβανομένων και αυτών που συνεχίζουν να ανεβαίνουν με μειωμένη ορμή, ενώ αυτές που επιμένουν να καλπάζουν, τις ρευστοποιούμε μόνον όταν δεχθούν πρώιμα σήματα εξόδου (εμφάνιση του πρώτου άσχημου κλεισίματος ή των πρώτων διανομών, αποτυχία επίτευξης νέου υψηλού, σήμα εξόδου από τον %K%D stochastic κ.α.). Ανάλογες λύσεις μπορεί να δοθούν σε περιπτώσεις που ο γενικός δείκτης δέχεται αγοραστικό σήμα, ενώ πολλές αναπτυξιακές μετοχές βρίσκονται ακόμη σε καθοδική πορεία.

Γενικά, σ' αυτές τις αμφιλεγόμενες περιπτώσεις η διαχείριση χαρτοφυλακίου αποτελεί περισσότερο τέχνη παρά επιστήμη εφόσον η επενδυτική στρατηγική (καθορισμός σημείων εισόδου - εξόδου) πρέπει να αλλάζει πολύ συχνά για να προσαρμόζεται στον γρήγορα μεταβαλλόμενο χαρακτήρα των χρηματιστηριακών αγορών.

Εντοπισμός μετοχών-νικητριών

Πώς μπορεί ένας επενδυτής να εντοπίσει τους νικητές, να εισέλθει σ' αυτούς έγκαιρα και να παραμείνει σ' αυτούς σ' όλη τη διάρκεια της ανοδικής τους πορείας; Σύμφωνα με τον κ. Δημόπουλο – Οικονομολόγο, τεχνικό αναλυτή, αυτό επιτυγχάνεται σε δύο στάδια:

¹⁴ Λόγω ύπαρξης του στατιστικού προβλήματος της πολυσυγγραμικότητας (ποια μεταβλητή επηρεάζει ποιες).

Πρώτο στάδιο: Εντοπισμός μετοχών που παρουσιάζουν αρκετές πιθανότητες για μεγάλη άνοδο. Σχηματίζουμε μία "Λίστα Παρακολούθησης", η οποία περιλαμβάνει μετοχές εταιριών που υπόσχονται μεγάλη αύξηση κερδών τρέχουσας χρήσης. Παράλληλα οι μετοχές αυτών εταιριών που βρίσκονται υπό συσσώρευση ή που πιστεύουμε ότι αυτές έχουν ήδη συγκεντρωθεί.

Το πρώτο στάδιο είναι χρονοβόρο διότι απαιτεί καθημερινή αναζήτηση και παρακολούθηση της πορείας της κερδοφορίας των εταιριών και παράλληλα καθημερινή αναζήτηση σχηματισμών συσσώρευσης ή ανοδικής ανάπαυλας.

Δεύτερο στάδιο: Πραγματοποίηση εισόδων - εξόδων. Χρειάζεται το timing της τεχνικής ανάλυσης και την τέχνη της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου. Αναλυτικότερα, η είσοδος στους υποψήφιους νικητές, πρέπει να γίνεται στο στροφέα ή μερικές φορές στη φάση της συσσώρευσης. Στη συνέχεια, και εφόσον η αγορασθείσα μετοχή αρχίζει να ανεβαίνει ή να παγιώνει την άνοδο της, κάνουμε το λεγόμενο "πυραμίδωμα" (μικρότερες αγορές σε όλο και μεγαλύτερες τιμές) σε τιμές μέχρι +12% πάνω από το στροφέα. Μέσω του πυραμιδώματος και μέσω της ευελιξίας που έχουμε στη διάρθρωση μετοχών - μετρητών προσπαθούμε να ενισχύσουμε όσο το δυνατόν περισσότερο τις θέσεις μας στις επίδοξες μετοχές - νικήτριες, μηδενίζοντας παράλληλα τις θέσεις μας στις μετοχές που δεν συνεχίζουν την άνοδο. Δηλαδή μειώνουμε δραστικά την μετοχική μας διασπορά. Μόλις εντοπίσουμε μία μετοχή που φαίνεται δυνατή, σ' αυτήν θα τοποθετήσουμε το δυνατόν μεγαλύτερο ποσό των μετρητών μας χωρίς βέβαια να ξεχνάμε τα stop loss.

Στη συνέχεια η παραμονή μας στη ανοδική πορεία γίνεται μέσω των λεγόμενων εντολών buy stops, δηλαδή όταν σε κάποια διόρθωση της μετοχής είτε λόγω περιστασιακής αδυναμίας της γενικής αγοράς, είτε λόγω κάποιου παροδικού κύματος ρευστοποίησης κερδών στη νικήτρια, δεχθούμε σήματα εξόδου και ρευστοποιήσουμε μέρος ή ολόκληρη την μετοχή, τότε αμέσως μόλις η εν λόγω μετοχή αναρρώσει και ενεργοποιηθούν τα buy stops πρέπει να επανεισέλθουμε σ' αυτήν, αποκτώντας έτσι το δικαίωμα να συμμετάσχουμε στο νέο ανοδικό κύμα. Η τελική έξοδος από την νικήτρια οριστικοποιείται όταν μετά την πραγματοποίηση της τελευταίας εξόδου δεν ενεργοποιηθούν τα buy stops.

Διαχείριση κινδύνου

Ο κάθε επενδυτής, εκτός από το στόχο του να αυξήσει το κεφάλαιο του, έχει και ένα δεύτερο, εξίσου σημαντικό, μέλημα, το πώς να διαφυλάξει το υπάρχον κεφάλαιο του ή τα ήδη επιτευχθέντα κέρδη του.

Η διαφύλαξη του κεφαλαίου γίνεται με τους κανόνες της "διαχείρισης κινδύνου", οι οποίοι προσπαθούν να μειώσουν τον επενδυτικό κίνδυνο (την πιθανότητα απώλειας μέρους του κεφαλαίου που επενδύθηκε), χωρίς να μειωθούν σημαντικά οι προσδοκώμενες αποδόσεις. Παρακάτω είναι μερικοί από τους κανόνες της διαχείρισης κινδύνου:

1. **Σύνθεση μετρητών – μετοχών:** Ο επενδυτής όταν σε κάποια περίπτωση αισθανθεί αβεβαιότητα για την πορεία των τιμών των μετοχών, μπορεί να μειώσει τον μετοχικό του κίνδυνο, μειώνοντας στο χαρτοφυλάκιο του τη συνολική αναλογία μετοχών/μετρητών, ρευστοποιώντας ένα μέρος της μετοχικής του θέσης.
2. **Διασπορά ή διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου:** Ο επενδυτής που θέλει να μειώσει τον εταιρικό του κίνδυνο (πιθανότητα ζημιών από μετοχές εταιριών που δεν "πάνε καλά") αυξάνει την διασπορά του, δηλαδή τον αριθμό των διαφορετικών μετοχών που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο του. Ωστόσο αυτή η τακτική δεν είναι ιδιαίτερα αποτελεσματική, εφόσον αυξάνει το κόστος ή το χρόνο παρακολούθησης των μετοχών και τα σχετικά κέρδη από τις τυχόν συλληφθείσες μετοχές - νικήτριες.
3. **Τοποθετήσεις σε μετοχές μεγάλης εμπορευσιμότητας:** Αυτή η τακτική αφορά μόνον τα πολύ μεγάλα ιδιωτικά χαρτοφυλάκια, τα οποία για να μειώσουν τον "κίνδυνο εγκλωβισμού" (αδυναμία ρευστοποιήσεων σε πτωτική αγορά, λόγω μεγάλου μεγέθους των εντολών πώλησης) τοποθετούνται σε μετοχές μεγάλης εμπορευσιμότητας.
4. **Εντολές stop loss:** Αποτελούν τον πιο αποτελεσματικό τρόπο ελέγχου του επενδυτικού κινδύνου. Ο μικρός και μεσαίος ιδιώτης επενδυτής για να αποφύγει το ενδεχόμενο να υποστεί μεγάλες ζημιές από μία αγορασθείσα μετοχή, όταν αυτή αρχίσει καθοδική τάση, φροντίζει πάντα κάθε εντολή αγορών να συνοδεύεται και από μία παράλληλη εντολή stop loss, που ενεργοποιείται όταν η μετοχή διασπάσει κάποιο επίπεδο στήριξης ή όταν η μετοχή μετά την αγορά της πέσει κατά ένα συγκεκριμένο ποσοστό π.χ. -8%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο:

ΠΟΤΕ ΑΓΟΡΑΖΟΥΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ

—

ΠΟΤΕ ΤΙΣ ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΟΥΜΕ

5.1 Γενικά

Σκοπός της τεχνικής ανάλυσης είναι ο εντοπισμός της τάσης στην αρχή της και στη συνέχεια η άμεση σηματοδότηση εντολών αγοραπωλησιών. Ο στόχος αυτός επιτυγχάνεται με τη χρήση διάφορων τεχνικών εργαλείων με πιο χρησιμοποιούμενα τα παρακάτω:

1. Τη γραμμή στήριξης (οριζόντια ευθεία που ορίζεται από δύο - τρία προηγούμενα χαμηλά). Εάν η κατερχόμενη καμπύλη τιμών αποτύχει να βρεθεί κάτω από το επίπεδο στήριξης, σχηματίζοντας έτσι διπλό ή τριπλό πυθμένα, αυτό αποτελεί πρόωμη ένδειξη αγορών. Εάν η καμπύλη τιμών διασπάσει καθοδικά τη γραμμή στήριξης, αυτό αποτελεί ένδειξη για πώληση.
2. Τη γραμμή αντίστασης (οριζόντια ευθεία που ορίζεται από δύο - τρία προηγούμενα υψηλά). Εάν η ανερχόμενη καμπύλη τιμών διασπάσει ανοδικά το επίπεδο αντίστασης, τότε έχουμε ένδειξη αγορών. Εάν η καμπύλη τιμών αποτύχει να διασπάσει το επίπεδο αντίστασης, σχηματίζοντας έτσι διπλή κορυφή, αυτό αποτελεί μια πρώτη ένδειξη για πωλήσεις.
3. Την καθοδική γραμμή τάσης (η ευθεία γραμμή που ορίζεται από τρεις ή περισσότερες κατερχόμενες κορυφές της καμπύλης τιμών). Μόλις η καμπύλη τιμών διασπάσει ανοδικά την καθοδική γραμμή τάσης, ο χρήσης της τεχνικής ανάλυσης μπορεί να προβεί σε αγορές.
4. Την ανοδική γραμμή τάσης. Μόλις η καμπύλη τιμών διασπάσει καθοδικά την ανοδική γραμμή τάσης, τότε μπορούμε να προβούμε σε πωλήσεις.
5. Τη γραμμή λαιμού (η οριζόντια ευθεία που περνά από το ενδιάμεσο υψηλό που σημειώνεται μεταξύ δύο ή τριών πυθμένων). Μόλις η καμπύλη τιμών διασπάσει ανοδικά την γραμμή λαιμού ανάποδης διπλής ή τριπλής κορυφής τότε έχουμε ισχυρή ένδειξη αγορών. Αν τη διασπάσει καθοδικά, έχουμε ένδειξη πωλήσεων.
6. Τους δείκτες τάσης (με κυριότερους τον κινητό μέσο 30 ημερών, τον Macd και τον Price Oscillator). Μόλις δώσουν όλοι ή μερικοί από τους δείκτες τάσης σήμα εισόδου, ο χρήστης της τεχνικής ανάλυσης προβαίνει σε αγορές ή ρευστοποιήσεις, η έκταση των οποίων εξαρτάται από το ύψος των ανοδικών όγκων συναλλαγών και από το εάν έδωσαν σήμα εισόδου / εξόδου και οι τρεις αυτοί δείκτες ή ο ένας - δύο από αυτούς.

5.2 Αγορές Μετοχών

5.2.1 Οι Τρεις Βασικοί Διαγραμματικοί Τύποι Αγορών Μετοχών

Υπάρχουν τρεις βασικοί διαγραμματικοί τύποι αγορών μετοχών που αναγνωρίζονται από την μεσοπρόθεσμη τεχνική ανάλυση:

1. Αγορές σε μεσοπρόθεσμο πυθμένα
2. Αγορές στη λήξη της συσσώρευσης
3. Αγορές στην επίτευξη νέου υψηλού

5.2.1.1 Αγορές με Μεσοπρόθεσμο Πυθμένα

Ένα σημείο το οποίο προσφέρεται για αγορά μετοχών με βάση την τεχνική ανάλυση είναι κοντά στους μεσοπρόθεσμους πυθμένες. Παρακάτω φαίνεται πώς γίνεται αυτό με τη βοήθεια του σχήματος 5.1.

Σχήμα 5.1 – Αγορές στους Μεσοπρόθεσμους Πυθμένες¹⁵

Η καθοδική πορεία από την κορυφή Σ προς τον πυθμένα Α γίνεται με φθίνοντες όγκους και με τα ενδιάμεσα ράλι να πραγματοποιούνται με μικρότερους όγκους από τις διορθώσεις.

¹⁵ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση Γρήγορα & Απλά του Michael N. Kahn

Όσο η καμπύλη τιμών βρίσκεται κάτω από την καμπύλη του ΚΜΟ 30 ή κάτω από τη γραμμή καθοδικής τάσης, δεν πρέπει να αγοράσουμε. Το πρώτο σημάδι που θα μπορούσε να μας ωθήσει στις πρώτες αγορές είναι το ότι το χαμηλό Γ δεν μπόρεσε να βρεθεί σε κατώτερα επίπεδα από το προηγούμενο χαμηλό Α. Ένα δεύτερο σημάδι για αγορές εμφανίζεται όταν η καμπύλη τιμών διασπάσει ανοδικά στο σημείο Δ την έγκυρη καθοδική γραμμή τάσης Κ. Ισχυρό σήμα εισόδου θα δοθεί όταν η καμπύλη τιμών διασπάσει ανοδικά στο σημείο Ε τη γραμμή αντίστασης λ που ορίζεται από το υψηλό Β που παρεμβάλλεται μεταξύ των δύο χαμηλών Α και Γ. Το πιο αποφασιστικό όμως σήμα αγορών θα δοθεί στο σημείο Ζ όπου η καμπύλη τιμών διασπά ανοδικά την καμπύλη του κινητού μέσου των 30 ημερών. Όσο περισσότεροι δείκτες συμφωνούν μεταξύ τους και όσο μεγαλύτεροι είναι οι όγκοι της διάσπασης, τόσο ισχυρότερο είναι το σήμα στο σημείο Ζ. Αμέσως μετά την αντιστροφή της τάσης, οι τιμές θα ανέβουν στο σημείο Η όπου οι επενδυτές της λογικής *overbought - oversold*, καθώς και οι απαισιόδοξοι επενδυτές που νομίζουν ότι η λήγουσα ύφεση βρίσκεται σε εξέλιξη και ότι το ράλι ΓΗ είναι μία απλή «ανοδική αντίδραση» στην συνεχιζόμενη καθοδική τάση, θα αρχίσουν τις ρευστοποιήσεις τίτλων με αποτέλεσμα την εμφάνιση του καθοδικού πισωγυρίσματος ΗΘ. Εάν οι τιμές δεν κατορθώσουν να διασπάσουν καθοδικά τη γραμμή λαιμού (αντίσταση λ) και την καμπύλη του ΚΜΟ 30, αλλά αποκρουσθούν ανοδικά από αυτές στο σημείο Θ, τότε έχουμε το τελευταίο σημείο εισόδου. Συνεπώς όσοι επενδυτές δεν πρόλαβαν να τοποθετηθούν με τα προηγούμενα σήματα αγορών στα σημεία Δ, Ε και Ζ, έχουν μία τελευταία ευκαιρία εισόδου στο σημείο Θ όπου πραγματοποιείται αποτυχία καθοδικής διάσπασης των τιμών πάνω στη γραμμή λαιμού που τώρα λειτουργεί σαν επίπεδο στήριξης, ή πάνω στη γραμμή του ΚΜΟ30.

5.2.1.2 Αγορές Μετοχών στη Λήξη της Διαδικασίας Συσσώρευσης

Μια μετοχή «κατασκευάζει βάση» όταν η τιμή της κυμαίνεται για μερικές εβδομάδες ή μήνες σε ένα οριζόντιο κανάλι εύρους μικρότερου του $\pm 6\%$ επί της μέσης τιμής του καναλιού. Εκεί η μετοχή συγκεντρώνεται. Δηλαδή όσα τεμάχια έρχονται στην αγορά προς πώληση αγοράζονται από ισχυρά χαρτοφυλάκια σε τιμή που συμπίπτει με το κάτω όριο του καναλιού. Εν τω μεταξύ η εταιρία εκείνη την εποχή βρίσκεται εκτός δημοσιότητας οπότε δεν υπάρχουν ανοδικές ωθήσεις στις τιμές και συνεπώς η καμπύλη τιμών της μετοχής περικλείεται σε ένα στενό κανάλι συσσώρευσης το οποίο αποτελεί κατασκευαστικό σχηματισμό δηλαδή σχηματισμό που εγκυμονεί άνοδο.

Όσο πιο σφικτή είναι η βάση, δηλαδή όσο μικρότερη είναι η ποσοστιαία διακύμανση της μετοχής γύρω από την μέση τιμή του καναλιού και όσο πιο καλά είναι τα θεμελιώδη της εταιρείας τόσο πιο σίγουρη είναι η απογείωση της μετοχής. Ο χρήστης της τεχνικής

ανάλυσης, εφόσον το μέγεθος της εντολής του δεν είναι πολύ μεγάλο και εφόσον δεν σημειωθεί μεγάλο ανοδικό χάσμα, θα κάνει την είσοδο του την πρώτη ημέρα της απογείωσης, η οποία αντιστοιχεί στο σημείο Σ του σχήματος 5.2, που ονομάζεται στροφέας.

Σχήμα 5.2 – Αγορές στη Λήξη της Συσσώρευσης¹⁶

Ο στροφέας είναι εύκολα αναγνωρίσιμος, διότι σ' αυτή τη συνεδρίαση σημειώνονται μεγάλη άνοδος στην τιμή κλεισίματος της μετοχής και κυρίως πολύ μεγάλοι όγκοι συναλλαγών, τουλάχιστον τριπλάσιοι σε σχέση με τον μέσον όρο των ημερήσιων όγκων του προηγούμενου εικοσαημέρου.

Οι καθυστερημένοι επενδυτές που δεν κατόρθωσαν να εισέλθουν στον στροφέα Σ μπορούν να αγοράσουν μετοχές στο σημείο Τ αμέσως μετά τη λήξη του ενδεχόμενου καθοδικού πισωγυρίσματος MN που οφείλεται στην πώληση μετοχών των βραχυπρόθεσμων επενδυτών που αγόρασαν στο στροφέα.

Αγορά μετοχών στη λήξη ανοδικής ανάπαυλας: Είναι υποπερίπτωση της προηγούμενης και είναι η είσοδος σε μία μετοχή όταν αυτή βρίσκεται στο τέλος ενός σχηματισμού ανοδικής ανάπαυλας ή παγίωσης. Οι τρεις κυριότεροι σχηματισμοί ανοδικής ανάπαυλας είναι βραχυχρόνιοι, δηλαδή διάρκειας μιας έως τριών εβδομάδων και απεικονίζονται στο σχήμα 5.3.

Σχήμα 5.3¹⁷

¹⁶ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση Γρήγορα & Απλά του Michael N. Kahn

¹⁷ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

Στην περίπτωση α μετά από μια καλπάζουσα ανοδική πορεία AB, η μετοχή διορθώνεται λόγω της προσφοράς των κερδιζόντων βραχυχρόνιων επενδυτών, των οποίων οι ρευστοποιούμενες μετοχές απορροφώνται από μακροχρόνιους επενδυτές που τώρα πείθονται για την αξία της μετοχής. Η καμπύλη τιμών στην αρχή της διόρθωσης παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις, οι οποίες στη συνέχεια μειώνονται εμφανίζοντας έτσι ένα σχηματισμό σαν σημαία. Στο σημείο Γ το οποίο είναι ένα είδος στροφέα, είναι το τέλος του σχηματισμού με εκκίνηση νέου ανοδικού κύματος. Ο επενδυτής πρέπει να εισέλθει ακριβώς πάνω στο στροφέα Γ, τον οποίον θα αναγνωρίσει από τους μεγάλους όγκους. Με τον ίδιο τρόπο κάνουμε αγορές στα σημεία Γ και Γ" όπου τελειώνουν αντίστοιχα οι ανοδικές ανάπαυλες «ανοδικό παραλληλόγραμμο» και «ανοδικό τρίγωνο» (περίπτωση β και γ). Εάν τα ράλι εντός της ανάπαυλας πραγματοποιούνται με μεγαλύτερους όγκους απ' όσο οι βυθίσεις εντός της ανάπαυλας, τότε έχουμε ένα προειδοποιητικό σημάδι ότι ο σχηματισμός θα λυθεί ανοδικά και όχι καθοδικά.

5.2.1.3 Αγορές Μετοχών στην Επίτευξη Νέου Υψηλού

Η τρίτη διαγραμματική περίπτωση αγοράς μετοχών αφορά την ανοδική διάσπαση προηγούμενου υψηλού. Το υψηλό αυτό μπορεί να είναι ιστορικό υψηλό, υψηλό τριμήνου ή υψηλό δεκαήμερου. Το σήμα αγορών είναι τόσο ισχυρότερο, όσο μεγαλύτεροι είναι οι όγκοι κατά την ημέρα της διάσπασης, όσο μακρύτερη είναι η χρονική απόσταση από το προηγούμενο υψηλό και όσο εγκυρότερη είναι η διασπώμενη γραμμή αντίστασης.

Σχήμα 5.4¹⁸

Παράδειγμα, στο σχήμα 5.4 το αγοραστικό σήμα στο σημείο Α είναι πανίσχυρο, διότι, πρώτον, οι όγκοι V1 της ημέρας της διάσπασης είναι πολύ υψηλοί, δεύτερον, η χρονική απόσταση μεταξύ του σημείου Α και των προηγούμενων υψηλών είναι μεσοπρόθεσμη μεν, αλλά αρκετά μεγάλη (π.χ. 4 μήνες ή 6 μήνες) και τρίτον, η διασπασθείσα γραμμή αντίστασης α είναι έγκυρη, αφού ορίζεται από δυο υψηλά K1 και K2.

Ο σχηματισμός «κούπα με χερούλι»: Εδώ η διάσπαση της αντίστασης δεν γίνεται μονομιάς, αλλά με τη δεύτερη προσπάθεια, και αυτό είναι ιδιαίτερα θετικό.

Σχήμα 5.5¹⁹

¹⁸ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

¹⁹ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

Όπως φαίνεται στο σχήμα 5.5 η μετοχή απέτυχε να διασπάσει στο σημείο K3 την αντίσταση α . Ωστόσο, το ισχυρό αγοραστικό ενδιαφέρον δεν επέτρεψε στην μετοχή να πέσει κάτω από σημείο Γ που απέχει 5%-10% από την κορυφή K3 και στη συνέχεια γίνεται δεύτερη προσπάθεια διάσπασης της αντίστασης α (εμφάνιση χερουλιού K3ΓΑ της κούπας K2BK3). Εάν τελικά διασπασθεί η α , μας παρουσιάζεται μια άριστη ευκαιρία εισόδου, ακριβώς στο σημείο Α όπου διασπάσθηκε ανοδικά η γραμμή αντίστασης α .

Ο σχηματισμός «ανοδικό τρίγωνο»: Στο σχήμα 5.6 η μετοχή απέτυχε τρεις φορές στα σημεία K2, K3, K4, να διασπάσει την α . Την τέταρτη φορά, στο σημείο Α, η μετοχή κατάφερε να διασπάσει την γραμμή αντίστασης α .

Σχήμα 5.6

Η αντίσταση α συχνά οφείλεται σε τιμή στόχο που θέτουν οι θεσμικοί επενδυτές. Δηλαδή όταν η μετοχή ανέρχεται στο επίπεδο α κάποιος μεγάλος θεσμικός διανέμει τις θέσεις του αφού εκεί έχει θέσει εκ των προτέρων στόχο να ρευστοποιήσει. Κάποια στιγμή θα εξαντληθούν οι πωλητικές θέσεις του θεσμικού, και η μετοχή θα «φύγει». Εκτός αυτού, το γεγονός ότι οι πυθμένες Π1, Π2, Π3 και Π4 βρίσκονται σε ανοδική διάταξη φανερώνει ότι οι αγοραστές ή οι συσσωρευόντες γίνονται όλο και πιο θετικοί για την μετοχή, καθώς οι αγορές αυτών αναχαιτίζουν τις διορθώσεις σε όλο και ψηλότερα επίπεδα.

5.2.2 Άλλοι Κανόνες και Ενδείξεις για την Αγορά Μετοχών

Αποφυγή ασταθών μετοχών

Θα πρέπει να αποφεύγουμε αγορές μετοχών που παρουσιάζουν στα διαγράμματα τους ευρείς και ασταθείς σχηματισμούς. Να επικεντρώνουμε την προσοχή μας σε σφικτές βάσεις με διακύμανση μικρότερη του $\pm 5\%$ επί της μέσης τιμής του καναλιού και όχι σε ασταθείς βάσεις, όπου την μια εβδομάδα σημειώνεται άνοδος $+10\%$ και την επόμενη πτώση -10% . Τα ασταθή διαγράμματα δείχνουν ότι οι επενδυτές διαφωνούν μεταξύ τους για τις προοπτικές της μετοχής και, το κυριότερο, φανερώνουν απουσία θεσμικών που στηρίζουν τη μετοχή.

Αγορές σε ευρεία δημοσιότητα

Εάν υπάρχει μεγάλη δημοσιότητα για μία μετοχή θα πρέπει να κοιτάξουμε στο διάγραμμα της. Εάν δούμε ότι η μετοχή έχει ήδη απομακρυνθεί κατά +20% ή και περισσότερο από μια πρόσφατη βάση της ή από το τελευταίο μεσοπρόθεσμο σήμα αγορών, δεν θα πρέπει να την αγοράσουμε. Πιθανόν οι βασικοί μέτοχοι της εταιρίας ή το lobby της μετοχής να πουλάνε στα καλά νέα. Εάν όμως η τιμή της μετοχής βρίσκεται ακόμα σε σφικτή βάση ας τη θέσουμε υπό παρακολούθηση. Τέλος, εάν έχει απομακρυνθεί από το σήμα αγορών ή τη διάσπαση της βάσης κατά λιγότερο από +10% η ευρεία δημοσιότητα μπορεί να οφείλεται στο ότι οι βασικοί μέτοχοι ή το lobby συσσώρευσης θέλουν να προσελκύσουν κόσμο για την απογείωση της μετοχής. Τότε εξετάζουμε την άμεση είσοδό μας.

Διαφωνία μεταξύ δεικτών τάσης

Τι κάνουμε εάν λάβουμε αγοραστικό σήμα από τον Macd, ενώ οι ΚΜΟ 30 και Prosc5-60/45 παραμένουν πωλητικοί ή επίσης εάν λάβουμε αγοραστικό σήμα από τον ΚΜΟ 30, ενώ οι Macd και Prosc5-60/45 παραμένουν πωλητικοί;

Για τους μεσοπρόθεσμους επενδυτές που δεν έχουν καλή γνώση της τεχνικής ανάλυσης, συνιστάται είσοδος στο «στροφέα», δηλαδή στο σχεδόν ταυτόχρονο αγοραστικό σήμα και από τους τρεις δείκτες τάσης. Για τους πιο «ευέλικτους» μεσοπρόθεσμους επενδυτές συνιστάται είσοδος ανάλογα με την τεχνική τους διαίσθηση. Εάν έχουν αξιολογήσει θετικά άλλες ανοδικές ενδείξεις π.χ. ανοδική διάσπαση καθοδικής γραμμής τάσης, ανοδική απόκλιση μεταξύ τιμών και RSI 14 και αδυναμία διάσπασης επιπέδου στήριξης, τότε μπορούν να εισέλθουν με αγοραστικό σήμα του πρώτου δείκτη τάσης που θα το δώσει.

Πάντα θέτουμε stop loss

Όλοι οι επενδυτές θα πρέπει μαζί με κάθε εντολή αγορών να θέτουν και μια παράλληλη εντολή stop loss -8%. Αυτό πρέπει να γίνεται κυρίως σε φάσεις όπου δεν δουλεύουν οι δείκτες τάσης δηλαδή σε οριζόντια φάση της αγοράς, καθώς και στις περιπτώσεις που ο επενδυτής αποφασίζει να πάει κόντρα στην μεσοπρόθεσμη καθοδική τάση και βιάζεται να αγοράσει μετοχές που έχουν πέσει «αδικαιολόγητα πολύ χαμηλά».

Ο λόγος ανερχόμενων προς κατερχόμενες μετοχές

Εάν ο λόγος των ανοδικών προς τις καθοδικές μετοχές ανεβαίνει για μερικές ημέρες, ενώ ο γενικός δείκτης κατεβαίνει, δηλαδή όταν σημειώνεται ανοδική απόκλιση μεταξύ τους, τότε έχουμε πιθανότητες αντιστροφής προς τα πάνω του γενικού δείκτη.

Όχι στο μοιγην

Θα πρέπει να αποφεύγουμε την αδικαιολόγητα δημοφιλή τακτική του μοιγην (πρόσθετες αγορές όσο η μετοχή πέφτει με την ελπίδα της σύλληψης του πυθμένα). Αυτή η τακτική είναι της λογικής του υπεραγορασμένου - υπερπωλημένου και στο παρελθόν έχει προκαλέσει βαρύτερες ζημιές στους ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι κάνοντας πρώιμο μοιγην εγκλωβίζονται σε έντονες καθοδικές τάσεις, φαινόμενο συχνότατο στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ναι στο πυραμίδωμα

Ενώ το μοιγην είναι τακτική που πάει κόντρα στην τάση, το πυραμίδωμα πάει στην κατεύθυνση της τάσης. Σύμφωνα με το πυραμίδωμα, οι αγορές μιας υποσχόμενης μετοχής γίνονται όσο αυτή ανεβαίνει, και σε δύο - τρεις διαδοχικές δόσεις, φθίνοντος μεγέθους, με την τιμή της τελευταίας δόσης να μην απέχει περισσότερο του +12% από την τιμή της πρώτης δόσης. Μ' αυτό τον τρόπο σιγουρευόμαστε ότι η μετοχή βαδίζει σε ανοδική τροχιά. Εάν η μετοχή φαίνεται ιδιαίτερα δυνατή (υψηλοί ανοδικοί όγκοι ενώ το γενικό κλίμα είναι ενθουσιώδες) τότε το πυραμίδωμα μπορεί να γίνει με πιο επιθετικό τρόπο. Δηλαδή οι δύο επόμενες δόσεις αγρών να είναι ίσου ή και μεγαλύτερου μεγέθους από αυτό της πρώτης δόσης.

Εποχικότητα του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Έχει παρατηρηθεί στατιστικά στο Χρηματιστήριο Αθηνών ότι κατά την διάρκεια της περιόδου 1990-1999 οι μήνες Ιούνιος και Νοέμβριος με μέσες πιθανότητες 40% περιέχουν μεσοπρόθεσμους χρηματιστηριακούς πυθμένες. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για το προσδιορισμό του χρόνου των αγοραπωλησιών μας. Θα πρέπει να ακολουθούμε με προθυμία τα αγοραστικά σήματα των δεικτών τάσης όταν αυτά δίδονται μέσα στον Ιούνιο και Νοέμβριο μήνα.

Κλαδική διάχυση

Όταν μια - δυο σημαντικές μετοχές ενός κλάδου ξεκινήσουν δυνατό ράλι, τότε πιθανόν να παρασυρθούν σε ανοδική τροχιά και άλλες ομοειδείς καλές μετοχές που έχουν μείνει πίσω. Αν δούμε ότι κάποια από τις ομοειδής μετοχές έχει σχηματίσει σφικτή βάση ή υπομόχλιο ας ανοίξουμε θέσεις μόλις διασπασθεί με μεγάλους όγκους κάποιο τοπικό υψηλό, κάποια καθοδική γραμμή τάσης ή η καμπύλη κάποιου δείκτη τάσης.

Μεσοπρόθεσμες αγορές μετοχών με μόχλευση (δάνειο)

Οι μεσοπρόθεσμες ανοικτές αγορές (αγορά μετοχών με δάνειο 1 - 3 μηνών), αν δεν συνοδεύονται με stop loss, δίνουν μικρά κέρδη και μεγάλες ζημιές. Αυτές οι αγορές, συνήθως εμφανίζονται σε χρηματιστηριακές κορυφές διότι εκεί είναι ενθουσιασμένοι οι επενδυτές. Από τεχνικής άποψης δύο είναι οι πιο κερδοφόρες περιπτώσεις μεσοπρόθεσμων αγορών μετοχών με δάνειο: πρώτον αγορά μετοχών πάνω στον «φθινοπωρινό στροφέα» (ταυτόχρονο σήμα από KMO 30 και Prosc5-60/45) και, δεύτερον, αγορά μετοχών στην βίαια ανοδική διάσπαση σφικτής βάσης, ανοδικού τριγώνου και κούπας με χερούλι.

5.3 Ρευστοποιήσεις Μετοχών

5.3.1 Οι Τρεις Βασικοί Διαγραμματικοί Τύποι Αγορών Μετοχών

Τρεις είναι οι βασικοί διαγραμματικοί τύποι πωλήσεων μετοχών που αναγνωρίζονται από την τεχνική ανάλυση:

1. Πωλήσεις σε μεσοπρόθεσμες κορυφές
2. Πωλήσεις σε κατάρρευση βάσης
3. Πωλήσεις σε καθοδική διάσπαση χαμηλού

5.3.1.1 Πωλήσεις Μετοχών σε Μεσοπρόθεσμες Κορυφές

Όλοι οι επενδυτές θέλουν να πουλήσουν τις μετοχές τους κοντά στις κορυφές. Παρακάτω φαίνεται (σχήμα 5.7) πως μπορεί να εντοπιστεί το σημείο πώλησης με την βοήθεια των επιλεγμένων εργαλείων. Η πορεία από το σημείο Σ προς την κορυφή Γ γίνεται με όλο και αυξανόμενους όγκους με τα ράλι να πραγματοποιούνται με υψηλό όγκο συναλλαγών και οι διορθώσεις με χαμηλό. Το ράλι ΒΓ γίνεται με πολύ υψηλούς και αυξαντες όγκους, ενώ η διόρθωση ΓΔ όπως την βλέπουμε στο διάγραμμα 5.7 δεν είναι ανησυχητική διότι έγινε με φθίνοντες όγκους. Το πρώτο άσχημο σημάδι και που είναι ικανό να μας ωθήσει στις πρώτες ρευστοποιήσεις είναι η καθοδική διάσπαση της έγκυρης ανοδικής γραμμής τάσης Κ στο σημείο Λ. Για να θεωρηθεί μία γραμμή τάσης έγκυρη πρέπει να ορίζεται τουλάχιστον από τρεις ανερχόμενους πυθμένες. Επίσης μια ένδειξη που θα μπορούσε να μας αναγκάσει να προβούμε σε μερικές ρευστοποιήσεις είναι οι όγκοι της διόρθωσης ΓΔ. Εάν οι όγκοι συναλλαγών την επόμενη μέρα ή την μεθεπόμενη μέρα της κορυφής Γ είναι υψηλότεροι από τους όγκους που σημειώθηκαν την ημέρα της κορυφής Γ ή της προηγούμενης αυτής ημέρας, τότε υπάρχουν αρκετές πιθανότητες να επακολουθήσει μεσοπρόθεσμη αντιστροφή.

Σχήμα 5.7²⁰

²⁰ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

Από το σημείο Δ ξεκινά νέο ράλι ΔΕ. Εάν αυτό πραγματοποιηθεί με μικρότερους όγκους από το προηγούμενο ράλι ΒΓ τότε έχουμε μια δευτερεύουσα ένδειξη ότι η αγορά δεν είναι δυνατή. Εάν όμως πραγματοποιηθεί με μεγαλύτερους όγκους απ' όσο το ράλι ΒΓ τότε η ανοδική τάση πιθανόν να συνεχισθεί. Μια αρκετά σημαντική ένδειξη πωλήσεων είναι η αδυναμία του τελευταίου ράλι ΔΕ να διασπάσει ανοδικά την γραμμή αντίστασης α που ορίζεται από το προηγούμενο υψηλό Γ. Εκεί η προσφορά τίτλων υπερτερεί της ζήτησης εφόσον οι θεσμικοί επενδυτές που οδηγούν την αγορά, πιστεύουν ότι η μετοχή έχει φθάσει σε υπερτιμημένα επίπεδα. Η διόρθωση ΕΖ μας δείχνει διανομές. Εάν οι καθοδικοί όγκοι της κατάβασης ΕΖ είναι μεγαλύτεροι ή λίγο μικρότεροι από τους όγκους της ανάβασης ΔΕ, τότε έχουμε άλλη μία ένδειξη πωλήσεων.

Ισχυρότατο σήμα εξόδου θα δοθεί στο σημείο Η όπου θα διασπασθεί καθοδικά η γραμμή λαιμού λ δηλαδή η οριζόντια γραμμή που ορίζεται από το ενδιάμεσο χαμηλό Δ μεταξύ δύο κορυφών. Το πιο αποφασιστικό όμως σήμα πωλήσεων θα δοθεί στο σημείο Θ, όπου η καμπύλη τιμών διασπά καθοδικά την καμπύλη του κινητού της μέσου των 30 ημερών. Όσοι περισσότεροι δείκτες τάσης συμφωνούν μεταξύ τους και όσο οι όγκοι της διάσπασης είναι μεγαλύτεροι, τόσο ισχυρότερο είναι το σήμα στο σημείο Θ. Στο χαμηλό Ζ πολλοί επενδυτές της λογικής *overbought - oversold*, καθώς και οι καθυστερημένοι επενδυτές που τελευταία πληροφορήθηκαν ότι η αγορά δίνει κέρδη, θα θεωρήσουν ότι η αγορά είναι προσωρινά υπερπωλημένη και θα προβούν σε τοποθετήσεις οι οποίες θα δώσουν ανοδική ώθηση ΖΙ στην τιμή. Εάν το ανοδικό αυτό πισωγύρισμα αποκρουσθεί προς τα κάτω από τη γραμμή του λαιμού ή τη γραμμή του ΚΜΟ 30, τότε έχουμε το τελικό σήμα πωλήσεων. Συνεπώς,

όσοι επενδυτές δεν πρόλαβαν να πουλήσουν με τα προηγούμενα πωλητικά σήματα έχουν μια τελευταία ευκαιρία να πουλήσουν στο σημείο I όπου πραγματοποιείται ανοδική αποτυχία διάσπασης των τιμών πάνω στη γραμμή του ΚΜΟ 30 ή πάνω στη γραμμή του λαιμού.

5.3.1.2 Πωλήσεις Μετοχών σε Κατάρρευση Βάσης

Όταν η καμπύλη τιμών μιας μετοχής κινείται σε ένα οριζόντιο κανάλι εύρους μικρότερου του $\pm 5\%$ επί της μέσης τιμής του καναλιού, σημαίνει ότι η μετοχή σχηματίζει βάση.

Σχήμα 5.8²¹

Μετά το σχηματισμό της βάσης η μετοχή συνήθως απογειώνεται, αλλά υπάρχουν και πιθανότητες να καταρρεύσει η βάση, δηλαδή αντί της αναμενόμενης ανόδου να προκύψει σημαντική πτώση στην τιμή της μετοχής. Αυτό θα φανεί καθαρά και άμεσα στο διάγραμμα τιμών - όγκων. Όπως φαίνεται στο σχήμα 5.8, η μετοχή συσσωρεύεται για μερικές εβδομάδες στο στενό κανάλι των 28 € έως 31 €. Όμως, για κάποιο λόγο, είτε λόγω προβλήματος στη γενική αγορά, είτε διότι ένας από τους μεγάλους επενδυτές που συμμετείχε στο lobby συσσώρευσης εντοπίζοντας κάποιο πρόβλημα στην εισηγμένη εταιρία ή προσελκυσμένος από μίαν άλλη μετοχή, εγκατέλειψε την διαδικασία συσσώρευσης - στήριξης με συνέπεια να έχουμε κατάρρευση της βάσης. Όσο μεγαλύτεροι οι όγκοι συναλλαγών κατά τις ημέρες που διασπάται το κάτω όριο του καναλιού συσσώρευσης, τόσο

²¹ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση Γρήγορα & Απλά του Michael N. Kahn

πιο σίγουρη είναι η κατάρρευση της βάσης. Στο σχήμα 5.8, οι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης θα πρέπει να πωλήσουν στο σημείο Z όπου διασπάται με μεγάλους όγκους η στήριξη των 28 €.

Κατάρρευση σχηματισμού ανάπαυλας: Παρόμοια με την προηγούμενη περίπτωση είναι η περίπτωση κατάρρευσης ενός σχηματισμού ανοδικής ανάπαυλας όπως για παράδειγμα, των σχηματισμών σημαίας και καθοδικού τριγώνου. Όπως φαίνεται στο σχήμα 5.9 μετά την καλπάζουσα άνοδο ΑΚ, η μετοχή υφίσταται μία αναγκαία διόρθωση λόγω εξόδου των βραχυχρόνιων επενδυτών που κέρδιζαν.

Σχήμα 5.9²²

Από το σημείο Κ έως το σημείο Λ δεν υπάρχει ανησυχία γιατί η διόρθωση και η ανάπαυλα γίνονται με φθίνοντες όγκους και όλα δείχνουν ότι θα ακολουθήσει νέο κύμα ανόδου. Εν τούτοις στο σημείο Λ προκύπτει κάποιο αναπάντεχο γεγονός ή στην εταιρία ή στη γενική αγορά ή στο lobby συσσώρευσης με αποτέλεσμα την κατάρρευση του σχηματισμού ανάπαυλας. Το σήμα πωλήσεων δίνεται στο σημείο Μ που βρίσκεται λίγο πιο κάτω από το σημείο Λ.

²² Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

5.3.1.3 Πωλήσεις Μετοχών σε Καθοδική Διάσπαση Προηγούμενου Χαμηλού

Η τρίτη περίπτωση ρευστοποίησης μετοχών είναι όταν έχουμε καθοδική διάσπαση προηγούμενου χαμηλού. Στο παράδειγμα του σχήματος 5.10, το πωλητικό σήμα στο σημείο Π είναι ισχυρό, διότι, πρώτον την ημέρα της διάσπασης οι όγκοι , ήταν πολύ υψηλοί, δεύτερον, η χρονική απόσταση μεταξύ του σημείου διάσπασης και των προηγούμενων χαμηλών είναι αρκετά μεγάλη και τρίτον, η διασπαθείσα γραμμή στήριξης σ είναι έγκυρη αφού ορίζεται από δύο χαμηλά Σ1 και Σ2.

Σχήμα 5.10²³

Στη στήριξη σ θα πρέπει να προσέξουμε ότι υπάρχουν δύο ιδιαίτερα επικίνδυνες περιπτώσεις προσωρινής διάσπασής της. Πρώτον, να διασπασθεί μεν η στήριξη, αλλά η καμπύλη της μετοχής αντί να κατέλθει σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα, να αρχίσει να κινείται με μικρούς όγκους λίγο πιο κάτω (κατά -2% έως -5%) από την γραμμή στήριξης. Πρόκειται για τις περιπτώσεις "ακροβολισμού τιμών" (shake out), κατά τις οποίες περιμένουμε να επανεισέλθουμε στη μετοχή μόλις οι τιμές επανέλθουν πάνω από την στήριξη. Και

²³ Το μοντέλο κατανόησης είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου

δεύτερον να διασπασθεί μεν βίαια η στήριξη σ αλλά μετά 2 - 3 ημέρες να επανέλθει η μετοχή πάλι βίαια (δηλαδή με μεγάλους όγκους) πάνω από την στήριξη σ. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει αμέσως να επαναγορασσουμε τις μετοχές που πριν από λίγες μέρες πουλήσαμε.

5.3.2 Άλλοι Κανόνες και Ενδείξεις για την Πώληση Μετοχών

Αποτυχημένα ανοδικά πισωγυρίσματα.

Εάν παρατηρήσουμε βαριές πωλήσεις σε μία κορυφή και δεν προλάβουμε να πουλήσουμε, είτε διότι η διόρθωση ήταν πολύ απότομη, είτε διότι δεν προλάβουμε, έχουμε ελπίδες να σημειωθεί προσωρινή ισχυρή ανοδική αντίδραση ή πισωγύρισμα της καθοδικής αγοράς. Εάν αυτό το ράλι δεν κατορθώσει να ξεπεράσει την προηγούμενη κορυφή και οι όγκοι του είναι μικρότεροι από όσο στη προηγούμενη κορυφή, τότε έχουμε μια καλή ευκαιρία για ρευστοποιήσεις.

Τα Buy Stops

Όταν δίνουμε μία εντολή πώλησης πρέπει παράλληλα να ορίζουμε μία αντίστοιχη εντολή buy stop. Η εντολή buy stop ενεργοποιείται ως εξής: Εάν μετά την πώληση μας η μετοχή ανακάμψει και διασπάσει ξανά ανοδικά την προηγούμενως καθοδικά διασπασθείσα γραμμή που μας έδωσε το σήμα, και μάλιστα με μεγάλους όγκους, τότε επαναγοράζουμε τις μετοχές που ρευστοποιήσαμε. Μ' αυτό τον τρόπο προσπαθούμε να βρισκόμαστε πάντα στην σωστή πλευρά της αγοράς.

Καθοδικά χάσματα.

Εάν μετά από μία μεσοπρόθεσμη ανοδική πορεία εμφανισθεί για πρώτη φορά καθοδικό χάσμα θα πρέπει να ρευστοποιήσουμε μέρος της μεσοπρόθεσμης θέσης μας και ολόκληρη την βραχυπρόθεσμη θέση μας εφόσον τα καθοδικά χάσματα εκκίνησης αποτελούν ενδείξεις μεσοπρόθεσμης πτώσης.

Ο κινητός μέσος 200 ημερών.

Εάν είμαστε πιστοί μιας μετοχής και δυσκολευόμαστε να την αποχωριστούμε, τότε σε περίπτωση που διαπιστώσουμε ότι μετά από μία παρατεταμένη ανοδική πορεία, ο κινητός της μέσος 200 ημερών έχει αντιστραφεί και έχει πάρει αρνητική κλίση, πρέπει οπωσδήποτε να εξετάσουμε την απόφαση να πουλήσουμε την μετοχή.

Μετακίνηση πακέτου με discount

Εάν διαπιστώσουμε ότι μία μετοχή έκλεισε μία μέρα καθοδικά με πολύ μεγάλους όγκους, αυτό πρέπει να το λάβουμε σοβαρά υπ' όψη μας. Πιθανόν δύο θεσμικοί επενδυτές να πραγματοποίησαν μεταξύ τους αγοραπωλησία πακέτου μετοχών με discount, γεγονός αρνητικό για την περαιτέρω πορεία της μετοχής. Όσο μεγαλύτερη η ποσοστιαία πτώση στην τιμή της μετοχής και όσο μεγαλύτερο το πακέτο, τόσο το χειρότερο.

Διαφωνία μεταξύ μετοχής και γενικού δείκτη

Αν δεχθούμε πωλητικό σήμα από μία μετοχή και ταυτόχρονα αγοραστικό σήμα από τον γενικό δείκτη, τότε ο βαθμός που θα ρευστοποιήσουμε τη μετοχή θα εξαρτηθεί από την ισχύ των δύο αυτών σημάτων. Εάν το πωλητικό σήμα της μετοχής είναι πολύ και το αγοραστικό σήμα του γενικού δείκτη ασθενές τότε προχωράμε σε άφοβες ρευστοποιήσεις. Αν συμβαίνει το αντίθετο, δηλαδή ασθενές πωλητικό σήμα από την μετοχή και ισχυρό αγοραστικό σήμα από τον γενικό δείκτη, τότε καλό είναι να αναβάλουμε την απόφαση για ρευστοποιήσεις για μερικές ημέρες. Τέλος αν τα δύο αντίθετα σήματα είναι εξίσου ισχυρά, τότε θα πρέπει να υπερισχύσει το σήμα του γενικού δείκτη, δηλαδή θα προβούμε σε μερικές ρευστοποιήσεις.

Η σημασία των όγκων συναλλαγών

Το ύψος των ημερήσιων όγκων συναλλαγών έχει πολύ μεγάλη σημασία στη λήψη αποφάσεων για πωλήσεις. Όταν οι όγκοι συναλλαγών είναι υψηλότεροι στις διορθώσεις απ' όσο στα ράλι, τότε έχουμε μια ένδειξη ότι η μετοχή θα ξεκινήσει καθοδική τάση και ετοιμαζόμαστε για πωλήσεις. Επίσης, όταν τα πωλητικά σήματα των δεικτών τάσης Macd, Price Oscillator και ιδίως του κινητού μέσου 30 ημερών, ο οποίος χρησιμοποιείται ευρύτερα, συνοδεύονται από υψηλούς όγκους, τότε υπάρχουν υψηλότερες πιθανότητες να ξεκινήσει μεσοπρόθεσμη καθοδική τάση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο:

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

6.1 Γενικά

Η τεχνική ανάλυση μπορεί να εξασφαλίσει στον επενδυτή πολύ υψηλές αποδόσεις. Ωστόσο, κάποιες φορές παρουσιάζει ορισμένα προβλήματα, τα οποία είτε αποτρέπουν από αυτήν πολλούς ενδιαφερόμενους επενδυτές, είτε προκαλούν ζημιές σε αρκετούς που ήδη την χρησιμοποιούν. Παρακάτω θα εξηγήσω ποια από τα εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης και σε ποιες διαγραμματικές φάσεις μπορούν να προκαλέσουν ζημιά στους επενδυτές και επίσης ποιοι επενδυτές και σε ποιες χρονικές φάσεις αδυνατούν να χρησιμοποιήσουν γενικά τη μέθοδο της τεχνικής ανάλυσης

6.2 Εργαλεία

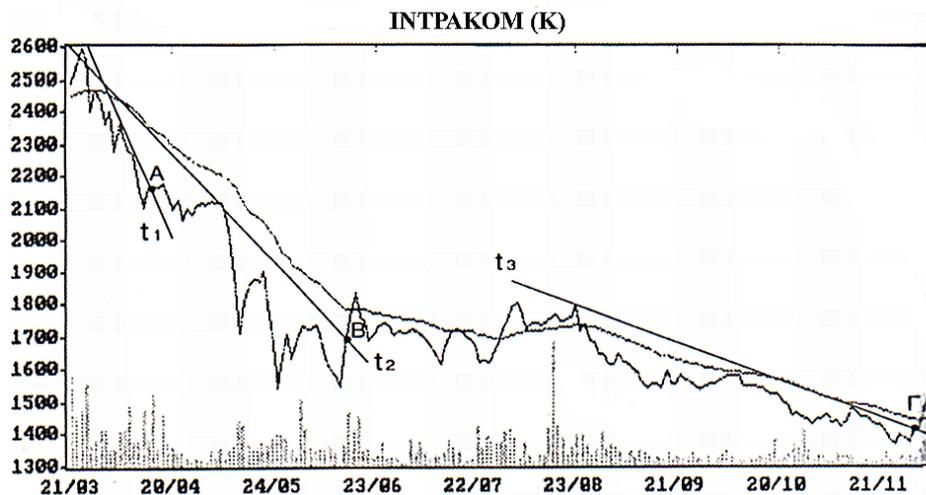
Εμπειρικές μετρήσεις έχουν δείξει ότι τα μεσοπρόθεσμα τεχνικά εργαλεία είναι αποδοτικότερα σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα. Για το λόγο αυτό θα αναφερθώ στα μεσοπρόθεσμα εργαλεία που χρησιμοποιεί η τεχνική ανάλυση. Αυτά μπορούν να χωρισθούν σε πέντε βασικές κατηγορίες:

- 1.Αυτόματοι μαθηματικοί δείκτες τάσης, με κυριότερους τους κινητό μέσο 30 ημερών και Price Oscillator 5-60/45.
- 2.Γεωμετρικά εργαλεία διαγραμματικής ανάλυσης: γραμμές στήριξης - αντίστασης, λαιμού και είδη σχηματισμών (π.χ. κεφαλή και ώμοι, τρίγωνα, ακίδες κ.α.).
- 3.Αυτόματοι μαθηματικοί δείκτες υπεραγορασμένων - υπερπωλημένων καταστάσεων π.χ. RSI 14, Momentum 10, %K%D Stochastic κ.α.
- 4.Αυτόματοι μαθηματικοί δείκτες όγκου η.χ. OBV, Chalkin Oscillator, NVI, PVI κ.α.
- 5.Άλλα τεχνικά εργαλεία και μέθοδοι π.χ. κύματα Elliot, τόξα Fibonacci, τεχνικές Point and Figure κ.α.

Για τις δύο τελευταίες κατηγορίες δεν έχουν δημοσιευθεί καθόλου αποτελέσματα δοκιμών σε μετοχές του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Επίσης και για την τρίτη κατηγορία εργαλείων, τους δείκτες υπεραγορασμένων - υπερπωλημένων, δεν υπάρχει εμπειρικό υλικό λειτουργικότητάς τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τέλος, τα περισσότερα γεωμετρικά διαγραμματικά εργαλεία παρουσιάζουν σημαντικά προβλήματα στατιστικής αξιοπιστίας, καθώς είναι δύσκολο να επαληθευθεί εμπειρικά η αποδοτικότητά τους. Συγκεκριμένα, το κυριότερο πρόβλημα της διαγραμματικής ανάλυσης είναι η υποκειμενικότητα στην εφαρμογή της και η αδυναμία που έχει κάποιος στο να εντάξει τα σήματά της σε μηχανικό

σύστημα αγοραπωλησιών (με τη χρήση ηλεκτρονικού υπολογιστή). Ένα παράδειγμα αυτής της υποκειμενικότητας μπορούμε να δούμε μέσα από τη μετοχή της INTRAKOM (K) κατά το έτος 1994 (σχήμα 6.1).

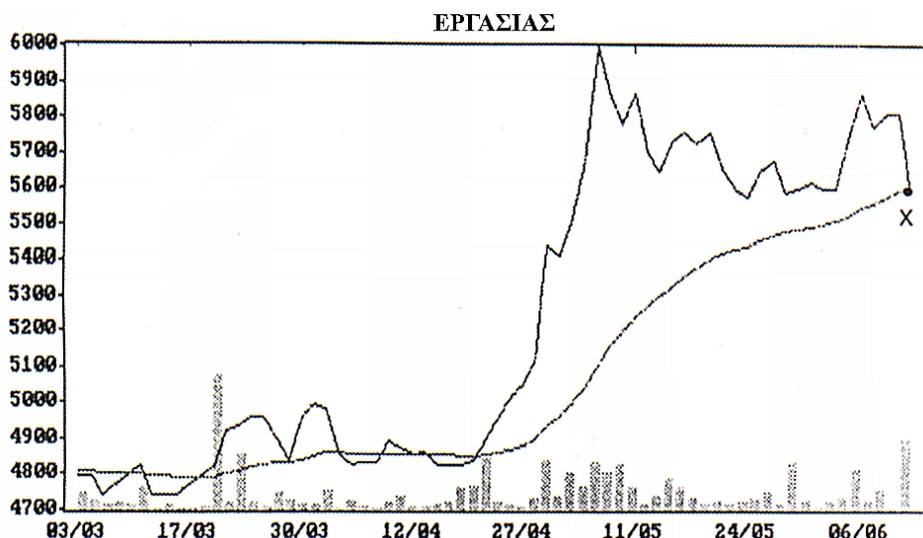
Σχήμα 6.1 - Υποκειμενικότητα της Τεχνικής Ανάλυσης²⁴



Βλέποντας τις μεσοπρόθεσμες γραμμές τάσεις, όσοι επενδυτές επέλεξαν τις καθοδικές γραμμές τάσης t_1 ή t_2 και τοποθέτησαν αγοραστικές εντολές στα σημεία A και B όπου σημειώθηκαν ανοδικές διασπάσεις από την καμπύλη τιμών της INTRAKOM (K), έχασαν σημαντικά κέρδη συγκρινόμενοι με τους επενδυτές που επέλεξαν την καθοδική γραμμή τάσης t_3 και εισήλθαν στο σημείο Γ. Βλέπουμε, λοιπόν, ότι η λειτουργία και αξιοπιστία αυτού του σημαντικού διαγραμματικού εργαλείου εξαρτάται από την προσωπική ικανότητα και τέχνη του επενδυτή στο να το εντοπίσει και στη συνέχεια να διενεργήσει αγοραπωλησίες με βάση τα σήματα που αυτό θα δώσει. Εξίσου "υποκειμενικά" είναι και άλλα γεωμετρικά εργαλεία όπως τα κανάλια, τα επίπεδα retracement 33% ή 50% ή 66%, τα φίλτρα 1 % ή 2% ή 3% κ.α. Ακόμα μεγαλύτερο πρόβλημα υποκειμενικότητας έχουν οι διαγραμματικοί σχηματισμοί αντιστροφής και ανάπαυλας. Αυτό φαίνεται στο σχήμα 6.2 όπου ο επενδυτής στις 13/6/95 (σημείο X) δεν ξέρει πού θα καταλήξει η καμπύλη τιμών της μετοχής της τράπεζας εργασίας κατά τις επόμενες ημέρες: σε σχηματισμό αντιστροφής (διπλή κορυφή) ή σε σχηματισμό ανοδικής ανάπαυλας.

²⁴ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 21/3/1994 – 6/12/1994

Σχήμα 6.2 - Υποκειμενικότητα της Τεχνικής Ανάλυσης²⁵



Συνεπώς, από την "εργαλειοθήκη" της μεσοπρόθεσμης τεχνικής ανάλυσης θα αναλύσω τη λειτουργικότητα μόνο μερικών αξιόπιστων ή στατιστικά δοκιμασμένων εργαλείων, δηλαδή, από τους μηχανικούς δείκτες τάσης, τους ΚΜΟ30 και Prosc5-60/45 και από τις διαγραμματικές ευθείες, τις γραμμές στήριξης - αντίστασης – λαιμού.

Τα συγκεκριμένα τεχνικά εργαλεία άλλοτε προσφέρουν μεγάλα κέρδη και άλλοτε προκαλούν μικρές ζημιές οι οποίες μπορεί να αποβούν μεγάλες, αν ο χρήστης δεν συλλάβει έγκαιρα το σήμα αυτοδιόρθωσης που θα δώσει το ίδιο το εργαλείο.

6.3 Χρηματιστηριακές Φάσεις

Παρακάτω μπορούμε να δούμε αναλυτικότερα σε ποιες χρηματιστηριακές φάσεις οι παραπάνω τεχνικοί δείκτες λειτουργούν αποδοτικά και σε ποιες φάσεις παρουσιάζουν προβλήματα. Οι χρηματιστηριακές ή διαγραμματικές φάσεις είναι τέσσερις:

- 1) Διαγραμματική φάση σε καθαρά ανοδική ή καθοδική τάση.
- 2) Διαγραμματική φάση αντιστροφής της τάσης.
- 3) Φάση οριζόντιας συσσώρευσης.
- 4) Φάση αστάθειας.

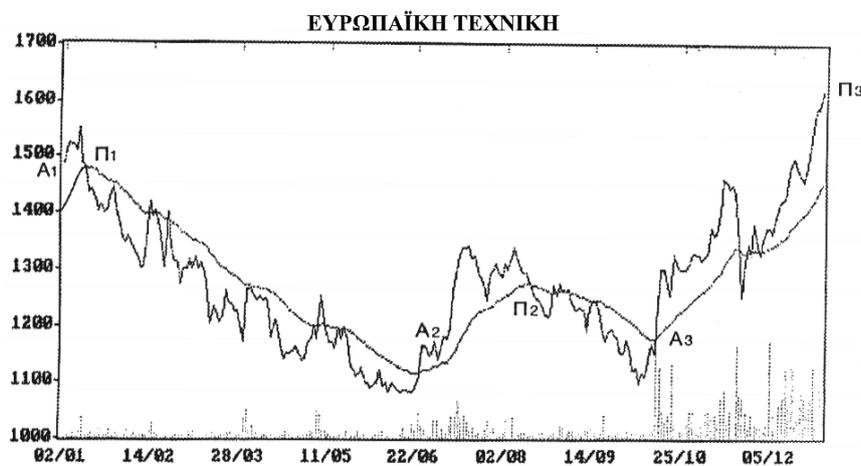
²⁵ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 3/3/1995 – 13/6/1995

Φάση με τάση

Είναι η χρηματιστηριακή φάση στην οποία δουλεύουν ικανοποιητικά οι γραμμές στήριξης - αντίστασης και ακόμα πιο ικανοποιητικά οι μηχανικοί δείκτες τάσης. Είτε η τάση είναι ανοδική, είτε είναι καθοδική, τα εργαλεία μας θα αποδώσουν κέρδη, τα οποία μπορούν να είναι μεγάλα όταν η τάση είναι ομαλή. Συγκεκριμένα, όταν η καμπύλη τιμών μιας μετοχής σχηματίζει βαθιές αλλά ομαλές μεσοπρόθεσμες ταλαντώσεις, ασχέτως από την κατεύθυνση της μακροχρόνιας τάσης, οι μεσοπρόθεσμοι δείκτες τάσης (KMO 30 και Prosc5-60/45) αποδίδουν σημαντικά υψηλότερα κέρδη από την τακτική της μακροχρόνιας διακράτησης. Το φαινόμενο αυτό είναι συχνότατο στο Χρηματιστήριο Αθηνών και φαίνεται καθαρά στο σχήμα 6.3, το οποίο απεικονίζει την καμπύλη τιμών της μετοχής της ευρωπαϊκής τεχνικής κατά το έτος 1995. Όποιος επενδυτής ακολούθησε την απλή στρατηγική μακροχρόνιας διακράτησης (buy and hold), αγόρασε στις 2-1-95 στις 1.490δρχ. και τις αποτίμησε στις 31-12-95 στις 1.620δρχ. πετυχαίνοντας κέρδη 9%. Αντίθετα, ο επενδυτής που εφάρμοσε το σύστημα αγοραπωλησιών με κύρια εργαλεία τις γραμμές στήριξης - αντίστασης, τον KMO 30 και τον Prosc5-60/45 στο ίδιο χρονικό διάστημα έκανε τις εξής πράξεις:

- 1) Αγόρασε στο σημείο A1 (1490 δρχ.) και πούλησε στο σημείο Π1 (1470 δρχ.): Ζημιά 1%
- 2) Αγόρασε στο σημείο A2 (1180 δρχ.) και πούλησε στο σημείο Π2 (1270 δρχ.): Κέρδος 8%.
- 3) Αγόρασε στο σημείο A3 (1200 δρχ.) και αποτίμησε στο σημείο Π3 (1620 δρχ.): Κέρδος 35%.

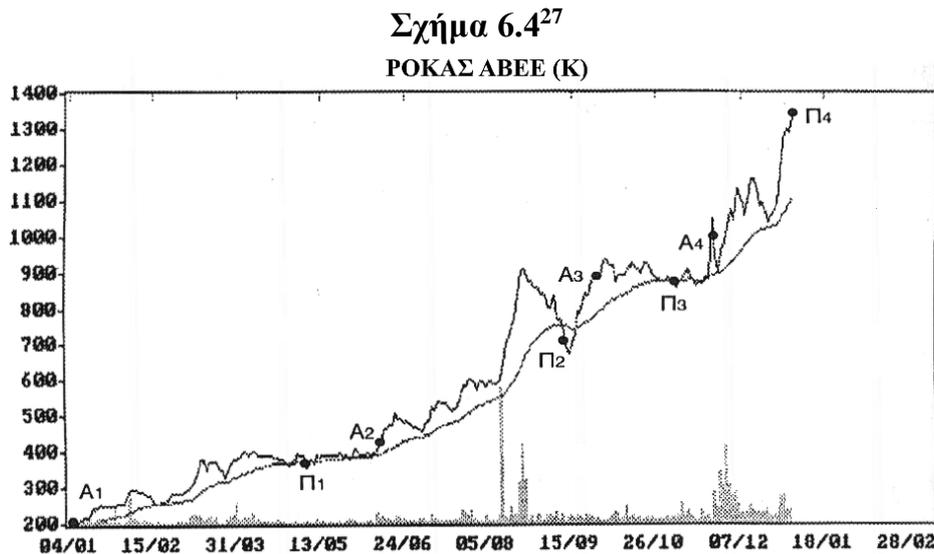
Σχήμα 6.3²⁶



²⁶ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 2/1/1995 – 31/12/1995

Το Συνολικό αποτέλεσμα ήταν +42% δηλαδή περίπου πενταπλάσιο από το αποτέλεσμα της τακτικής buy and hold.

Αλλά οι δείκτες τάσης δεν υπερτερούν πάντα της τακτικής της μακροχρόνιας διακράτησης. Στο διάγραμμα 6.4 εμφανίζεται η καμπύλη τιμών της κοινής μετοχής της Ρόκας κατά το έτος 1993.



Ο επενδυτής που ακολούθησε την τακτική buy and hold αγόρασε μετοχές στις 2-1 -93 προς 200 δρχ. και τις αποτίμησε την 31-12-93 στις 1.320 δρχ. επιτυγχάνοντας κέρδος 615%. Την ίδια περίοδο ο επενδυτής που εφάρμοσε το τεχνικό σύστημα ΚΜΟ30 και Prosc5-60/45 έκανε τις εξής πράξεις:

- 1) Αγόρασε στο σημείο A1 στις 200 δρχ. και πούλησε στο Π1 στις 380 δρχ.
- 2) Αγόρασε στο σημείο A2 στις 430 δρχ. και πούλησε στο σημείο Π2 στις 700.
- 3) Αγόρασε στο σημείο A3 στις 900 δρχ. και πούλησε στο σημείο Π3 στις 860.
- 4) Αγόρασε στο σημείο A4 στις 950 δρχ. και αποτίμησε στις 13-12-94 στις 1.320 δρχ.

Τελικό σωρευτικό αποτέλεσμα +450%, δηλαδή κατώτερο από το αποτέλεσμα της τακτικής buy and hold.

Φάση αντιστροφής της τάσης

Η φάση της αντιστροφής της τάσης είναι η δυσκολότερη χρηματιστηριακή φάση. Ο επενδυτής πρέπει να πάρει την απόφαση να αντιστρέψει άμεσα τις μετοχικές του θέσεις. Τα

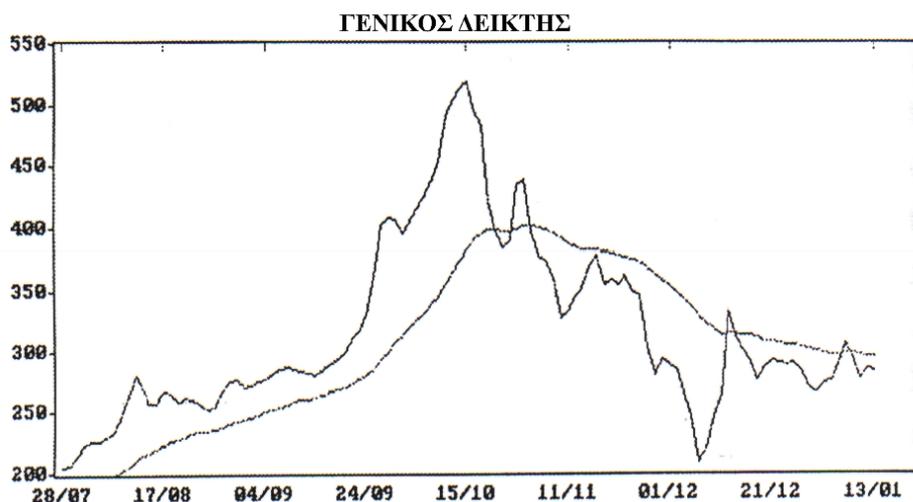
²⁷ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 4/1/1993 – 31/12/1993

τρία επιλεγμένα εργαλεία συνήθως συλλαμβάνουν αρκετά έγκαιρα την αλλαγή τάσης. Ωστόσο, όλα τα μεσοπρόθεσμα εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης, στη φάση της αντιστροφής παρουσιάζουν το εξής πρόβλημα:

Ποτέ δεν συλλαμβάνουν ακριβώς τις μεσοπρόθεσμες κορυφές και πυθμένες, αλλά δίνουν σήμα εξόδου ή εισόδου αρκετές ημέρες μετά την εμφάνιση της νέας τάσης χάνοντας, λόγω καθυστέρησης, ένα ποσοστό των ήδη επιτευχθέντων κερδών, ανάλογα με το πόσο απότομα πραγματοποιήθηκε η μεσοπρόθεσμη αντιστροφή. Δυστυχώς το πρόβλημα αυτό της τεχνικής ανάλυσης δεν λύνεται με το να επέμβουμε και να "κοντύνουμε" τις παραμέτρους των δεικτών μας, παράδειγμα, αντικαθιστώντας τον ΚΜΟ 30 με τον ΚΜΟ 15 και αντικαθιστώντας τον Prosc5-60/45 με τον Prosc5-20/15. Κάτι τέτοιο θα έκανε τους δείκτες μας πολύ βιαστικούς και επιρρεπείς σε πολύ περισσότερα λανθασμένα σήματα (whipsaws). Μια άλλη άποψη, του να "κονταίνουμε" τους δείκτες μας όταν έχουμε απομακρυνθεί πολύ από τον προηγηθέντα χρηματιστηριακό πυθμένα ή κορυφή, δηλαδή όταν η μετοχή έχει ανέβει υπερβολικά υψηλά ή όταν έχει πέσει υπερβολικά χαμηλά, είναι ρισκοκίνδυνη. Τρανταχτό είναι το παράδειγμα του γενικού δείκτη. Κατά την τελευταία δωδεκαετία, οι μεσοπρόθεσμες κορυφές του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών βρίσκονται σε απόσταση από +10% έως +250% από τις προηγηθείσες προ μερικών μηνών βάσεις. Άρα δεν πρέπει να αλλάζουμε τις βέλτιστες παραμέτρους των δεικτών μας, οι οποίες είναι οι 30 ημέρες για τον κινητό μέσο και οι 5-60/45 για τον Price Oscillator.

Το πρόβλημα αυτό των εργαλείων μας γίνεται μεγαλύτερο στους σχηματισμούς κορυφής τύπου "ακίδας" ή "δόρατος" ή "Λ". Σ' αυτές τις περιπτώσεις οι μεσοπρόθεσμοι δείκτες τάσης αργούν να δώσουν σήμα εξόδου, χάνοντας έτσι μεγάλο ποσοστό από τα επιτευχθέντα κέρδη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα σχηματισμού ακίδας εμφάνισε ο γενικός δείκτης το Φθινόπωρο του 1987 (σχήμα 6.5).

Σχήμα 6.5 - Κορυφή Μορφής Ακίδας



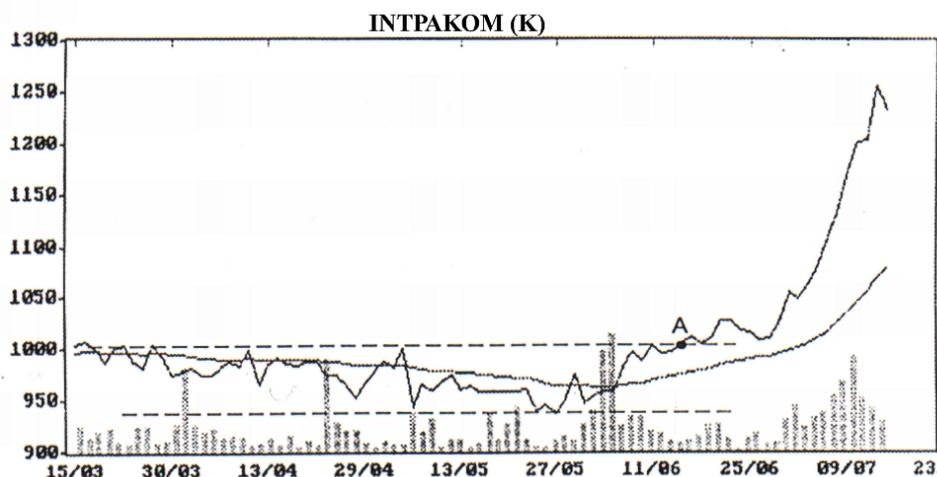
Ωστόσο, η πιθανότητα εμφάνισης κορυφών τύπου ακίδας είναι μικρή και δεν επηρεάζει την στατιστική αξιοπιστία του ΚΜΟ 30 και Prosc5-60/45, καθώς η μεγάλη πλειοψηφία των κορυφών είναι του τύπου διπλή κορυφή, κεφαλή και ώμοι, τριπλή κορυφή, οι οποίες είναι αρκετά παρατεταμένες δίδοντας έτσι το χρόνο στους μεσοπρόθεσμους δείκτες τάσης να δώσουν αρκετά έγκαιρο σήμα εξόδου.

Φάση Συσσώρευσης

Είναι η διαγραμματική φάση κατά την οποία η τιμή μιας μετοχής κυμαίνεται επί μερικές εβδομάδες ή μήνες μέσα σε ένα οριζόντιο κανάλι εύρους μικρότερου του $\pm 5\%$ επί της μέσης τιμής του καναλιού. Μέσα σ' αυτό το κανάλι οι μεσοπρόθεσμοι δείκτες ΚΜΟ 30 και Prosc5-60/45 δεν λειτουργούν σωστά καθώς υποπίπτουν σε απανωτά σήματα εισόδου - εξόδου.

Εντούτοις, η τεχνική ανάλυση δεν έχει εδώ κανένα πρόβλημα διότι το άλλο εργαλείο, τα επίπεδα στήριξης - αντίστασης δουλεύουν άψογα.

Σχήμα 6.6 - Επίπεδα Στήριξης – Αντίστασης²⁸



Αυτό φαίνεται στο σχήμα 6.6 που απεικονίζει την καμπύλη τιμών της κοινής μετοχής της Intracom κατά την περίοδο 15.03.93-15.07.93. Όπως φαίνεται, κατά το τρίμηνο Μαρτίου - Ιουνίου '93 η καμπύλη της μετοχής κινούνταν σε ένα πολύ στενό οριζόντιο κανάλι εύρους $\pm 3\%$ επί της μέσης τιμής των 970 δρχ., όπου ο κινητός μέσος 30 ημερών υπέπεσε σε 7

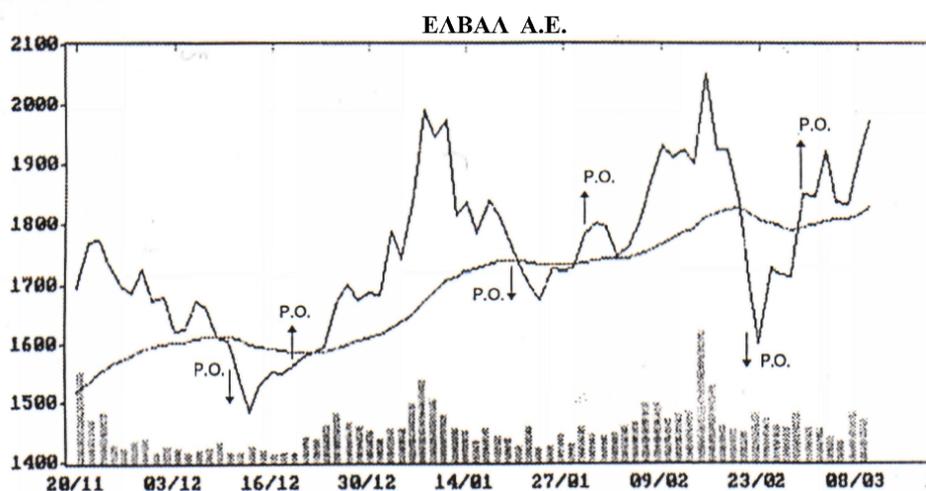
²⁸ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 15/3/1993 – 15/7/1993

whipsaws, χάνοντας εντελώς την αξιοπιστία του. Εντούτοις τα επίπεδα στήριξης των 940 δρχ. και αντίστασης των 1.000 δρχ. δούλεψαν άψογα.

Φάση αστάθειας (χαλαρή βάση)

Ενώ στη φάση σφικτής βάσης η τεχνική ανάλυση δεν παρουσιάζει κανένα πρόβλημα, στη φάση χαλαρής βάσης έχει μεγάλο πρόβλημα. Τα τρία επιλεγμένα εργαλεία δεν μπορούν να λειτουργήσουν. Έχουμε διαγραμματική φάση αστάθειας ή χαλαρής βάσης όταν η καμπύλη τιμών μιας μετοχής κυμαίνεται για μερικές εβδομάδες ή για μερικούς μήνες μέσα σε ένα οριζόντιο κανάλι μεγάλης διακύμανσης, μεγαλύτερης του $\pm 10\%$ επί της μέσης τιμής του καναλιού. Παράδειγμα, η μετοχή της Ελβάλ κατά την περίοδο 20/11/98 έως 10/3/99 (σχήμα 6.7).

Σχήμα 6.7 – Χαλαρή Βάση²⁹



Όπως φαίνεται στο σχήμα 6.7, τόσο ο κινητός μέσος 30 ημερών όσο και ο Price Oscillator υποπίπτουν σε συνεχή whipsaws. Αλλά ούτε τα επίπεδα στήριξης - αντίστασης μπορούν να λειτουργήσουν ικανοποιητικά, με την έννοια ότι οι εντολές αγορών εντός του καναλιού είναι επικίνδυνες, καθώς τα stop loss τους (που μπαίνουν ακριβώς κάτω από τα επίπεδα στήριξης) βρίσκονται πολύ χαμηλά και τα buy stop τους (που μπαίνουν ακριβώς πάνω από τα επίπεδα αντίστασης) βρίσκονται πολύ ψηλά. Ομοίως, τα επίπεδα στήριξης - αντίστασης δεν μπορούν να διορθώσουν ικανοποιητικά τα λανθασμένα σήματα των μηχανικών δεικτών τάσης λόγω μεγάλης απόστασης που έχουν από αυτά.

²⁹ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 20/11/1998 – 9/3/1999

Οι περιπτώσεις χαλαρών βάσεων δεν παρουσιάζονται πολύ συχνά στα μετοχικά διαγράμματα, και όταν παρουσιασθούν, ο επενδυτής θα πρέπει να τις αποφεύγει όσο διαρκεί αυτή η αστάθεια.

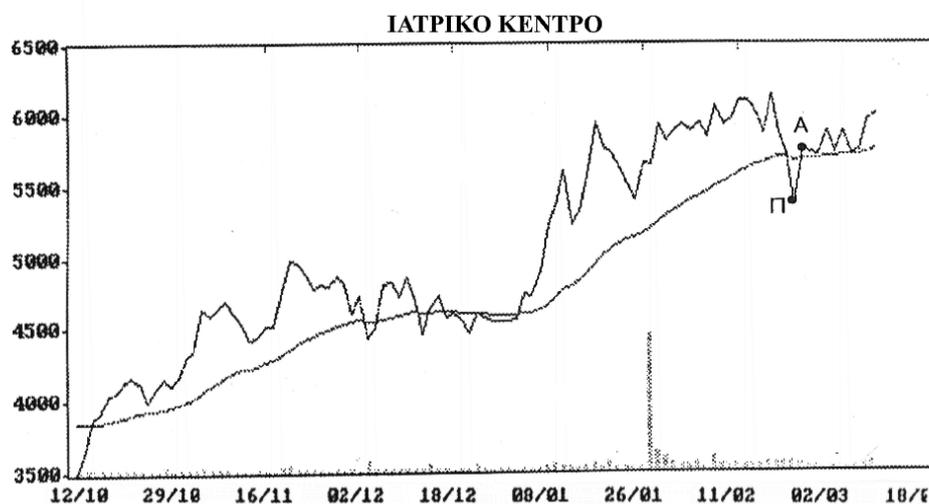
6.4 Whipsaws, η Μάστιγα της Τεχνικής Ανάλυσης

Η αιτία του προηγούμενου προβλήματος, δηλαδή οι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης να επιτυγχάνουν μικρότερες αποδόσεις από τις αποδόσεις του επενδυτή της τακτικής buy and hold είναι τα whipsaws τα οποία αποτελούν τη μάστιγα της τεχνικής ανάλυσης, αφού μειώνουν σημαντικά την αξιοπιστία της και την κερδοφορία της.

Whipsaws ονομάζονται τα αποτυχημένα ζεύγη σημάτων εισόδου-εξόδου ή εξόδου-εισόδου που σηματοδοτεί οποιοσδήποτε δείκτης ή μηχανικό σύστημα της τεχνικής ανάλυσης.

Στο σχήμα 6.8 μπορούμε να δούμε ένα τυπικό whipsaw του ΚΜΟ 30, στη μετοχή του Ιατρικού Κέντρου.

Σχήμα 6.8 - Whipsaws³⁰

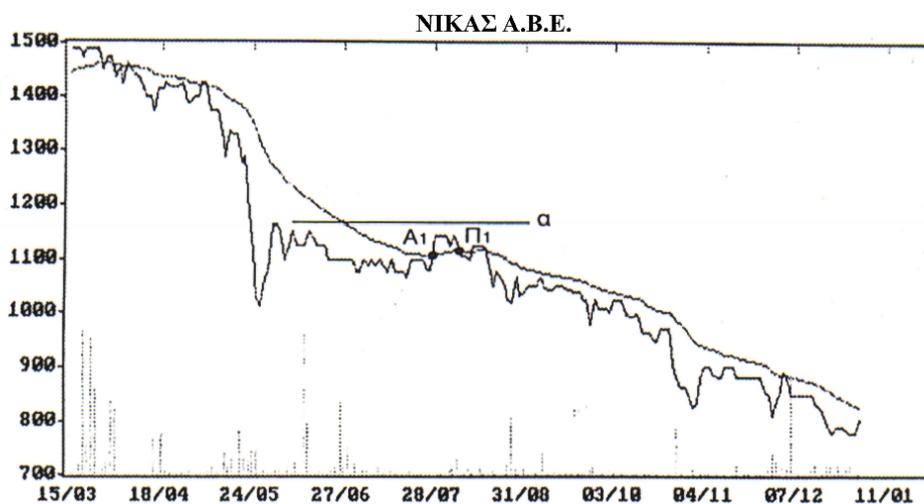


Στις 20 Φεβρουαρίου 1999, ο κινητός μέσος 30 ημερών έδωσε σήμα εξόδου στις 5.400 δρχ. (σημείο Β). Την επόμενη ημέρα, έδωσε σήμα επανεισόδου στις 5.700 δρχ. (σημείο Α). Εάν οι τοπικές εξάρσεις και καθιζήσεις της καμπύλης τιμών είναι ιδιαίτερα έντονες, ο χρήστης των μηχανικών δεικτών τάσης μπορεί να υποστεί σημαντικές ζημιές.

³⁰ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 12/10/1998 – 9/3/1999

Η κυριότερη όμως συνέπεια των whipsaws δεν είναι τόσο οι προκύπτουσες ζημιές οι οποίες διατηρούνται σχεδόν πάντα σε χαμηλά ποσοστά, συνήθως κάτω του 6%, όσο ο κίνδυνος να τεθεί ο επενδυτής εκτός τάσης, που σημαίνει, να εκτελέσει ο επενδυτής το πρώτο σήμα εισόδου ή εξόδου, αλλά να μην προσέξει το διορθωτικό σήμα αντίστοιχα επανεξόδου ή επανεισόδου στην τάση που δίδει ο δείκτης μετά λίγες ημέρες. Ένα τέτοιο παράδειγμα φαίνεται στο σχήμα 6.9 (μετοχή της Νίκας κατά έτος 1994). Μετά την ανάπαυλα του Ιουλίου 1994, ο κινητός μέσος 30 ημερών δίνει σήμα αγορών με μικρούς όγκους την 27-7-94 στις 1.120δρχ. (σημείο Α1). Μετά από 7 ημέρες δίνει σήμα εξόδου στις 1.110 δρχ. (σημείο Π1).

Σχήμα 6.9 - Whipsaws³¹



Το ίδιο ακριβώς επανελήφθη το επόμενο δεκαήμερο. Όποιος επενδυτής δεν πρόσεξε τα δύο απανωτά σήματα επανεξόδου, εγκλωβίστηκε σε μία άσχημη καθοδική τάση χάνοντας τους επόμενους μήνες μεγάλο μέρος του κεφαλαίου του.

Η ενδεχόμενη μεγάλη ζημιά που μπορεί να προκληθεί από τα whipsaws φαίνεται και στο διάγραμμα 6.4 (μετοχή της Ρόκκας το 1995). Όποιος επενδυτής πούλησε με το σήμα εξόδου στο σημείο Π1, και δεν πρόσεξε το διορθωτικό σήμα επανεισόδου στο σημείο Α2 έχασε σημαντικά κέρδη, καθώς έχασε την ευκαιρία να υπερτριπλασιάσει τα κεφάλαια του κατά το επόμενο οκτάμηνο, ζημιά που δεν υπέστησαν ούτε οι μακροχρόνιοι επενδυτές ούτε οι συνεπείς χρήστες των μεσοπρόθεσμων δεικτών τάσης.

³¹ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 15/3/1994 – 31/12/1994

Πώς ένας επενδυτής μπορεί να αντιμετωπίσει τα λανθασμένα σήματα ενός δείκτη

Ένας πρώτος τρόπος είναι ο επενδυτής να μην χρησιμοποιεί ένα δείκτη, αλλά ένα σύστημα 2 ή 3 δεικτών, το οποίο θα του σηματοδοτεί πράξη όταν συμφωνούν και οι 2 ή 3 δείκτες μαζί. Αν για παράδειγμα ένας επενδυτής δούλευε με το σύστημα τριών εργαλείων κινητού μέσου 30 ημερών, Price Oscillator 5-60/45 και γραμμές στήριξης - αντίστασης, θα είχε αποφύγει τα whipsaws και στο διάγραμμα 6.8 και στο 6.9. Συγκεκριμένα, στο διάγραμμα 6.8 δεν θα πουλούσε στις 5.400δρχ., διότι διαφωνούσε ο Price Oscillator και στο διάγραμμα 6.9 δεν θα αγόραζε στις 1.120 και 1.110 δρχ., διότι διαφωνούσε η έγκυρη γραμμή αντίστασης α που διερχόταν από τις 2.320 δρχ.

Ένα δεύτερο μέτρο είναι να θέτει, κατά την ημέρα ή μετά την ημέρα της διάσπασης φίλτρο 1 %, 2%, 3% ανάλογα με τους όγκους κατά την διάσπαση (όσοι μεγαλύτεροι οι όγκοι κατά την ημέρα της διάσπασης, τόσο μικρότερη είναι η απαίτηση για φίλτρο).

Τρίτον, με το να εκτελεί τα σήματα του δείκτη του ή του συστήματος του, αρκεί να έχει εξασφαλίσει επιβεβαιώσεις από άλλους δείκτες που δεν περιλαμβάνονται στο σύστημα του. Παράδειγμα, την ημέρα που το σύστημα του δίδει εντολή αγοράς να ελέγξει αν συμφωνούν οι όγκοι συναλλαγών, αν η καμπύλη τιμών παρουσιάζει κάποιον σχηματισμό, καθώς επίσης και αν συμφωνούν άλλοι δείκτες όπως ο δείκτης σχετικής ισχύος RSI 14.

6.5 Τα Προβλήματα των Χρηστών της Τεχνικής Ανάλυσης

Τα προβλήματα της τεχνικής ανάλυσης συνήθως δεν οφείλονται στην ίδια την μέθοδο, η οποία στις περισσότερες χρηματιστηριακές περιστάσεις δουλεύει θαυμάσια, αλλά κυρίως οφείλονται στους χρήστες επενδυτές, οι οποίοι αδυνατούν να την εφαρμόσουν, είτε λόγω μεγάλου μεγέθους του μετοχικού χαρτοφυλακίου τους, είτε λόγω της απειθαρχίας τους στα σήματα της τεχνικής ανάλυσης.

A. Περίπτωση μεγάλου μεγέθους μετοχικού χαρτοφυλακίου

Οι θεσμικοί επενδυτές και οι μεγάλοι ιδιώτες επενδυτές, λόγω του μεγάλου μεγέθους των μετοχικών τους θέσεων και συνεπώς λόγω του μεγάλου μεγέθους των εντολών τους, σε σχέση με την εμπορευσιμότητα μιας μετοχής, δεν μπορούν να εφαρμόσουν τους κανόνες της τεχνικής ανάλυσης. Αν για παράδειγμα ένας μεγάλος επενδυτής δεχθεί τεχνικό σήμα αγοράς σε μία μετοχή μέσης ημερήσιας εμπορευσιμότητας 10.000 τεμαχίων και θελήσει να ακολουθήσει το σήμα αγοράζοντας άμεσα 100.000 τεμάχια στην ανοικτή αγορά, πιθανόν να προκαλέσει για μερικές ημέρες απανωτά limit up στην τιμή της μετοχής ανεβάζοντας την γρήγορα σε υψηλά επίπεδα ασύμφορα για αγορά. Συνεπώς ο μεγάλος επενδυτής, λόγω

μεγέθους του είναι αναγκασμένος να ακολουθεί τους κανόνες της θεμελιώδους ανάλυσης, σε συνδυασμό με την τακτική της μακροχρόνιας διακράτησης τίτλων.

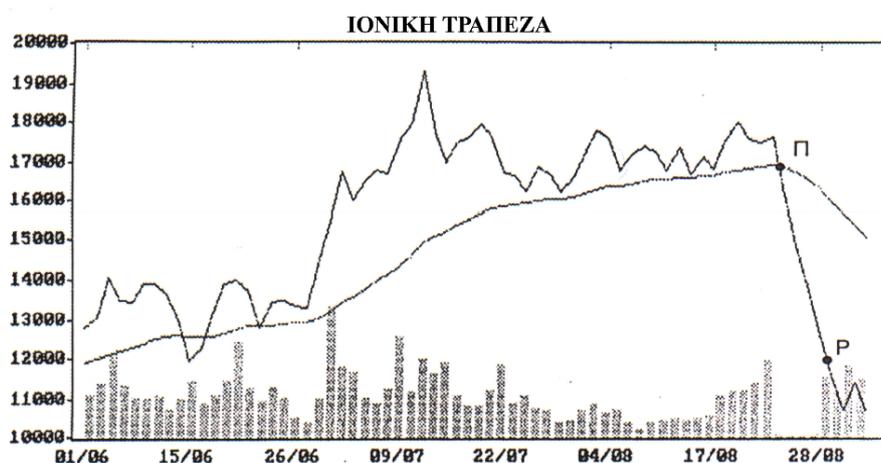
Β. Προβλήματα σε ρηχές αγορές

Η τεχνική ανάλυση δεν είναι δυνατόν να εφαρμοσθεί ούτε από μικρούς ακόμη επενδυτές, σε διαγράμματα μετοχών μικρής εμπορευσιμότητας, γιατί ακόμα κι αυτοί μερικές φορές δεν βρίσκουν τεμάχια να αγοράσουν ή να πουλήσουν όταν αυτοί θέλουν, δηλαδή όταν δεχτούν σήματα από τους τεχνικούς τους δείκτες. Γενικά, η τεχνική ανάλυση δεν μπορεί να εφαρμοσθεί σε ρηχές αγορές όπως είναι οι αγορές ακινήτων, μεταχειρισμένων αυτοκινήτων, μεταχειρισμένων συσκευών, έργων τέχνης, κ.α. Μπορεί να εφαρμοσθεί μόνον σε αγορές μεγάλης εμπορευσιμότητας, όπως συνήθως είναι τα χρηματιστήρια μετοχών, τα χρηματιστήρια πρώτων υλών και ομογενοποιημένων εμπορευμάτων και οι αγορές συναλλάγματος.

Γ. Προβλήματα σε "κλειδώματα" και "χάσματα"

Το "κλείδωμα" μιας μετοχής είναι παρόμοιο με το πρόβλημα της ρηχότητας. "Κλείδωμα" στη χρηματιστηριακή γλώσσα ονομάζεται το φαινόμενο αδυναμίας εκτέλεσης πράξης εντός μιας ημέρας κατά την οποία, αν και η τιμή μιας μετοχής φθάνει στο νομικά καθορισμένο ανώτατο όριο διακύμανσης (limit up / down) δεν γίνονται πράξεις διότι δεν υπάρχουν πωλητές ή αγοραστές. Παράδειγμα, την ημέρα που "κλειδώνει προς τα πάνω" μία μετοχή, η εμπορευσιμότητα της είναι μηδέν, διότι δεν υπάρχουν πωλητές ακόμα και στο limit up. Άρα, είναι αδύνατο να εφαρμοσθεί ένα αγοραστικό σήμα σε ημέρα ανοδικού "κλειδώματος" των τιμών. Το πρόβλημα είναι σημαντικό όταν σημειώνονται μερικά διαδοχικά "κλειδώματα". Ένα παράδειγμα φαίνεται στο διάγραμμα 6.10 που δείχνει την καμπύλη τιμών της ιονικής τράπεζας κατά το καλοκαίρι του 1998.

Σχήμα 6.10 - Κλείδωμα Μετοχών



Ο κινητός μέσος 30 ημερών έδωσε πωλητικό σήμα (σημείο Π) την ίδια ημέρα που ανακοινώθηκε η ματαίωση πώλησης της ιονικής τράπεζας, το οποίο όμως ήταν αδύνατο να εκτελεσθεί λόγω άμεσου "κλειδώματος" της μετοχής. Εάν η χρηματιστηριακή νομοθεσία καταργούσε το επιτρεπτό όριο διακύμανσης $\pm 8\%$, και επέτρεπε απεριόριστη ημερήσια διακύμανση, τότε και πάλι η τεχνική ανάλυση θα είχε πρόβλημα διότι απλούστατα το "κλειδώμα" μιας ή δύο ή τριών ημερών θα είχε αντικατασταθεί με ένα ίσου μεγέθους χάσμα στην καμπύλη τιμών. Έτσι στο παράδειγμα του σχήματος 6.10, το πωλητικό σήμα του κινητού μέσου 30 ημερών που δόθηκε στις 17.000 δρχ. θα ήταν και πάλι αδύνατο να εκτελεσθεί σ' αυτή την τιμή και θα εκτελούνταν και πάλι στις 11.800 δρχ. (σημείο Ρ) όπου "ξεκλειδώσε" η μετοχή. Έτσι απανωτά κλειδώματα ή μεγάλα χάσματα καθιστούν άχρηστα, δηλαδή πάρα πολύ αργά, τα σήματα της τεχνικής ανάλυσης. Ευτυχώς όμως το φαινόμενο αυτό είναι σχετικά ασύνηθες στο χρηματιστήριο και έτσι δεν επηρεάζεται στατιστικά η αξιοπιστία των τεχνικών δεικτών τάσης.

Δ. Απειθαρχία στα σήματα της Τεχνικής Ανάλυσης

Οι μικροί και οι μεσαίοι επενδυτές, ενώ συνήθως δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα εμπορευσιμότητας, συχνά έχουν πρόβλημα στη λήψη απόφασης να ακολουθήσουν ή όχι τα σήματα αγοραπωλησιών που δίνουν οι δείκτες της τεχνικής ανάλυσης. Αυτό οφείλεται στον χαρακτήρα τους. Πολλοί χρήστες της τεχνικής ανάλυσης, εγκλωβισμένοι στα ανθρώπινα αισθήματα παρακούν τα τεχνικά σήματα. Για να δικαιολογήσουν την απειθαρχία τους επικαλούνται πολλές εκλογικευμένες εξηγήσεις. Στην πραγματικότητα, τα αίτια της απειθαρχίας αυτών των επενδυτών είναι η υποκειμενικότητα της κρίσης τους και τα ανθρώπινα συναισθήματα τους. Κατά βάθος, επειδή τη στιγμή που δίνεται το πωλητικό σήμα αυτοί ήδη κατέχουν μετοχές, διατηρούν την ελπίδα ότι το σήμα πιθανόν να είναι λανθασμένο και ότι η μετοχή θα ανακάμψει. Αυτή όμως η κρίση είναι υποκειμενική. Έτσι λοιπόν ότι τα αισθήματα της ελπίδας καθώς και η υποκειμενική - εγωιστική κρίση δεν επιτρέπουν στους επενδυτές να ακολουθήσουν τα σήματα της τεχνικής ανάλυσης τα οποία απαιτούν αντικειμενικότητα και έλλειψη συναισθημάτων.

Επίσης, μερικοί επενδυτές μπορεί να αγνοούν πωλητικά σήματα λόγω ατολμίας και έλλειψης αποφασιστικότητας. Πολύ συχνά, μερικοί επενδυτές λένε: "πώς εγώ να πουλήσω αφού οι πιο πολλοί αγοράζουν;" ή "πώς εγώ να πουλήσω αφού δεν συμφωνεί μ' αυτό ο χρηματιστής μου ή ο σύμβουλος μου;"

Ένας άλλος σημαντικός λόγος που δεν επιτρέπει στους επενδυτές να πειθαρχούν στα σήματα της μεσοπρόθεσμης τεχνικής ανάλυσης, είναι η ροπή τους προς τις βραχυπρόθεσμες συναλλαγές, οι οποίες στατιστικά έχουν πολύ μικρότερες αποδόσεις από όσο έχουν

μεσοπρόθεσμες, και το κυριότερο, οι βραχυπρόθεσμες συναλλαγές συχνά εγκλωβίζουν τον επενδυτή (εφόσον αυτός δεν διαθέτει πρόγραμμα stop loss) σε λάθος πλευρά της αγοράς με κίνδυνο να υποστεί μεγάλες ζημιές.

Οι βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, δεν οφείλονται μόνον σε έλλειψη υπομονής, αλλά και στο ότι πολλοί επενδυτές δεν αποζητούν από το χρηματιστήριο πρόσθετα εισοδήματα, αλλά κυρίως απασχόληση και παιχνίδι. Αυτοί οι επενδυτές αντιμετωπίζουν το χρηματιστήριο όχι σαν επένδυση, αλλά σαν τυχερό παιχνίδι το οποίο μάλιστα παίζουν χωρίς κανόνες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο:

ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ

7.1 Γενικά

Πολλοί επενδυτές θεωρούν την κερδοσκοπία σαν το αλατοπίπερο του χρηματιστηρίου. Οι περισσότεροι όμως επενδυτές και αναλυτές θεωρούν την κερδοσκοπία σαν τη μάζιγα του χρηματιστηρίου και τον κυριότερο παράγοντα που το πλατύ αποταμιευτικό κοινό αποφεύγει να επενδύσει σε μετοχές.

Σκοπός της τεχνικής ανάλυσης είναι ο εντοπισμός και η εκμετάλλευση των τάσεων της αγοράς. Ως εκ τούτου, η τεχνική ανάλυση έχει την ικανότητα να ανιχνεύει και να αποκαλύπτει τις διάφορες κερδοσκοπικές κινήσεις και να μας δίνει τη δυνατότητα είτε να αποφύγουμε τέτοιου είδους παιχνίδια, είτε να συμμετέχουμε σ' αυτά, προσδοκώντας σημαντικά κέρδη.

7.2 Είδη Κερδοσκοπίας

Βασικά, διακρίνουμε τέσσερα είδη χρηματιστηριακής κερδοσκοπίας: Τις βραχυχρόνιες αγοραπωλησίες, τις αγοραπωλησίες με μόχλευση, την εσωτερική πληροφόρηση και τα στημένα παιχνίδια. Αναλυτικά, έχουν ως εξής:

α) Οι βραχυχρόνιες αγοραπωλησίες

Είναι οι χρηματιστηριακές πράξεις με χρονικό ορίζοντα από μια ημέρα έως ένα μήνα. Πολλοί τεχνικοί αναλυτές πιστεύουν πως οι βραχυχρόνιες αγοραπωλησίες δεν είναι κερδοσκοπία. Σε αντίθεση με τη γενική πεποίθηση, πιστεύουν ότι η "κερδοσκοπία" της μορφής των βραχυχρόνιου συναλλαγών αποτελεί το λάδι με το οποίο λιπαίνεται η μηχανή των κεφαλαιαγορών. Όταν υπάρξει η πληροφορία ότι κάποια αξία θα ανέβει, αμέσως οι βραχυχρόνιοι επενδυτές, προσφέροντας πολύτιμη ρευστότητα, σπεύδουν να αγοράσουν πρώτοι και με αυξημένο βέβαια τον κίνδυνο. Όμως πουλάνε πολύ γρήγορα με την παραμικρή αρνητική ένδειξη ή μόλις αποκομίσουν κάποια μικρά κέρδη που στόχευαν. Οι βραχυχρόνιοι επενδυτές προσφέρουν χρήσιμες υπηρεσίες στις κεφαλαιαγορές. Αγοράζοντας, έστω και με δανεικά μετοχές μιας εταιρίας, δίνουν ανοδική τάση στις τιμές και παρέχουν σήμα για διοχέτευση περαιτέρω κεφαλαίων σ' αυτή τη δραστηριότητα.

Η τεχνική ανάλυση δύσκολα εφαρμόζεται σε πολύ βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (μικρότερο της μίας ή δύο εβδομάδων), διότι τα κύρια και πιο κερδοφόρα εργαλεία της, δηλαδή οι δείκτες τάσης, όπως ο κινητός μέσος όρος 30 ημερών, ο MACD και ο Prosc5-60/45, δίνουν κερδοφόρα σήματα μόνο μεσοπρόθεσμα, ενώ ένα άλλο σετ εργαλείων, οι λεγόμενοι δείκτες

υπεραγορασμένων και υπερπωλημένων καταστάσεων³², παρά το ότι είναι σχεδιασμένοι για βραχυπρόθεσμη δουλειά, δίνουν κάποια κέρδη κυρίως σε οριζόντιες αγορές, οι οποίες βέβαια δεν χαρακτηρίζουν τις κερδοσκοπικές καταστάσεις.

β) Αγοραπωλησίες με μόχλευση

Οι αγοραπωλησίες μετοχών με μόχλευση είναι μια κατηγορία χρηματιστηριακών πράξεων, που στην Ελλάδα θεωρούνται είδος κερδοσκοπίας και σήμερα είναι τυπικά απαγορευμένες, ενώ στα αναπτυγμένα χρηματιστήρια είναι νόμιμες, διότι δεν αποτελούν κερδοσκοπία, αλλά είδος χρηματιστηριακών πράξεων αυξημένου κινδύνου - απόδοσης. Πρόκειται για τις ανοικτές αγορές, δηλαδή αγορά μετοχών με μόχλευση (π.χ. αγορές με 20% μετρητά του επενδυτή και 80% μετρητά δανεισμένα από το χρηματιστή του) και οι πωλήσεις «αέρα» (πώληση μετοχών δανεισμένων από τον χρηματιστή αφού προηγουμένως ο επενδυτής έχει καταβάλει ένα ποσοστό π.χ. το 20% της αξίας τους ως εγγύηση αν η πράξη του δεν πάει καλά). Οι ανοικτές αγορές και οι πωλήσεις αέρα δεν αποτελούν κερδοσκοπικές καταστάσεις, αλλά απλώς αποτελούν είδη επικίνδυνων εντολών.

γ) Η εσωτερική πληροφόρηση

Αυτή αποτελεί πράγματι κατακριτέο είδος κερδοσκοπίας, διότι κάνει το χρηματιστηριακό αγώνα να διεξάγεται υπό άνισους όρους, επιτρέποντας στους παίκτες που έχουν εσωτερική πληροφόρηση να κερδίζουν τους παίκτες που δεν έχουν πρόσβαση στην πληροφόρηση. Και αυτό γίνεται με τον ακόλουθο τρόπο: Οι μεγαλοϊδιοκτήτες της εισηγμένης, οι γενικοί διευθυντές, οι λογιστές, ακόμα οι δακτυλογράφοι και οι υπάλληλοι στα δελτία τύπου, καθώς και τα συνεργαζόμενα με αυτούς χρηματιστηριακά γραφεία, όλοι αυτοί, οι λεγόμενοι insiders, πρώτοι απ' όλους δέχονται τις σημαντικές πληροφορίες για τις προοπτικές, τα επιτεύγματα ή τα προβλήματα της εταιρίας και πράττουν ανάλογα. Καλυπτόμενοι από το χρηματιστηριακό απόρρητο, στην καλή είδηση αγοράζουν πρώτοι και στην κακή είδηση πωλούν πρώτοι.

δ) Τα «στημένα παιχνίδια»

Πρόκειται για την πιο οργανωμένη και την πιο ανήθικη μορφή κερδοσκοπίας. Δύο ή τρία χρηματιστηριακά γραφεία ή μεγαλομέτοχοι, οι οποίοι έχουν ικανοποιητική συγκέντρωση μιας μετοχής, αποφασίζουν να την απογειώσουν κάνοντας απανωτές αγοραπωλησίες μεταξύ τους σε όλο και υψηλότερες τιμές. Πουλάνε δε και οι δυο - τρεις μαζί στο ευρύ κοινό που

³² Τέτοιοι δείκτες είναι οι: RSI, Aroon, CCI, Momentum κ.α.

έχει πιστέψει σε ελκυστικά σενάρια και ανακοινώσεις, που έχουν εντέχνως κυκλοφορήσει όταν η τιμή της μετοχής βρίσκεται σε μεγάλη ύψη.

7.3 Σύλληψη Κερδοσκοπικών Φαινομένων από την Τεχνική Ανάλυση

Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιώντας τα διαγράμματα της και τους δείκτες της είναι ικανή να συλλάβει σχετικά εύκολα και τα δύο είδη πραγματικής κερδοσκοπίας, δηλαδή τις ενέργειες των insiders και τα στημένα παιχνίδια. Έτσι, δίνει τη δυνατότητα στους χρήστες της όχι μόνον να μην γίνουν θύματα, αλλά και να γίνουν συνεργοί των κερδοσκόπων σε βάρος των αργοπορημένα πληροφορημένων ή «αφελών», όπως αποκαλούνται στο χρηματιστηριακό τύπο. Ας δούμε αναλυτικά πώς η τεχνική ανάλυση μπορεί να αντιμετωπίσει τα δύο είδη κερδοσκοπίας.

7.3.1 Σύλληψη και Εκμετάλλευση της Εσωτερικής Πληροφόρησης

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές αυτών που έχουν εσωτερική πληροφόρηση μπορούν να εντοπισθούν με τους εξής τρόπους:

Πρώτον, παρατηρώντας το σχήμα της καμπύλης τιμών της μετοχής. Εάν η καμπύλη τιμών κυμαίνεται μέσα σε ένα οριζόντιο κανάλι μικρού εύρους, μικρότερου του $\pm 5\%$ επί της μέσης τιμής αυτού, τότε πιθανολογούμε ότι «το χαρτί μαζεύεται» από ισχυρούς επενδυτές που γνωρίζουν την αξία του ή που στοχεύουν να κάνουν κερδοσκοπική κίνηση. Σ' αυτή την περίπτωση και εφόσον τα θεμελιώδη της εταιρίας είναι καλά εξετάζουμε τη σταδιακή μας συμμετοχή στη συσσώρευση, θέτοντας όμως stop loss -4% ³³ κάτω από το επίπεδο στήριξης της μετοχής.

Δεύτερον, παρατηρώντας τα ύψη των ημερησίων όγκων συναλλαγών. Υποθέτοντας ότι οι εσωτερικά πληροφορημένοι έχουν μεγαλύτερο μέγεθος από τους υπόλοιπους επενδυτές, τότε οι υψηλές ημερήσιες μπάρες των όγκων που εμφανίζονται στα διαγράμματα πιθανόν να οφείλονται σε συναλλαγές μεγάλων ιδιωτών ή θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι στην προκείμενη περίπτωση δρουν σαν insiders. Τι θα συμπεράνουμε αν δούμε σε ανύποπτο χρόνο και ασχέτως σχήματος της καμπύλης τιμών της μετοχής, μια σημαντική αύξηση στην τιμή κλεισίματος με πολύ μεγάλους όγκους και ταυτόχρονα να μην έχει κυκλοφορήσει στο χρηματιστηριακό τύπο καμιά είδηση ή φημολογία για την εισηγμένη εταιρία; Ότι, ενδεχομένως, κάτι ιδιαίτερα θετικό, το οποίο εμείς δεν γνωρίζουμε ακόμα, συμβαίνει στην εταιρία, αφού ένας ή περισσότεροι ισχυροί επενδυτές αγοράζουν τις μετοχές της με

³³ Άμεση πώληση της μετοχής αν η τιμή της πέσει παραπάνω από -4% από το σημείο που έχουμε ορίσει.

σημαντικό premium. Τότε, εμείς ως χρήστες της τεχνικής ανάλυσης, υπολογίζοντας και άλλα δεδομένα (γενικό κλίμα, σχήμα καμπύλης τιμών, αναμενόμενα κέρδη τρέχουσας χρήσης κ.ά.) θα εξετάσουμε πολύ θετικά την είσοδο μας στη μετοχή. Τα αντίθετα ισχύουν σε περίπτωση που επισημάνουμε βίαια πτώση στην τιμή κλεισίματος της μετοχής χωρίς δημοσίευση αρνητικών ειδήσεων. Οι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης συνυπολογίζοντας κι άλλα επιβεβαιωτικά στοιχεία εξετάζουν άμεση πώληση των μετοχών.

Έτσι, όταν δεν κυκλοφορεί καμία είδηση ή φημολογία στον χρηματιστηριακό τύπο και ταυτόχρονα παρατηρούνται στα διαγράμματα των μετοχών στενά οριζόντια κανάλια με μικρούς όγκους (σιωπηρή συσσώρευση), μεγάλοι ανοδικοί όγκοι (επιθετική συσσώρευση) και μεγάλοι καθοδικοί όγκοι (επιθετικές διανομές) τότε πιθανόν να έχουμε συναλλαγές από insiders, διαπίστωση που μπορεί να μας ωθήσει σε εντολές κατά την κατεύθυνση των πράξεων που διαπιστώσαμε.

7.3.2 Σύλληψη και Συμμετοχή σε «Στημένα Παιχνίδια»

Με τη βοήθεια του θεωρητικού σχήματος 7.1 φαίνεται πώς η τεχνική ανάλυση μπορεί να δώσει τη δυνατότητα στους χρήστες της να συμμετάσχουν και να αποκομίσουν σημαντικά κέρδη από τα στημένα παιχνίδια. Ένα τυπικό στημένο παιχνίδι πραγματοποιείται σε 4 φάσεις: Συσσώρευση - Καλπασμός - Διανομές - Κατάρρευση.

1η Φάση: Συσσώρευση

Συσσώρευση ή συγκέντρωση μιας μετοχής έχουμε όταν κάποιοι insiders που γνωρίζουν τη θετική είδηση ή τις προοπτικές της εταιρίας ή τα γραφεία που έχουν αποφασίσει την απογείωση της μετοχής, προσπαθούν να αυξήσουν τη συμμετοχή τους στη μετοχική σύνθεση της εταιρίας, έτσι ώστε, αφενός μεν να χειραγωγήσουν ευκολότερα το «χαρτί», αφετέρου δε να ωφεληθούν περισσότερο από τη σχεδιαζόμενη άνοδο της τιμής του. Η συγκέντρωση αυτή για να μην προκαλέσει πρόωπη άνοδο στην τιμή της μετοχής γίνεται αργά - αργά, με υπομονή, σιωπηλά και χωρίς ανακοίνωση θετικών ειδήσεων για την εταιρία.

Στο διάγραμμα του παραδείγματος η συγκέντρωση πραγματοποιείται στην περιοχή βάσης όπου οι τιμές σχηματίζουν μια οριζοντιωμένη σφικτή γραμμή AB γύρω από τα 29 €. Τα τεχνικά χαρακτηριστικά της συγκέντρωσης είναι τα εξής:

α) Η τάση είναι πλευρική. Οι τιμές σχηματίζουν μια καμπύλη με τάση μηδενικής κλίσης. Η οριζοντιότητα της γραμμής των τιμών οφείλεται στο γεγονός ότι οι insiders ή το

κερδοσκοπικό lobby μαζεύουν κάθε κομμάτι που έρχεται προς πώληση στην αγορά στο κάτω όριο της βάσης. Οι μικροί επενδυτές που πωλούν, είτε επειδή χρειάζονται πρόσκαιρα ρευστότητα, είτε επειδή απογοητεύθηκαν από τη μετοχή, αποκλείεται να ρίξουν την τιμή κάτω από το επίπεδο στήριξης, διότι τα προς πώληση τεμάχια αγοράζονται αμέσως από το lobby και έτσι η μετοχή δεν προλαβαίνει να πέσει κάτω από την τιμή συσσώρευσης. Το επίπεδο στήριξης θα διασπασθεί καθοδικά μόνον αν θελήσει να πουλήσει ένας θεσμικός επενδυτής που έχει μεγάλη θέση, π.χ. πάνω από 8%, στη μετοχική σύνθεση της εταιρίας, πράγμα όχι τόσο πιθανό γι' αυτή τη φάση.

Σχήμα 7.1 - Στάδια Κερδοσκοπικού Παιχνιδιού³⁴

β) Υπάρχει στενότητα ή μικρό εύρος στον οριζόντιο σχηματισμό των τιμών. Στο παράδειγμα μας, κατά τη φάση της συγκέντρωσης οι τιμές κυμαίνονται στο εύρος των 28 - 30 €. Και αυτό γιατί μόλις οι μικροί έδειχναν πωλητικό ενδιαφέρον, το lobby αμέσως "σκούπιζε" την αγορά, ενώ από την άλλη μεριά κανείς δεν έδειχνε αγοραστικό ενδιαφέρον, αφού η μετοχή βρισκόταν στο περιθώριο της δημοσιότητας.

³⁴ Το μοντέλο για την κατανόηση των κερδοσκοπικών παιχνιδιών είναι από το βιβλίο Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές του Δ. Δημόπουλου.

γ) Οι όγκοι συναλλαγών είναι πολύ μικροί και φθίνοντες. Η μετοχή φαίνεται παραμελημένη και οι μικροί όγκοι συναλλαγών όλο και μικραίνουν καθώς εξαντλούνται τα κομμάτια προς πώληση.

δ) Πολλές φορές κατά τη φάση σχηματισμού βάσης εμφανίζεται μια πρόσκαιρη ολιγοήμερη αναπήδηση τιμών και όγκων που οφείλεται σε κάποια μετακίνηση πακέτου μεταξύ δύο θεσμικών. Ο θεσμικός - αγοραστής επειδή γνωρίζει ή πιθανολογεί τις προοπτικές της μετοχής δέχεται να αποζημιώσει τον θεσμικό - πωλητή με ένα ικανό premium το οποίο ανεβάζει σημαντικά την τιμή της μετοχής. Επειδή όμως η μετοχή βρίσκεται ακόμα στην αφάνεια, η εν λόγω μεγάλη άνοδος δεν δημιουργεί τάση, δεν προσελκύονται άλλοι επενδυτές και συνεπώς μετά από λίγες μέρες η μετοχή επιστρέφει στη βάση της. Πάντως, η αναπήδηση αυτή μπορεί να είναι προάγγελος της σχεδιαζόμενης ανόδου.

2η Φάση: Καλπασμός

Μόλις πέσουν οι όγκοι συναλλαγών, η αγορά είναι έτοιμη για το παιχνίδι. Οι insiders δεν μπορούν να βρουν άλλα τεμάχια στην αγορά, ενώ στην περίπτωση «στημένου παιχνιδιού» τα γραφεία αρχίζουν να μετακινούν μεταξύ τους τα μεγάλα πακέτα. Αρχίζει η απογείωση τιμών και όγκων. Τώρα εισέρχονται οι γρήγοροι «ακολουθητές της τάσης» και το «έξυπνο χρήμα», που πάντα περιμένει για τέτοιες καταστάσεις. Είναι η ιδανική στιγμή για έναν τεχνικό αναλυτή να συμμετάσχει στο παιχνίδι, καθώς οι τρεις μεσοπρόθεσμοι δείκτες τάσης (KMO 30, MACD και Prosc5-60/45) και η ανοδική διάσπαση του πάνω ορίου του καναλιού συσσώρευσης σηματοδοτούν αγορές. Οι ταλαντωτές (RSI, CCI, Momentum, κ.ά.) πρέπει να αγνοηθούν, διότι από τη στιγμή της απογείωσης μέχρι τα πρώτα σημάδια της κατάρρευσης βρίσκονται συνεχώς σε υπεραγορασμένη περιοχή προτείνοντας πωλήσεις. Στο θεωρητικό μας παράδειγμα το ιδανικό σημείο εισόδου είναι η ανοδική διάσπαση του κινητού μέσου των 30 ημερών, που περνά στο σημείο B στα 30 € συν ένα φίλτρο 3% δηλ. στα 30,90 €.

Εάν η άνοδος συνεχισθεί τις επόμενες ημέρες με δύναμη, δηλαδή με μεγάλους όγκους και μεγάλες ημερήσιες ποσοστιαίες ανόδους τιμών, ο τεχνικός αναλυτής κάνει «πυραμίδωμα» (αγορές με όλο και μικρότερες ποσότητες όσο ανεβαίνει η τιμή) μέχρις ότου απομακρυνθεί κατά 10-15% από τη βάση, δηλ. μέχρι τα 34,50 € περίπου.

Επακολουθεί μια ξέφρενη πορεία, «συνεννοημένα» πακέτα αλλάζουν γρήγορα χέρια και εισέρχονται οι μικροί κερδοσκόποι όταν η εσωτερική πληροφόρηση αρχίζει να διαρρέει από τις χρηματιστηριακές εταιρίες προς τους πελάτες τους. Παράλληλα αρχίζουν οι πρώτες θετικές αναφορές στον χρηματιστηριακό τύπο για την εταιρία.

3η Φάση: Διανομές

Η τιμή της μετοχής έχει ήδη φτάσει 50%, 100% ή 200% πάνω από τη βάση της δηλαδή σε επίπεδα που πριν λίγες εβδομάδες ήταν δύσκολο να φαντασθεί κανείς. Την κορυφή και συνεπώς την αρχή της κατάρρευσης, την σηματοδοτούν τα εξής τεχνικά φαινόμενα και κατά την ακόλουθη χρονική σειρά:

- α) Η μέγιστη κορυφή χαρακτηρίζεται από τεράστιους όγκους συναλλαγών με ελάχιστη άνοδο και μικρή πτώση. Εδώ πραγματοποιούνται οι περισσότερες διανομές και εδώ ξεκινά η πτώση.
- β) Διασπάται στο σημείο Δ η καλπάζουσα γραμμή τάσης (α) και στο σημείο Ε η γραμμή λαιμού (λ).
- γ) Ο ευαίσθητος MACD δίδει έγκαιρο πωλητικό σήμα.
- δ) Εάν εμφανισθεί διπλή κορυφή, οι όγκοι συναλλαγών στη δεύτερη κορυφή είναι μικρότεροι απ' όσο στην πρώτη κορυφή, ενώ ο δείκτης RSI 14 πάνω στη δεύτερη κορυφή των τιμών δίδει χαμηλότερη δική του κορυφή, σχηματίζοντας έτσι το φαινόμενο της καθοδικής απόκλισης η οποία αποτελεί ένδειξη πωλήσεων.
- ε) Ο ΚΜΟ 30 δίδει πωλητικό σήμα Γ το οποίο γίνεται πιο αξιόπιστο όσο μεγαλύτεροι οι όγκοι συναλλαγών κατά τη διάσπαση
- στ) Ο Prosc5-60/45 δίδει πωλητικό σήμα.
- ζ) Το ημερήσιο εύρος τιμών είναι πολύ μεγάλο. Στο παράδειγμα μας, ενώ στη βάση οι τιμές κυμαίνονταν μέσα στην ημέρα από 28 έως 30 € ($\pm 2\%$), στην κορυφή το εύρος ήταν από 55,80 € έως 58,60 € ($\pm 5\%$).

Ο τεχνικός αναλυτής ακολουθώντας τα παραπάνω τεχνικά σήματα πουλά την ίδια σχεδόν στιγμή που πουλούν οι υπαίτιοι των τεχνικών σημάτων δηλαδή οι insiders και η κερδοσκοπική ομάδα, αποκομίζοντας μεγάλα κέρδη.

Μερικές φορές μετά την κορυφή παρουσιάζονται ένα - δύο σημαντικά πισωγυρίσματα (pullbacks) της ανοδικής τάσης, που οφείλονται είτε σε απόηχους των καλών ειδήσεων που προσελκύουν νέους επενδυτές, είτε σε νέα κύματα αγορών του κερδοσκοπικού lobby για να στηρίξει τις ήδη υψηλές τιμές και να προσελκύει νέους αγοραστές. Οι γνώστες της τεχνικής ανάλυσης πιθανόν να υποπέσουν στην παγίδα των pullbacks και να αγοράσουν στο σήμα Z που δίδει ο ΚΜΟ 30, αλλά αμέσως θα πουλήσουν στο πωλητικό σήμα Γ του ίδιου κινητού μέσου, το οποίο επιβεβαιώνεται από τις διαπιστώσεις:

- α) Οι όγκοι συναλλαγών είναι χαμηλότεροι στη δεύτερη κορυφή απ' ότι στην πρώτη, κάνοντας τον OBV να σημειώσει καθοδική απόκλιση σε σχέση με τις τιμές.
- β) Επίσης ο RSI σηματοδοτεί καθοδική απόκλιση με τις τιμές.
- γ) Ο Prosc5-60/45 συνήθως δεν έχει δώσει καν αγοραστικό σήμα στα pullbacks.

4η Φάση: Κατάρρευση ή διολίσθηση

Όσο πιο γρήγορα και απότομα έγινε ο καλπασμός τόσο πιο γρήγορα και απότομα θα γίνει η πτώση. Στην αρχή της κατάρρευσης, δηλαδή αμέσως μετά την κορυφή, θα έχουμε υψηλούς όγκους. Εκεί πουλάνε όλοι μαζί οι κερδοσκόποι και αγοράζουν οι πολλοί μικροεπενδυτές, καθώς ο δημοσιογραφικός ενθουσιασμός δεν έχει καταλαγιάσει. Στη συνέχεια ο όγκος συναλλαγών μειώνεται και οι περισσότεροι μικροεπενδυτές αισθάνονται εγκλωβισμένοι³⁵. Τέλος, η μετοχή θα προσγειωθεί στην παλαιά της βάση με κερδισμένους τους insiders, το κερδοσκοπικό lobby και τους γρήγορους τεχνικούς αναλυτές ενώ οι χαμένοι, είναι οι πολλοί μικροεπενδυτές και οι επιπόλαιοι θεσμικοί που πίστεψαν τα σενάρια.

Αν η μετοχή προσγειωθεί σε μια βάση που βρίσκεται υψηλότερα από τη βάση εκκίνησης π.χ. στα 35 ή 38 € για το θεωρητικό μας παράδειγμα, τότε έχουμε ένδειξη ότι η εταιρία έχει κάνει κάποια βήματα, ότι έχει πράγματι κάποιες καλές προοπτικές και ότι οι «εγκλωβισμένοι» έχουν κάποιες ελπίδες ότι μακροχρόνια θα πάρουν τα χρήματα τους πίσω. Εάν η μετοχή προσγειωθεί στα επίπεδα της εκκίνησης ή και ακόμα χαμηλότερα αυτό δείχνει ότι επρόκειτο για ένα στημένο χρηματιστηριακό παιχνίδι.

7.4 Οι Κίνδυνοι της Κερδοσκοπίας

Τα κερδοσκοπικά lobby καθώς και οι χρήστες της Τεχνικής Ανάλυσης που συμμετέχουν σε κερδοσκοπικά παιχνίδια διατρέχουν κάποιους κινδύνους.

7.4.1 Κίνδυνοι για τα Κερδοσκοπικά Lobby

Τα κερδοσκοπικά lobby αντιμετωπίζουν σημαντικούς κινδύνους όχι τόσο από τον νομοθέτη, όσο από την ίδια τη χρηματιστηριακή αγορά.

Ο κίνδυνος της συσσώρευσης. Ο θεσμικός ή ο μεγαλοιδιώτης επενδυτής που στηρίζει ή συσσωρεύει μια μετοχή υπόκειται στον κίνδυνο κατάρρευσης του επιπέδου στήριξης, με συνέπεια να του μείνουν οι μετοχές σε πολύ χαμηλή τιμή. Αυτό μπορεί να γίνει εάν κάποιος από τους συμμετέχοντες στο lobby συσσώρευσης εγκαταλείψει τη διαδικασία και πουλήσει στην ανοικτή αγορά τα δικά του συσσωρευθέντα τεμάχια. Επίσης, κατάρρευση βάσης έχουμε, εάν αποφασίσει να πουλήσει ή να «κοντράρει» την ομάδα συσσώρευσης ένας άλλος (ρискάροντας κι αυτός) μεγάλος επενδυτής που έχει μεγάλες θέσεις στη μετοχική σύνθεση της εταιρίας. Επίσης, εάν η προσδοκία στην οποία βασίζεται η συσσώρευση τείνει να διαψευσθεί με συνέπεια να διακοπεί η διαδικασία της συσσώρευσης προς αποφυγή ζημιών.

³⁵ Οι επενδυτές σε αυτή τη φάση δεν μπορούν να πιστέψουν ότι η αγορά πέφτει και δεν αποφασίζουν να πουλήσουν έχοντας έστω ένα μικρό χάσιμο, μένοντας έτσι και περιμένοντας για μια ανάκαμψη που δύσκολα θα έρθει.

Παράδειγμα, εάν ένας ή δύο μεγαλοεπενδυτές μαζεύουν μια μετοχή στηριζόμενοι σε επικείμενη ανακοίνωση υψηλής κερδοφορίας ή κάποιας επιχειρηματικής συμφωνίας, γεγονότα που τελικά δεν επιτευχθούν, τότε η διαδικασία συσσώρευσης θα αποβεί σε βάρος τους. Τέλος, το lobby συσσώρευσης θα υποστεί ζημιά εάν αμέσως μετά τη λήξη της διαδικασίας η γενική αγορά εισέλθει σε απότομη βαθιά ύφεση και αυτοί δεν προλάβουν να πουλήσουν στην ανοικτή αγορά τα τεμάχια τους. Ο συστημικός κίνδυνος είναι ο μεγαλύτερος κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα διάφορα κερδοσκοπικά lobby.

Ο κίνδυνος της καθοδικής χειραγώγησης. Ακόμα μεγαλύτερους κινδύνους αντιμετωπίζουν όσοι ασκούν επιθετική καθοδική χειραγώγηση σε μία μετοχή, δηλαδή, η ομάδα επενδυτών που με συνεννοημένες αγοραπωλησίες, συνήθως μικρών όγκων, προσπαθεί να ρίξει μια μετοχή σε χαμηλά επίπεδα για να τη συσσώρευση στη συνέχεια σε συμφέρουσες τιμές. Αυτό το είδος χειραγώγησης, εκτός του ότι από λογιστικής άποψης δεν είναι λογικό, αφού κατά τη διάρκεια της διαδικασίας οι αποτιμήσεις των θέσεων των εν λόγω επενδυτών πέφτουν σε όλο και χαμηλότερα επίπεδα, επιπλέον είναι ιδιαίτερα επικίνδυνη διότι όταν η μετοχή πιεσθεί τελικά σε χαμηλά επίπεδα, είναι πιθανόν να βρεθούν άλλοι επενδυτές που θα αρχίσουν να αγοράζουν ή να συσσωρεύουν τη μετοχή σ' αυτά τα χαμηλά επίπεδα που επετεύχθησαν με τόσους κόπους και κινδύνους αυτών που έκαναν τη χειραγώγηση.

Ο κίνδυνος των "στημένων παιχνιδιών". Τέλος, σημαντικοί είναι οι κίνδυνοι στους οποίους υπόκεινται τα lobby που πραγματοποιούν τα «στημένα παιχνίδια». Εκτός του ότι αυτοί υπόκεινται στον «κίνδυνο συσσώρευσης», επί πλέον αντιμετωπίζουν τον «κίνδυνο διανομών» καθώς, τελικά, μπορεί να μην αποκομίσουν τα κέρδη που υπολόγιζαν ή ακόμη να υποστούν και ζημίες. Αυτό γίνεται με τον ακόλουθο τρόπο: Η φάση του καλπασμού της μετοχής γίνεται κυρίως με συνεννοημένες αγοραπωλησίες σε όλο και υψηλότερα επίπεδα. Σε κάποιο υψηλό σημείο είναι πιθανόν κάποιος από το lobby να «προδώσει» τη συμφωνία και να αρχίσει να πουλά κρυφά τα τεμάχια που είχε συσσωρεύσει στη βάση ή στη διαδρομή του καλπασμού. Την ίδια δουλειά μπορεί να κάνει και ένας βασικός μέτοχος της εταιρίας ή ένας θεσμικός με μεγάλη θέση.

Επίσης δεν είναι δυνατόν να προκαθορισθεί ο τρόπος που θα γίνουν οι διανομές στο ανυποψίαστο ευρύ κοινό. Θα γίνουν «στην ανηφόρα», θα γίνουν κατά το τέλος του καλπασμού, ή θα γίνουν στην περιοχή της κορυφής μέσω τεχνητών ανοδικών «πισωγυρισμάτων»; Και αυτό εξαρτάται από την ανταπόκριση που θα έχουν στο ευρύ κοινό

τα κυκλοφορούντα ελκυστικά σενάρια για την εισηγμένη εταιρία, καθώς και από το γενικό χρηματιστηριακό κλίμα. Εάν, στην αρχή της φάσης των διανομών παρουσιαστεί γενική ύφεση τότε μεγάλο μέρος των συσσωρευθέντων τεμαχίων θα μείνει στα χέρια του lobby. Αυτός είναι ο λόγος που όλα σχεδόν τα επιτυχημένα «στημένα παιχνίδια» πραγματοποιούνται σε γενικές ανοδικές αγορές.

Ο κίνδυνος της κατευθυνόμενης δημοσιότητας. Είναι γεγονός ότι οι βασικοί μέτοχοι μιας εισηγμένης εταιρίας συχνά έχουν την δυνατότητα να ελέγχουν την δημοσιότητα και την έκδοση ειδήσεων που αφορούν την εταιρία τους. Είναι λογικό λοιπόν να υποθέσουμε ότι όταν ένας βασικός μέτοχος θελήσει να πουλήσει ένα μέρος των μετοχών του, πιθανόν να δημοσιεύσει λίγες ημέρες πριν την πράξη του μια πολύ θετική είδηση για την εταιρία του, έτσι ώστε να βρεθούν αγοραστές. Τα πράγματα όμως δεν είναι τόσο απλά. Υπάρχει ενδεχόμενο το επενδυτικό κοινό να υπεραντιδράσει στην καλή είδηση και να δημιουργήσει μια πανίσχυρη ανοδική τάση, και ο μεγαλομέτοχος που πούλησε τα τεμάχια του μια - δυο ημέρες μετά την είδηση, να δει μετά λίγες εβδομάδες τη μετοχή του να βρίσκεται 50% ψηλότερα από την τιμή που την πούλησε. Το ίδιο θα συμβεί εάν τις ημέρες που δημοσιεύθηκε η είδηση και διένειμε ο μεγαλομέτοχος, τύχει και ξεκινήσει μια ισχυρή ανοδική γενική αγορά λόγω κάποιου εξωγενούς συμβάντος. Από την άλλη μεριά όμως υπάρχει πιθανότητα στην έκδοση της θετικής είδησης να υπάρξουν θεσμικοί επενδυτές που να βρουν ευκαιρία να απεγκλωβιστούν από την εταιρία για χάρη μιας άλλης πιο υποσχόμενης. Όλοι αυτοί, μπορεί να πουλήσουν λίγο πριν από τον μεγαλομέτοχο και να πιάσουν την τιμή της μετοχής σε επίπεδα που δεν συμφέρει στο βασικό μέτοχο για ρευστοποιήσεις. Τα αντίστροφα μπορεί να συμβούν στην περίπτωση που ο βασικός μέτοχος ανακοινώσει μια κάπως αρνητική είδηση για την εταιρία του για να ρίξει την τιμή της, ώστε να "μαζέψει" τις μετοχές στα χαμηλά. Έτσι δεν είναι αλήθεια ότι οι βασικοί μέτοχοι πάντα χειραγωγούν τις μετοχές τους. Ούτε είναι αλήθεια η άποψη ότι "το Χρηματιστήριο ελέγχεται από τους μεγάλους" ή ότι "κερδίζουν οι μεγάλοι". Κάθε προσπάθεια χειραγώγησης, είτε μέσω αγοραπωλησιών, είτε μέσω δημοσιότητας ενέχει κινδύνους.

7.4.2 Οι Κίνδυνοι που Αντιμετωπίζουν οι Τεχνικοί Αναλυτές

Οι προαναφερθέντες κίνδυνοι είναι αυτοί που αντιμετωπίζουν οι κερδοσκόποι. Όμως, υπάρχουν και κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης που συμμετέχουν σε τέτοια παιχνίδια. Εάν οι επενδυτές ακολουθήσουν πιστά τα σήματα των

μεσοπρόθεσμων δεικτών τάσης (KMO 30, Prosc5-60/45, MACD) και οι εντολές τους δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλες σε σχέση με την εμπορευσιμότητα της μετοχής, δεν υπάρχουν ιδιαίτεροι κίνδυνοι. Είναι πολύ πιθανό ότι θα αποκομίσουν μεγάλα κέρδη. Υπάρχουν όμως δύο κίνδυνοι:

Πρώτον, αμέσως μετά την κορυφή, και προτού δοθούν τα μεσοπρόθεσμα τεχνικά σήματα εξόδου, η μετοχή να «κλειδώσει» καθοδικά για πολλές μέρες ή να σχηματίσει ένα πολύ μεγάλο καθοδικό «χάσμα», εγκλωβίζοντας έτσι και τους χρήστες της Τεχνικής Ανάλυσης. Το ενδεχόμενο αυτό της απότομης αντιστροφής (σχηματισμός ακίδας) και εγκλωβισμού του επενδυτή σε απότομη κατάρρευση, μπορεί να αντιμετωπισθεί μέσω αστραπιαίων πωλήσεων αμέσως μετά την πιθανή κορυφή μέσω τριών πρόωρων ενδείξεων: (α) καθοδικής διάσπασης της καλπάζουσας ανοδικής γραμμής τάσης (β) σήματος εξόδου από τον στοχαστικό ταλαντωτή (γ) εμφάνισης ενός άσχημου κλεισίματος (μεγάλη ημερήσια ποσοστιαία πτώση τιμής με μεγάλους όγκους).

Δεύτερον, και χειρότερο ενδεχόμενο είναι το εξής: προτού εμφανισθεί η κορυφή και προτού δοθούν τα σήματα εξόδου να επέμβει αιφνιδιαστικά η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς και να αναστείλει τη διαπραγμάτευση της κερδοσκοπικής μετοχής, με αποτέλεσμα οι χρήστες να μείνουν με τα χαρτιά στα χέρια. Αυτό φαίνεται στο σχήμα 7.2.

ΣΧΗΜΑ 7.2³⁶

³⁶ Το διάγραμμα αναφέρεται στην περίοδο 5/3/1999 – 21/9/1999

Μετά το ιλιγγιώδες ράλι της μετοχής ΑΛΚΑΡ-ΑΕΜΕΤ κατά το δίμηνο Ιουνίου - Ιουλίου 1999, επενέβη ξαφνικά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στις 10/8/99 απεφάσισε αναστολή διαπραγμάτευσης της κερδοσκοπικής μετοχής, με αποτέλεσμα τόσο το κερδοσκοπικό lobby όσο και οι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης να βρεθούν με χαρτιά μηδενικής αξίας. Σ' αυτή την περίπτωση κανένα τεχνικό εργαλείο, μεσοπρόθεσμο ή βραχυπρόθεσμο, δεν μπορεί να προφυλάξει τον επενδυτή από πολύ μεγάλες ζημιές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο:

ΕΡΕΥΝΑ: ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟ ΤΟ 1990 ΕΩΣ ΤΟ 2004

8.1 Γενικά

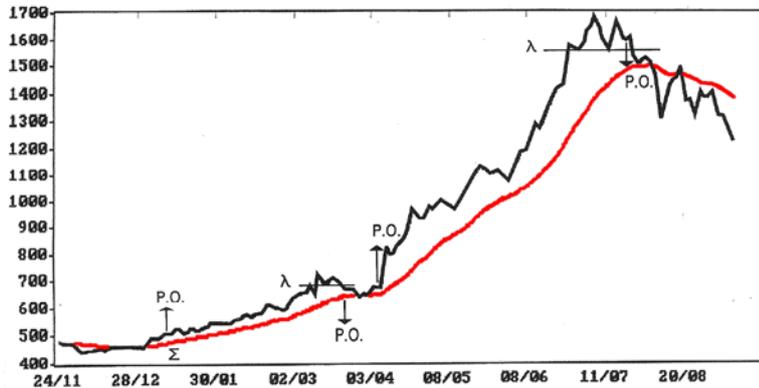
Στο κεφάλαιο αυτό, στο πλαίσιο της μελέτης της τεχνικής ανάλυσης, επιχειρώ μια ανάλυση της πορείας του γενικού δείκτη κατά τα τελευταία 14 - 15 χρόνια. Ο γενικός δείκτης, ο οποίος δεν αφορά κάποια συγκεκριμένη μετοχή, αλλά επηρεάζεται από την πορεία πολλών μετοχών υπόκειται και αυτός σε τεχνική ανάλυση, από την οποία μπορούμε να βγάλουμε κάποια χρήσιμα συμπεράσματα, συμπεράσματα σχετικά με λάθη που έγιναν από επενδύτες στο παρελθόν και μπορούσαν να αποφευχθούν και άλλα τα οποία δεν μπορούσαν να αποφευχθούν. Από την τεχνική ανάλυση του γενικού δείκτη, παίρνουμε ακόμη συμπεράσματα για την μελλοντική πορεία των τιμών, μελλοντική ως προς τη στιγμή της ανάλυσης, και αυτός είναι και ο κύριος στόχος της τεχνικής ανάλυσης. Η ανάλυση αυτή είναι χρήσιμη και με τη λογική του ότι η πορεία του γενικού δείκτη μπορεί να βρεθεί σε παρόμοιες διαγραμματικές καταστάσεις. Στην περίπτωση αυτή μπορούμε να βοηθηθούμε βλέποντας πως η αγορά αντέδρασε σε παρόμοια κίνηση.

Τεχνικά εργαλεία: Όπως έχω αναφέρει και στο τρίτο κεφάλαιο, όπου εξηγώ τα εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης, η μέθοδος αυτή έχει πολλές δεκάδες εργαλείων. Παρόλο το πλήθος των τεχνικών εργαλείων, αυτά που εγώ χρησιμοποίησα για την ανάλυση του τεχνικού δείκτη ήταν τρία: από τους τεχνικούς δείκτες τον ΚΜΟ 30 και τον Price Oscillator 5-60/45 και από τα εργαλεία διαγραμματικής ανάλυσης τις γραμμές στήριξης – αντίστασης. Ο λόγος είναι ότι τα συγκεκριμένα εργαλεία είναι απλά, κλασσικά και το κυριότερο έχουν δημοσιευτεί γι' αυτά πολλές στατιστικές μετρήσεις, οι οποίες αποδεικνύουν ότι είναι τα πιο κερδοφόρα.

Τα σήματα αγοραπωλησιών που δίνει ο ΚΜΟ 30 φαίνονται ως τομές της καμπύλης αυτού με την καμπύλη του γενικού δείκτη, ενώ τα σήματα του Price Oscillator δεν φαίνονται γιατί προκύπτουν από παράλληλο διάγραμμα, απεικονίζονται όμως σαν βελάκια \uparrow P.O. ή \downarrow P.O. επί της καμπύλης του γενικού δείκτη. Στο τέλος δε, του κάθε σχολιασμού διαγράμματος, έχω υπολογίσει την αποδοτικότητα του συστήματος των εργαλείων που χρησιμοποίησα. Η αποδοτικότητα αυτή είναι το κλάσμα της κίνησης της περιόδου που βρισκόμασταν εντός ή εκτός της συνολικής σημειωθείσας κίνησης προς τη συνολική σημειωθείσα κίνηση. Επίσης, δεν έλαβα υπόψη τις τυχόν χρηματιστηριακές προμήθειες για τις συναλλαγές στον υπολογισμό της απόδοσης του συστήματός μας.

Διαγράμματα: Τα διαγράμματα που χρησιμοποίησα για την ανάλυση αυτή ήταν μεσοπρόθεσμα, διάρκειας από δύο έως και έντεκα μήνες, και αυτό γιατί η τεχνική ανάλυση είναι μια μέθοδος που αποδίδει τα μέγιστα σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Τα εργαλεία που χρησιμοποίησα ήταν επίσης μεσοπρόθεσμα.

8.2 Η Ανάλυση



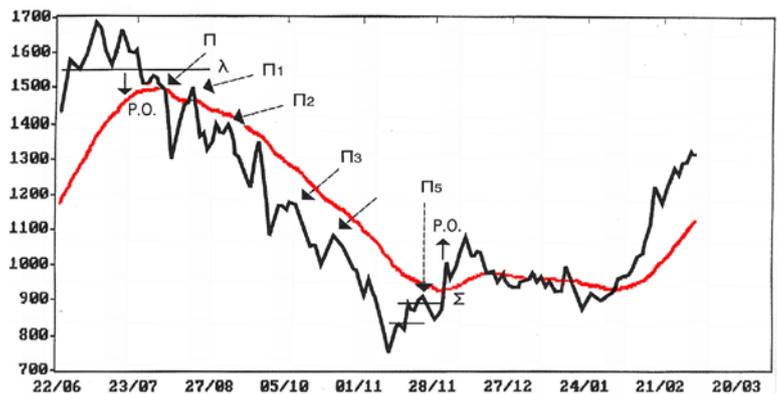
Περίοδος Από: 24/11/1989
Μέχρι: 12/09/1990

Στην περίοδο αυτή είχαμε μια πολύ μεγάλη αύξηση του γενικού δείκτη της τάξης του +270 % (από τις

1460 μονάδες στις 1700). Στο σημείο Σ μας δόθηκε σήμα εισόδου από τον στροφέα (παράλληλο σήμα από περισσότερα του ενός τεχνικά εργαλεία), στις 480 μονάδες. Στην αρχή η άνοδος ήταν ασθενής αλλά στην συνέχεια έγινε έντονη, καλπάζουσα. Στη μέση της ανοδικής διαδρομής, στις αρχές Απριλίου, έγινε μια διόρθωση η οποία είχε ως αποτέλεσμα να πέσουν σε whipsaw τόσο η γραμμή λαιμού λ όσο και ο ΚΜΟ 30 και ο Price Oscillator. Ο Price Oscillator όμως έδωσε αμέσως σήμα επανεισόδου λίγες μέρες αργότερα. Τον Ιούλιο του '90 είχαμε διπλή κορυφή, μετά την οποία, σε σχετικά σύντομο χρόνο, έδωσε σήμα εξόδου ο Price Oscillator και η γραμμή λαιμού στις 1550 μονάδες. Το σήμα από τον ΚΜΟ 30 δόθηκε λίγο πιο κάτω στις 1500 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 93% της ανόδου.

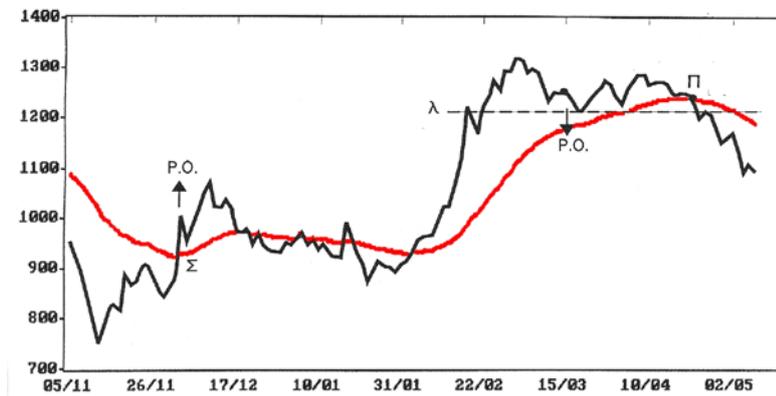
Περίοδος Από: 22/06/1990
Μέχρι: 05/03/1991

Στην περίοδο αυτή υπήρξε μια ύφεση στην πορεία του γενικού δείκτη, μια πτώση -54%. Στο



σημείο Π, δόθηκε από τα τεχνικά μας εργαλεία σήμα εξόδου από το γενικό δείκτη (ο Price oscillator και η γραμμή λαιμού έδωσαν λίγο πιο μπροστά σήμα εξόδου). Η κάθοδος ήταν απότομη, αλλά τα ανοδικά πωσιμότητα δεν ήταν αρκετά δυνατά ώστε να μπερδέψουν τα εργαλεία μας και να δώσουν λανθασμένο σήμα επανεισόδου. Στα τέλη του Νοέμβρη του '90 εμφανίστηκε ο στροφέας Σ κάπως πιο πάνω από τον πυθμένα. Η διαφορά του στροφέα Σ από τον πυθμένα ήταν μεγάλη, 200 μονάδες, αλλά τα τεχνικά μας εργαλεία δεν μπορούσαν

να αντιδράσουν πιο γρήγορα, λόγω της βίαιης κίνησης της καμπύλης τιμών, και έτσι η είσοδος μας γίνεται στο σημείο Σ. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ένα άλλο τεχνικό εργαλείο, ο %K%D Stochastic έδωσε σήματα εξόδου στα σημεία Π1, Π2, Π3, Π4 και Π5 για όσους επενδυτές δεν είχαν βγει στο σημείο Π. Βέβαια το σήμα εξόδου στο σημείο Π5 δεν θα έπρεπε να ακολουθηθεί γιατί είχε προηγηθεί ανοδική διάσπαση δύο τοπικών αντιστάσεων, προάγγελος του ότι η αγορά θα «γύριζε». Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 78% της πτώσης.



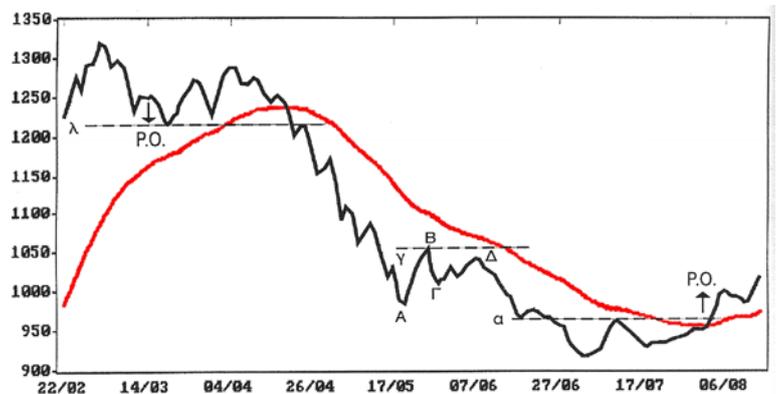
Περίοδος Από: 05/11/1990
Μέχρι: 08/05/1991

Στην περίοδο αυτή η αγορά ήταν ανοδική. Συγκεκριμένα ο γενικός δείκτης παρουσίασε άνοδο +45%.

Το σήμα για είσοδο μας δόθηκε στα τέλη του Νοέμβρη του '90 με τον στροφέα Σ. Μετά την είσοδό μας, υπήρξε μια ασθενής διόρθωση, η οποία ενεργοποίησε τον ΚΜΟ 30 όταν αυτός υπέπεσε σε 2-3 whipsaws. Ο Price Oscillator όμως παρέμενε αγοραστικός, οπότε και τα whipsaws δεν μας επηρέασαν. Από τις αρχές του '91 ακολούθησε μία απότομη άνοδος της τάξης του +35% μέσα σε 30 ημέρες κατά την οποία τα τεχνικά μας εργαλεία δούλεψαν άψογα. Η διπλή κορυφή που σχημάτισε ο γενικός δείκτης τον Μάρτιο - Απρίλιο ήταν παρατεταμένη κι έτσι οι δείκτες μας έδωσαν έγκαιρα σήμα εξόδου, μόλις 90 μονάδες κάτω από την κορυφή του Μάρτη. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 65% της ανόδου.

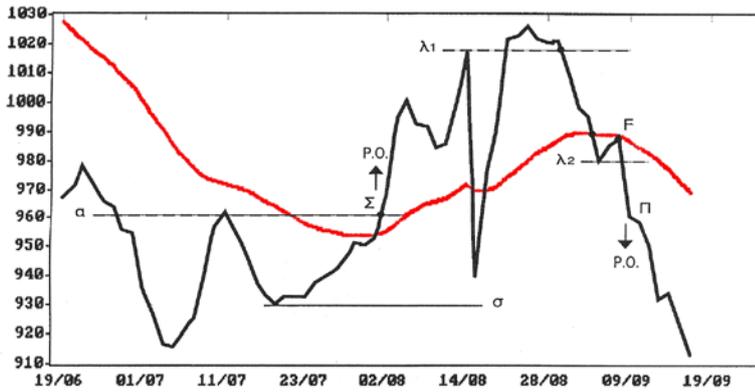
Περίοδος Από: 22/02/1991
Μέχρι: 14/08/1991

Στην περίοδο αυτή ο γενικός δείκτης βρέθηκε σε ύφεση, πέφτοντας κατά -30%. Το σήμα



εξόδου δόθηκε 90 μονάδες κάτω από την κορυφή του Μάρτη. Η κάθοδος ήταν ομαλή και οι δείκτες μας δεν υπέπεσαν σε κανένα whipsaw. Το επόμενο σήμα εισόδου μας δόθηκε και

από τα τρία εργαλεία ΚΜΟ 30, Price Oscillator και γραμμή αντίστασης α στις 970 μονάδες. Κατά τη διάρκεια της καθόδου δεν μας ανησύχησαν καθόλου οι κορυφές Β και Δ εφόσον εκείνη τη στιγμή οι Price Oscillator και ΚΜΟ 30 παρέμεναν αρνητικοί. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε ολοκληρωτικά τον επενδυτή από την πτώση.

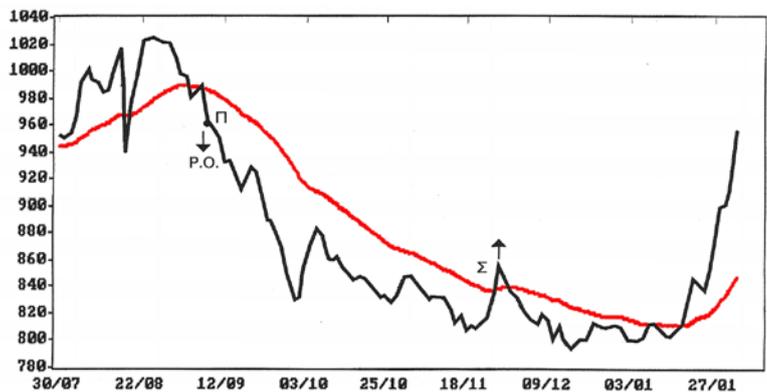


Περίοδος Από: 19/06/1991
Μέχρι: 17/09/1991

Κατά την περίοδο αυτή ο γενικός δείκτης ανέβηκε λίγο. Ήταν μία άνοδος μικρή, +12%. Το Σ στις 960

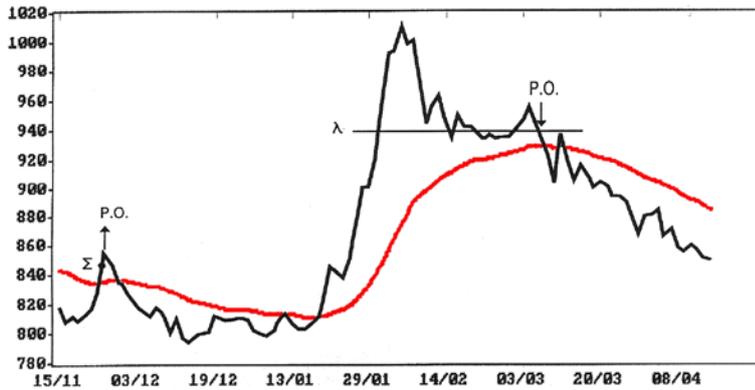
μονάδες ήταν το σημείο εισόδου, στις αρχές του Αυγούστου του '91, το οποίο σηματοδοτήθηκε ταυτόχρονα από όλα τα εργαλεία μας, ΚΜΟ 30, Price Oscillator και γραμμή αντίστασης α . Η άνοδος ήταν ομαλή εκτός από την απότομη καθίζηση στις 16/8/1991. Στις 9 Σεπτεμβρίου είχαμε πάλι ταυτόχρονη σηματοδότηση για έξοδο (σημείο Π) από τον γενικό δείκτη στις 960 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο δεν ωφέλησε αλλά ούτε και έβλαψε τον επενδυτή.

Περίοδος Από: 30/07/1991
Μέχρι: 02/02/1992



Ύστερα από την άνοδο του Αυγούστου, ο γενικός δείκτης θα παρουσιάσει μια ύφεση της τάξης

του -21%. Τα εργαλεία μας έδωσαν σήμα εξόδου στο σημείο Π , 60 μονάδες κάτω από την κορυφή του Αυγούστου. Η κάθοδος ήταν ομαλή, χωρίς τα εργαλεία μας να υποπέσουν σε whipsaws. Στο τέλος του Νοεμβρίου, στις 850 μονάδες δόθηκε σήμα εισόδου Σ . Ακριβώς μετά την είσοδο, ακολούθησε ένα πισωγύρισμα στο οποίο ο επενδυτής δεν έπρεπε να πουλήσει, γιατί ο Price Oscillator παρέμενε αγοραστικός. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 73% της πτώσης.



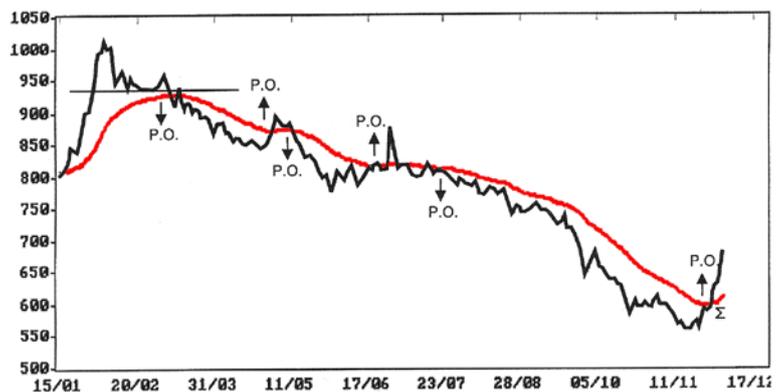
Περίοδος Από: 15/11/1991
Μέχρι: 15/04/1992

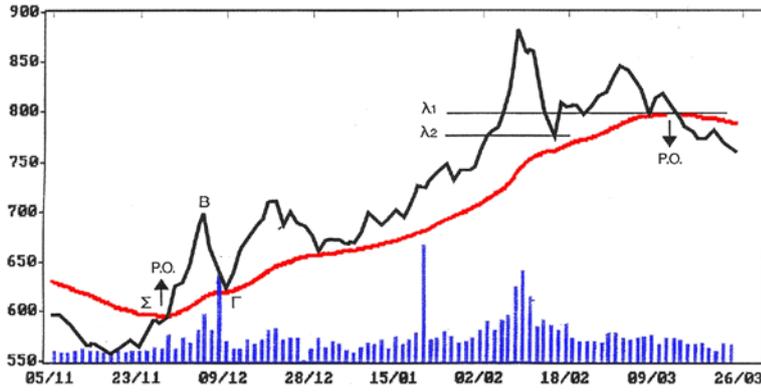
Η αγορά κατά την περίοδο αυτή ήταν μέτριας, ανοδικής έντασης η οποία στη συνέχεια έγινε ομαλή

καθοδική. Τα τεχνικά μας εργαλεία δεν ήταν ιδιαίτερα αποδοτικά στην περίοδο αυτή μιας και σηματοδότησαν είσοδο στον στροφέα Σ, στις 850 μονάδες στα τέλη του Νοέμβρη του '91 και όχι στον κατώτατο πυθμένα του Δεκεμβρη. Η άνοδος ήταν σύντομη και καλπάζουσα. Αυτό, από τη μία ήταν καλό γιατί οι δείκτες μας δεν υπέπεσαν σε κανένα whipsaw, αλλά και κακό γιατί η διόρθωση στην κορυφή ήταν τόσο απότομη που οι δείκτες μας δεν πρόλαβαν να δώσουν έγκαιρα σήμα εξόδου στις 1010 μονάδες. Έτσι, βγήκαμε στις 930 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 36% της ανόδου.

Περίοδος Από: 15/01/1992
Μέχρι: 03/12/1992

Στην περίοδο αυτή παρατηρήθηκε μια μεγάλη ύφεση του γενικού δείκτη, της τάξης του -45%. Το τεχνικό μας σύστημα, στις 6/3/1992 μας έδωσε πολλαπλό σήμα εξόδου στις 930 μονάδες περίπου. Κατά την κάθοδο, τόσο ο ΚΜΟ 30 όσο και ο Price Oscillator υπέπεσαν σε δύο whipsaws. Στα τέλη Νοεμβρίου του '92 εμφανίστηκε ο στροφέας Σ, στο σήμα του οποίου κάναμε την είσοδό μας, στις 620 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 48% της πτώσης.





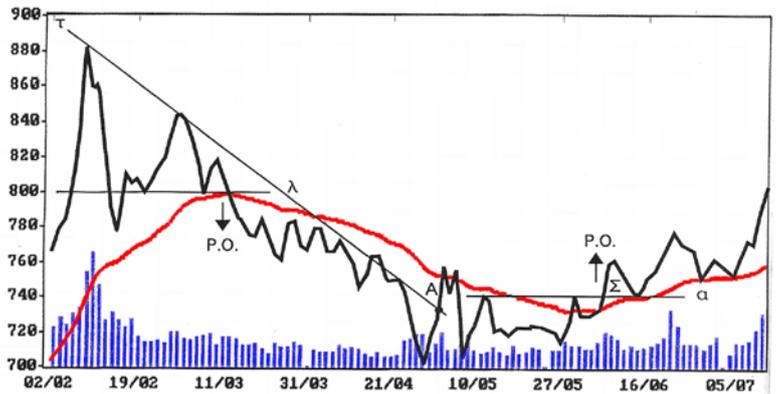
Περίοδος Από: 05/11/1992
Μέχρι: 26/03/1993

Η αγορά στην περίοδο αυτή, ήταν ιδιαίτερα ανοδική, ανεβαίνοντας κατά +52%. Τα εργαλεία μας

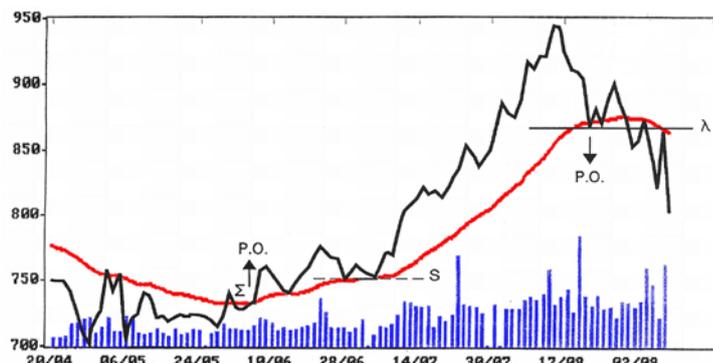
επίσης δούλεψαν άψογα. Κάναμε την είσοδό μας στον στροφέα Σ. Η άνοδος κατά το μήνα Δεκέμβριο ήταν απότομη και ασταθής, καθώς η βύθιση ΒΓ παραλίγο να διασπάσει τη γραμμή του ΚΜΟ 30 με αποτέλεσμα να πάρουμε σήμα εξόδου - επανεισόδου. Στη συνέχεια, η άνοδος ήταν ομαλή αλλά λόγω του ότι η κορυφή στα μέσα Φεβρουαρίου ήταν απότομη, το σήμα εξόδου μας το έδωσαν οι δείκτες λίγο αργότερα, στις 800 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 57% της ανόδου.

Περίοδος Από: 02/02/1993
Μέχρι: 12/07/1993

Μετά τη σημαντική άνοδο στις αρχές του '93, υπήρξε μια διόρθωση στην πορεία του δείκτη,



μια διόρθωση -20%. Το σήμα εξόδου, από την προηγούμενη ανοδική πορεία, μας δόθηκε από τα εργαλεία μας στις 12/3/1993 στις 800 μονάδες. Η κάθοδος ήταν ομαλή και ο ΚΜΟ 30 υπέπεσε σε 3 whipsaws, τα οποία θα ήταν αποφεύξιμα, αν είχαμε φίλτρο μιας ημέρας στον ΚΜΟ 30. Στο σημείο Σ εμφανίστηκε στροφέας, στις 740 μονάδες, σηματοδοτώντας την είσοδό μας. Κάποιος βέβαια, θα μπορούσε να κάνει την είσοδό του νωρίτερα, στο σημείο Α όπου η καμπύλη τιμών διασπά ανοδικά την γραμμή τάσης τ. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 40% της πτώσης.

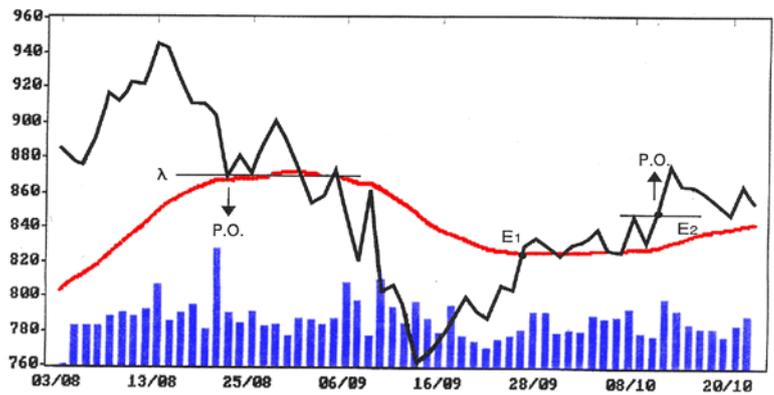


Περίοδος Από: 20/04/1993
Μέχρι: 09/09/1993

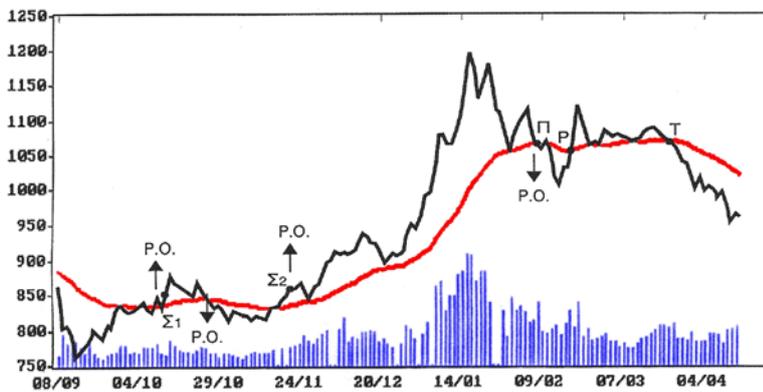
Στην περίοδο αυτή σημειώθηκε μια ανοδική κίνηση ύψους +32%. Το σημείο εισόδου μας ήταν το Σ, στις 7/6/1993. Η άνοδος ήταν ομαλή και οι δείκτες μας δεν υπέπεσαν σε κανένα whipsaw. Η κορυφή ήταν και πάλι απότομη, σε μορφή ακίδας, με αποτέλεσμα να μην προλάβουν οι δείκτες μας να δώσουν σήμα εξόδου έγκαιρα. Έτσι κάναμε την έξοδό μας στις 870 μονάδες και όχι στην κορυφή των 940 μονάδων. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 56% της ανόδου.

Περίοδος Από: 03/08/1993
Μέχρι: 22/10/1993

Μετά την αργοπορημένη έξοδό μας στις 870 μονάδες, ακολούθησε μια απότομη βύθιση και μια απότομη



άνοδος, διαμορφώνοντας έτσι πυθμένα με μορφή ακίδας. Τα σήματα εισόδου δόθηκαν από τους δείκτες μας στα σημεία E1 και E2, 80 μονάδες πιο πάνω από τον πυθμένα. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 21% της πτώσης.



Περίοδος Από: 08/09/1993
Μέχρι: 14/04/1994

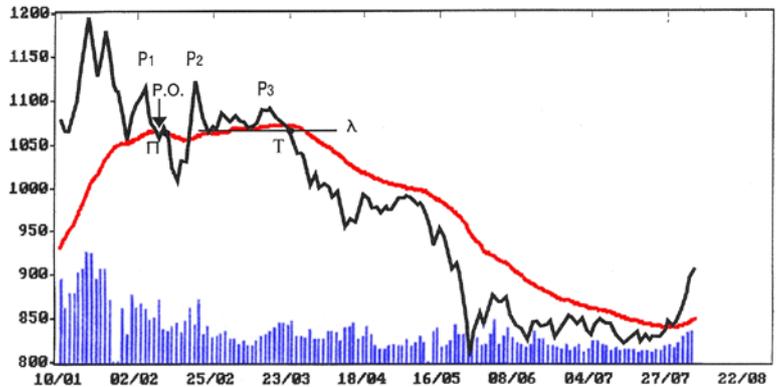
Από τον Οκτώβριο 1993 μέχρι τον Μάρτιο 1994 σημειώθηκε μια πολύ καλή ανοδική αγορά, ύψους

+57%. Το φθινόπωρο του 1993 εμφανίστηκαν δύο στροφείς. Ο πρώτος, Σ1, εμφανίστηκε στις 11/10/1993 αλλά αποδείχθηκε λανθασμένος 10 ημέρες αργότερα. Ο δεύτερος, Σ2, εμφανίστηκε στα μέσα του Νοέμβρη του '93 και αποδείχθηκε σωστός. Η άνοδος Δεκεμβρίου '93 - Ιανουαρίου '94 ήταν καλπάζουσα και οι δείκτες μας δεν υπέπεσαν σε κανένα whipsaw. Η κορυφή είχε μορφή διπλής ακίδας, με αποτέλεσμα να μην δουλέψει σωστά ο ΚΜΟ 30. Από την άλλη, ο Price Oscillator δούλεψε σωστά, δίνοντάς μας σήμα εξόδου στις 8/2/1994 – σημείο Π. Λίγο αργότερα, ο ΚΜΟ 30 μας σηματοδότησε είσοδο στο

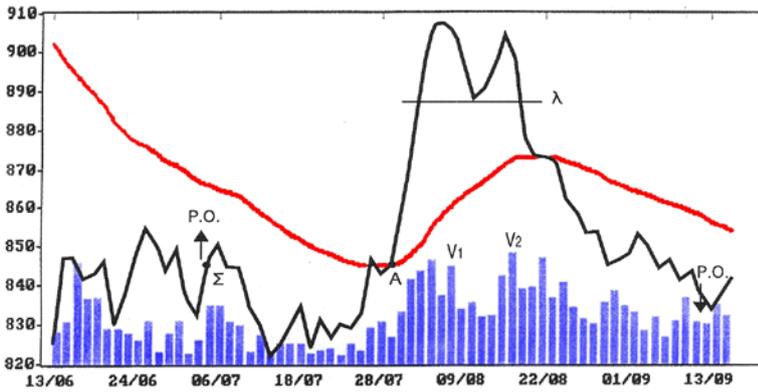
σημείο P και έξοδο στο σημείο T. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 40% της ανόδου.

Περίοδος Από: 10/01/1994
Μέχρι: 04/08/1994

Στην περίοδο αυτή, σημειώθηκε κάθοδος, βάθους -32% κατά την οποία, όσοι επενδυτές δεν είχαν



βγει στο σημείο Π, έχασαν όλα τα κέρδη που είχαν αποκομίσει από τις αρχές του 1994. Στη συνέχεια ακολούθησε μία κάθοδος κατά την οποία τα εργαλεία μας συμπεριφέρθηκαν άψογα και στις 850 μονάδες σηματοδοτήθηκε είσοδος από τους δείκτες μας (πρώτα από τον Price Oscillator και λίγο αργότερα από τον ΚΜΟ 30). Αξιοσημείωτο είναι το ότι μετά την διπλή κορυφή του Ιανουαρίου, εμφανίστηκαν τρία ανοδικά πισωγυρίσματα τα οποία συνοδευόταν από φθίνοντες όγκους, γεγονός που δείχνει πως η αγορά δεν είχε δύναμη. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 60% της πτώσης.



Περίοδος Από: 13/06/1994
Μέχρι: 15/09/1994

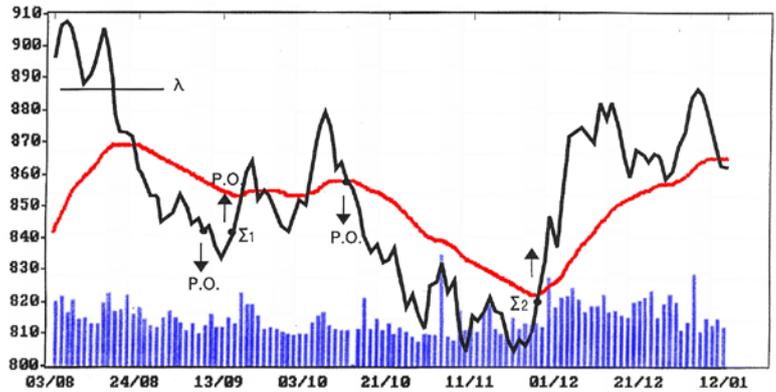
Ήταν μια σύντομη και ήπια άνοδος, ύψους +10%. Τα σήματα εισόδου σε αυτή την ανοδική κίνηση,

δόθηκαν σε διαφορετικές ημερομηνίες από τους δείκτες μας. Ο Price Oscillator σηματοδότησε είσοδο στις 2/7/1994 - σημείο Σ και ο ΚΜΟ 30 στις 30/7/1994 - σημείο Α. Και τα δύο σήματα δόθηκαν στις 845 μονάδες. Η άνοδος ήταν καλπάζουσα, μέσα σε 5 συνεδριάσεις ο γενικός δείκτης ανέβηκε 60 μονάδες. Λόγω του ότι είχαμε διπλή κορυφή και απότομη κάθοδο, και πάλι οι δείκτες καθυστέρησαν να δώσουν σήμα εξόδου, έτσι βγήκαμε στις 865 αφού πρώτα είχε διασπασθεί η γραμμή λαιμού στις 890 μονάδες και ύστερα στις 870 μονάδες η καμπύλη τιμών διέσπασε καθοδικά την γραμμή του ΚΜΟ 30. Ο Price Oscillator άργησε ακόμη πιο πολύ, δίνοντας σήμα εξόδου στις 840 μονάδες. Σημαντικός

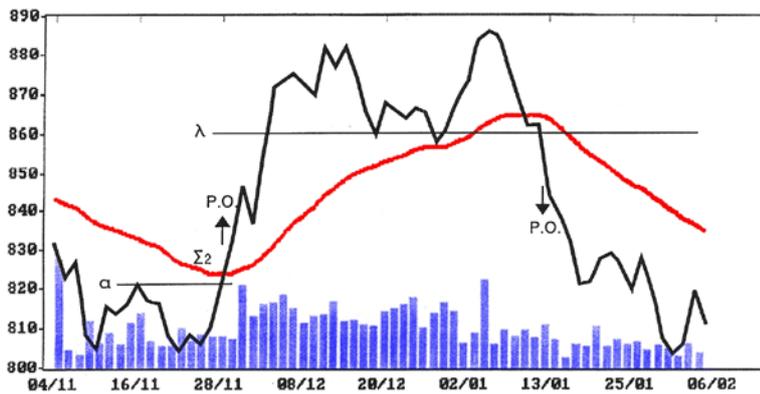
είναι ο μεγάλος καθοδικός όγκος V2, από τον οποίο συμπεραίνουμε ότι πραγματοποιούνται διανομές. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 20% της απόδοσης.

Περίοδος Από: 03/08/1994
Μέχρι: 12/01/1995

Κατά την περίοδο αυτή είχαμε μια μικρή βύθιση του γενικού δείκτη -10%. Τα τεχνικά μας εργαλεία δεν



λειτούργησαν απόλυτα σωστά στην περίοδο αυτή και ο κύριος λόγος ήταν ότι η κάθοδος, ιδιαίτερα από τον Αύγουστο μέχρι και τα μέσα Οκτωβρίου ήταν ασθενής. Κατά τον Σεπτέμβριο - Οκτώβριο ο Price Oscillator υπέπεσε σε ένα whipsaw και ο ΚΜΟ 30 σε δύο. Στην καθοδική αυτή αγορά εμφανίστηκαν δύο στροφείς που σηματοδοτούσαν την είσοδό μας, εκ των οποίων ο πρώτος στροφέας, Σ1 αποδείχθηκε λανθασμένος. Ο δεύτερος στροφέας, Σ2, στις 830 μονάδες ήταν ο σωστός. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 15% της πτώσης.



Περίοδος Από: 04/11/1994
Μέχρι: 05/02/1995

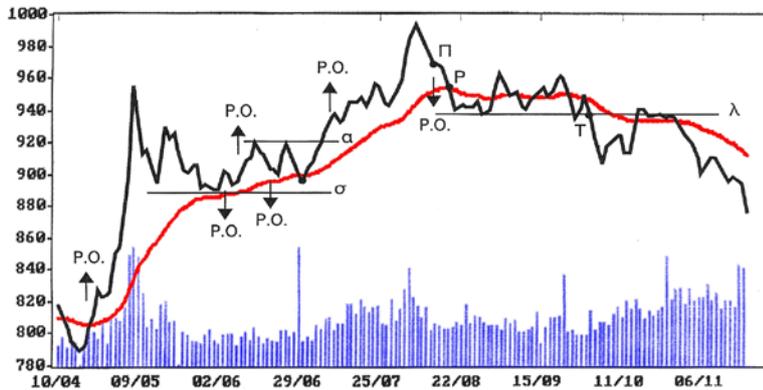
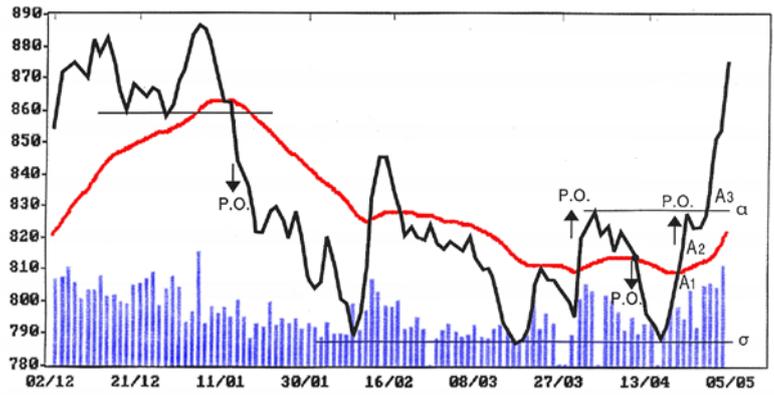
Στην περίοδο αυτή είχαμε μια άνοδο κατά +10%. Ο στροφέας Σ2 μας έδωσε το σήμα για είσοδο

μόλις 25 μονάδες πάνω από το χαμηλό του Νοεμβρίου του '94. Η άνοδος ήταν ταχύτατη, επιτυγχάνοντας +10% μέσα σε οκτώ συνεδριάσεις. Η κορυφή είχε σχήμα διπλής κεφαλής και έδωσε τον απαραίτητο χρόνο στα εργαλεία μας για να σηματοδοτήσουν μια σχετικά έγκαιρη έξοδο στις 855 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 32% της απόδοσης.

Περίοδος Από: 02/12/1994
Μέχρι: 04/05/1995

Την ανοδική κίνηση των αρχών του '95 γρήγορα διαδέχθηκε μια εξίσου ασθενική, -11%, καθοδική

κίνηση. Λόγω του μικρού μεγέθους της ύφεσης και λόγω εμφάνισης δύο ενοχλητικών αναπηδήσεων τα τεχνικά μας εργαλεία δεν δούλεψαν και τόσο καλά. Οι δύο αναπηδήσεις μπέρδευαν τον ΚΜΟ 30 και τον Price Oscillator με αποτέλεσμα ο να έχουμε ορισμένες, μικρές, απώλειες λόγω των whipsaws που οι δείκτες υπέπεσαν. Τέλος, στο σημείο A1 δόθηκε σήμα εισόδου από τον ΚΜΟ 30, στο A2 από τον Price Oscillator και στο A3 από τη διάσπαση της γραμμής αντίστασης α. Ο μέσος όρος των τριών σημάτων ήταν στις 820 μονάδες περίπου. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 5% της πτώσης.



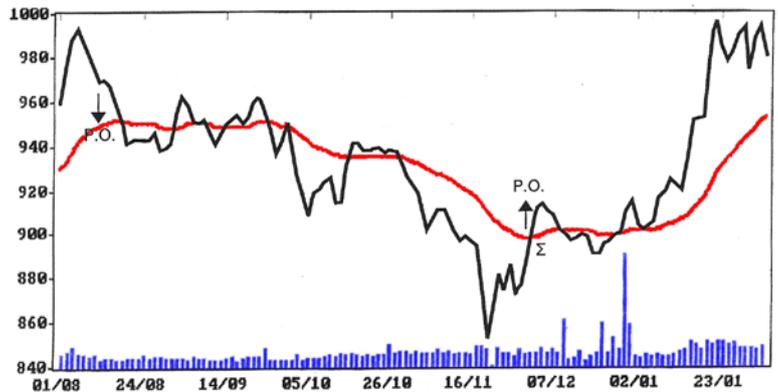
Περίοδος Από: 10/04/1995
Μέχρι: 20/11/1995

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από κάποια σχετική αστάθεια, η οποία όμως δεν ήταν αρκετά

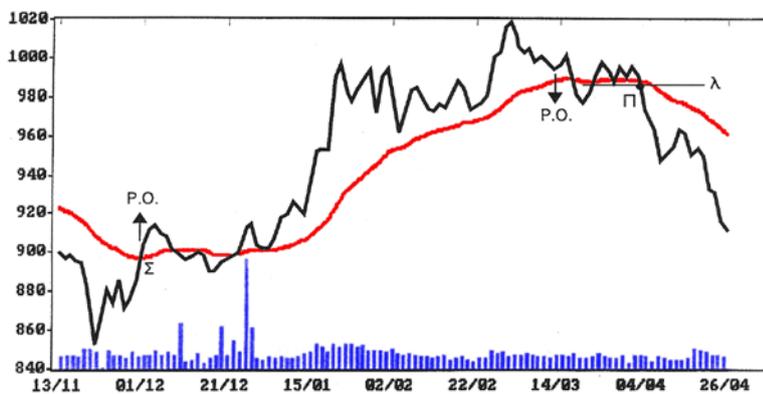
μεγάλη ώστε να δημιουργήσει πρόβλημα στους δείκτες μας. Έτσι κάνοντας την είσοδό μας στα μέσα του Απριλίου, μόλις 30 μονάδες πάνω από τη βάση του Φεβρουαρίου, συλλάβαμε το μεγαλύτερο μέρος της απότομης ανόδου που έγινε στις αρχές Μαΐου. Μετά την απότομη αυτή άνοδο, η οποία κατέληξε σε κορυφή με μορφή ακίδας, ακολούθησαν δύο αναπηδήσεις που οδήγησαν τον Price Oscillator στο να υποπέσει σε δύο whipsaws. Επίσης και ο ΚΜΟ 30 υπέπεσε στα τέλη Ιουνίου σε ένα whipsaw, το οποίο όμως θα μπορούσε εύκολα να αποφευχθεί με φίλτρο μίας ημέρας στον ΚΜΟ 30. Η κορυφή του Αυγούστου ήταν και αυτή απότομη, όμως λόγω της προηγούμενης συμπεριφοράς της καμπύλης ο Price Oscillator αντέδρασε γρήγορα, δίνοντάς μας σήμα εξόδου στις 970 μονάδες - σημείο Π. Ο ΚΜΟ 30 έδωσε σήμα στις 950 μονάδες - σημείο Ρ και στο σημείο Τ πήραμε το τελικό σήμα εξόδου

με τη διάσπαση της γραμμής λ. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 50% της ανόδου.

Περίοδος Από: 01/08/1995
Μέχρι: 03/02/1996



Όπως μπορούμε να δούμε και από το σχήμα στην περίοδο αυτή σημειώθηκε μια ομαλή ύφεση, της τάξης του -14%. Λόγω της ηπιότητας της ύφεσης, τα τεχνικά μας εργαλεία δεν δούλεψαν καλά. Το σήμα εξόδου από την προηγούμενη ανοδική αγορά δόθηκε στις 950 μονάδες κατά μέσο όρο, και αμέσως μετά ξεκίνησε μια κάθοδος. Κατά τη διάρκεια της καθόδου εμφανίστηκαν τρία ανοδικά πισωγυρίσματα τα οποία ήταν υπεύθυνα για τα ισάριθμα whipsaws στα οποία υπέπεσε ο ΚΜΟ 30. Από την άλλη ο Price Oscillator δεν υπέπεσε σε κανένα whipsaw κατά την κάθοδο αυτή. Στο σημείο Σ, λίγο μετά την απότομη βύθιση του γενικού δείκτη, εμφανίστηκε ο στροφέας και μας έδωσε σήμα εισόδου στις 900 μονάδες.



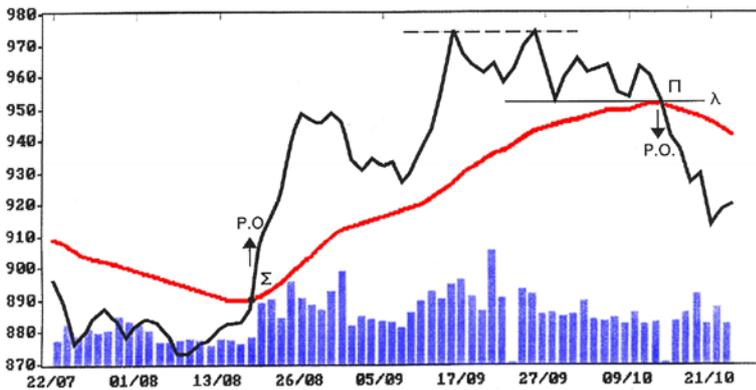
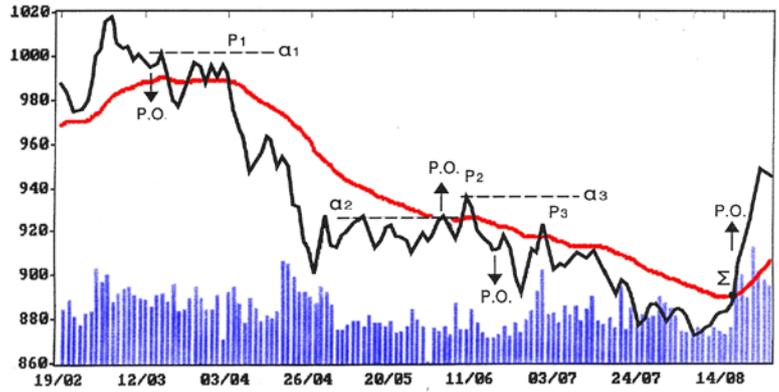
Περίοδος Από: 13/11/1995
Μέχρι: 28/04/1996

Κατά το πρώτο τρίμηνο του 1996 σημειώθηκε μια ανοδική αγορά, της τάξης του +20%. Το σήμα εισόδου, δόθηκε από τον στροφέα Σ στις αρχές Δεκεμβρίου, στις 900 μονάδες. Η άνοδος ήταν ομαλή, μόνο που ο ΚΜΟ 30 υπέπεσε σε ένα whipsaw, λίγες μέρες μετά την εμφάνιση του στροφέα. Δεν λάβαμε όμως υπόψη τα λανθασμένα σήματα εξόδου-εισόδου από τον ΚΜΟ 30, εφόσον ο Price Oscillator παρέμενε θετικός. Η κάθοδος μετά την κορυφή ήταν ομαλή και έτσι οι δείκτες μας έδωσαν έγκαιρα σήμα εξόδου, στο σημείο Π, στις 990 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 53% της ανόδου.

Περίοδος Από: 19/02/1996
Μέχρι: 28/08/1996

Κατά την περίοδο αυτή υπήρξε μια
ύφεση στην αγορά -15%. Το σήμα
εξόδου μας δόθηκε στις 990

μονάδες. Η κάθοδος, λόγω του ότι είχε τρεις αναπηδήσεις P1, P2 και P3 έκανε τον ΚΜΟ 30 και τον Price Oscillator να υποπέσουν σε τρία και σε ένα whipsaws αντίστοιχα. Από τα τρία whipsaws, το P1 και το P3 ήταν αποφεύξιμα καθώς ο Price Oscillator ήταν θετικός. Στις 16/8/1996 εμφανίστηκε ο στροφέας Σ, ο οποίος μας έδωσε το σήμα για είσοδο στις 890 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 50% της πτώσης.

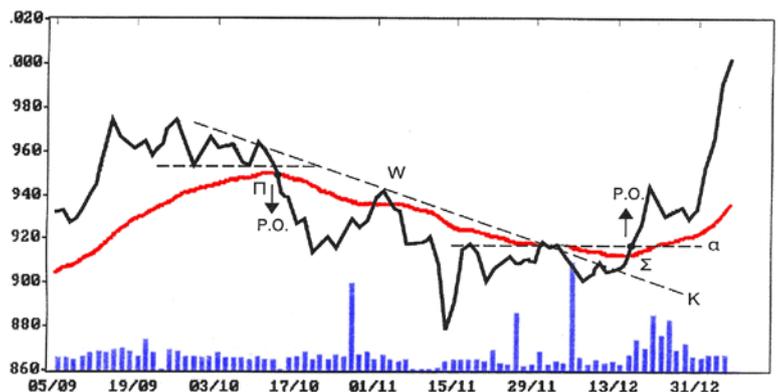


Περίοδος Από: 22/07/1996
Μέχρι: 23/10/1996

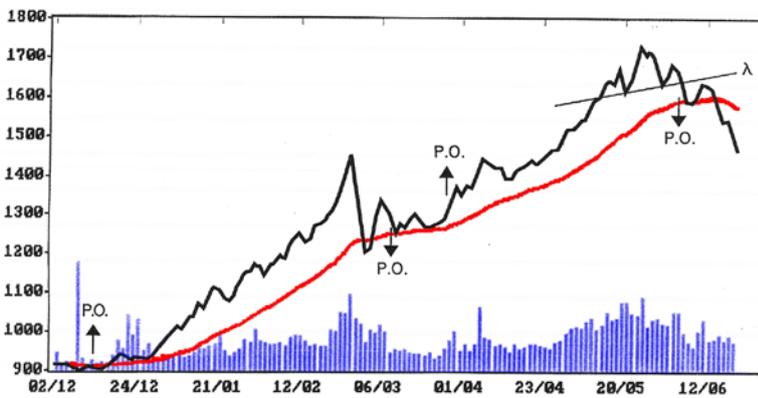
Ο γενικός δείκτης στην περίοδο
αυτή ανέβηκε κατά +11%. Το
σύστημα των εργαλείων μας δεν

υπέπεσε σε κανένα whipsaw, αλλά λόγω του ότι και η ανοδική κίνηση δεν ήταν μεγάλη, δεν είχαμε μεγάλη επιτυχία στην περίοδο αυτή. Στο σημείο Σ, στις 19/8/1996, πήραμε πολλαπλό σήμα εισόδου. Η κορυφή είχε σχήμα διπλής κεφαλής και ήταν παρατεταμένη, πράγμα που επέτρεψε στους δείκτες μας να δώσουν έγκαιρα σήμα εξόδου στο σημείο Π. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 55% της ανόδου.

Περίοδος Από: 05/09/1996
Μέχρι: 08/01/1997



Περίοδος ήπιας ύφεσης αποδείχθηκε το φθινόπωρο του 1996, παρουσιάζοντας μια πτώση του γενικού δείκτη κατά -10%. Το σήμα εξόδου δόθηκε στα μέσα Οκτωβρίου του 1996 στις 945 μονάδες - σημείο Π. Στη διάρκεια της καθόδου, εμφανίστηκε ένα ανοδικό πισωγύρισμα W το οποίο έκανε τον ΚΜΟ 30 να υποπέσει σε ένα whipsaw. Στα μέσα του Νοέμβρη είχαμε ένα απότομο πυθμένα, ο οποίος δεν επηρέασε τους δείκτες μας. Στα μέσα Δεκεμβρίου εμφανίστηκε ο στροφέας Σ με σήμα για να εισέλθουμε στην αγορά. Ένα επιπλέον σήμα εισόδου ήρθε λίγο πριν τον στροφέα με την διάσπαση της έγκυρης γραμμής τάσης Κ. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 35% της πτώσης.



Περίοδος Από: 02/12/1996
Μέχρι: 23/06/1997

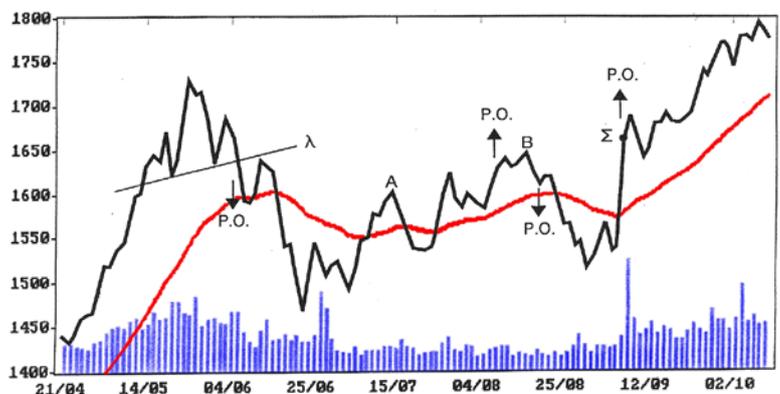
Το πρώτο εξάμηνο του 1997 ήταν μια λαμπρή περίοδος για το χρηματιστήριο. Υπήρξε μια αύξηση

της τάξης του +96%. Η άνοδος ήταν πολύ μεγάλη και οι δείκτες μας δούλεψαν καλά, εκτός από ένα σημείο στις αρχές Μαρτίου, που υπέπεσαν σε ένα whipsaw. Η είσοδος μας έγινε στις 15/12/1996 στις 920 μονάδες με την εμφάνιση του στροφέα. Η κορυφή είχε σχήμα Ώμος – Κεφάλι – Ώμος και έτσι το πρώτο σήμα εξόδου μας δόθηκε με τη διάσπαση της γραμμής του λαιμού λ. Τα σήματα του ΚΜΟ 30 και του Price Oscillator ακολούθησαν λίγο αργότερα. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 70% της ανόδου.

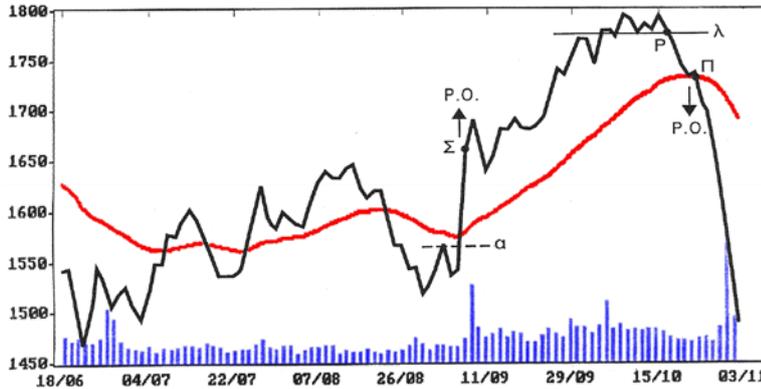
Περίοδος Από: 21/04/1997
Μέχρι: 10/10/1997

Μετά την έξοδο μας από την προηγούμενη ανοδική αγορά, ακολούθησε μια μικρή πτώση -

15%. Η περίοδος αυτή μπορεί να χαρακτηριστεί από μεγάλη αστάθεια, η οποία προκάλεσε μεγάλες ζημιές στους επενδυτές. Τα εργαλεία μας δεν δούλεψαν καθόλου σωστά. Υπέπεσαν



σε απανωτά whipsaws, στις αναπηδήσεις Α και Β. Στις 8/9/1997 εμφανίστηκε ο στροφέας Σ στις 1.670 μονάδες στον οποίο και κάναμε την είσοδό μας. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο δεν προφύλαξε τον επενδυτή την πτώση. Του προκάλεσε μάλιστα επιπλέον ζημιές 38% σε σχέση με την περίπτωση που ο επενδυτής δεν χρησιμοποιούσε την τεχνική ανάλυση.



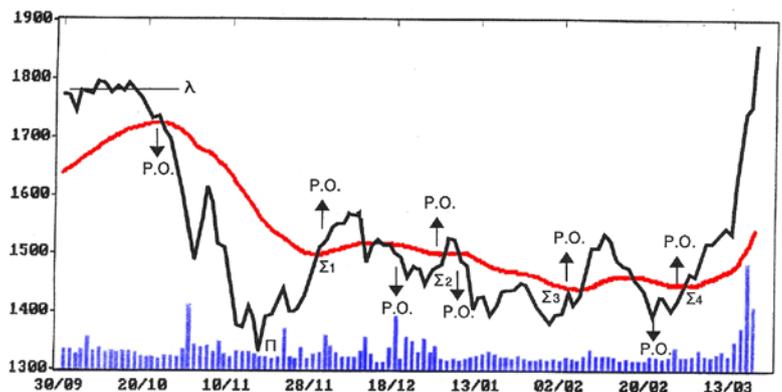
Περίοδος Από: 18/06/1997
Μέχρι: 01/11/1997

Κατά την περίοδο αυτή, ο γενικός δείκτης σημείωσε άνοδο +21%. Ύστερα από τα απανωτά whipsaws,

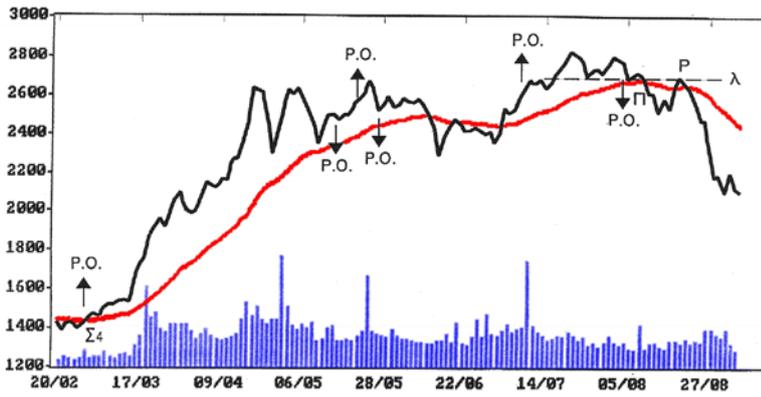
κατορθώσαμε να μπούμε στις 1.670 μονάδες. Ακολούθησε μια ομαλή άνοδος, η οποία κατέληξε σε παρατεταμένη τριπλή κεφαλή, η οποία έδωσε τον απαραίτητο χρόνο στους δείκτες μας, ώστε να σηματοδοτήσουν έγκαιρα την έξοδό μας. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 20% της ανόδου.

Περίοδος Από: 30/09/1997
Μέχρι: 19/03/1998

Τον Οκτώβριο - Νοέμβριο του 1997 σημειώθηκε μια απότομη και βαθιά βύθιση του γενικού δείκτη,



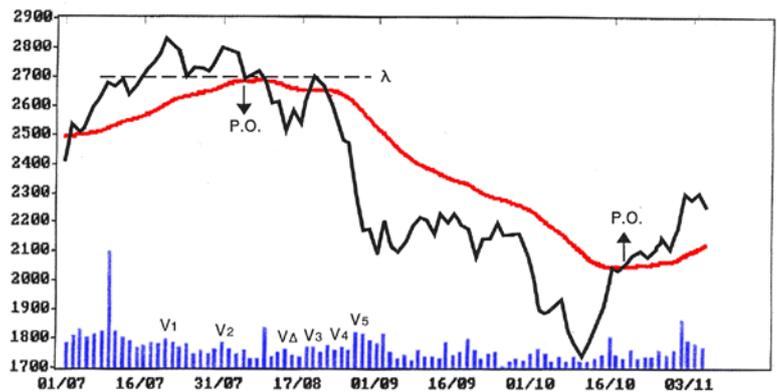
μα βύθιση 450 μονάδων περίπου. Το σήμα εξόδου μας δόθηκε στις 1.740 μονάδες. Η κάθοδος ήταν πολύ απότομη, σχεδόν κάθετη με μία μικρή αναπήδηση. Κατά την απότομη αυτή κάθοδο, τα εργαλεία μας δεν μπερδεύτηκαν να δώσουν λανθασμένα σήματα, αλλά επειδή ο πυθμένα ήταν απότομος και βαθύς, μας δόθηκε από τους δείκτες πρόωρα σήμα εισόδου, στο σημείο Σ1. Μετά το Σ1, τόσο ο Price Oscillator όσο και ο KMO 30, υπέπεσαν σε τρία απανωτά whipsaws. Το σωστό σήμα εισόδου ήρθε τελικά στο σημείο Σ4. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 49% της πτώσης.



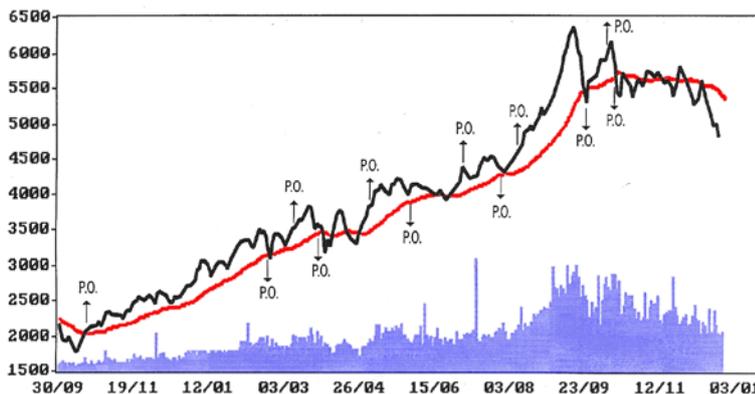
Περίοδος Από: 20/02/1998
Μέχρι: 05/09/1998

Η πορεία του γενικού δείκτη στην περίοδο αυτή ήταν λαμπρή. Ο γενικός δείκτης ανέβηκε κατά +108%. Το σήμα εισόδου δόθηκε στο σημείο Σ4, στις 1.420 μονάδες, 70 μονάδες πάνω από τον προηγούμενο πυθμένα. Η άνοδος του Μαρτίου - Απριλίου ήταν καλπάζουσα, και έτσι κανένα από τα εργαλεία μας δεν υπέπεσε σε whipsaws. Η κορυφή ήταν παρατεταμένη, πράγμα που οδήγησε τους δείκτες μας σε λανθασμένα σήματα εισόδου - εξόδου. Επικίνδυνο σημείο ήταν το σημείο Π όπου σηματοδοτήθηκε έξοδος, και λέω επικίνδυνο γιατί μετά τα δύο whipsaws των δεικτών μας, κάποιος θα μπορούσε να μην δώσει βάση σ' αυτό το σήμα εξόδου και μη βγει. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 80% της ανόδου.

Περίοδος Από: 01/07/1998
Μέχρι: 05/11/1998



Στην περίοδο αυτή σημειώθηκε μια απότομη και βαθιά καθοδική κίνηση, -38%. Το σύστημα των εργαλείων μας δούλεψε άψογα χωρίς να υποπέσει σε κανένα whipsaw. Μετά την έξοδό μας στις 2.700 μονάδες οι δείκτες μας έδωσαν πολλαπλό σήμα εισόδου, στις 2.020 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 60% της πτώσης.

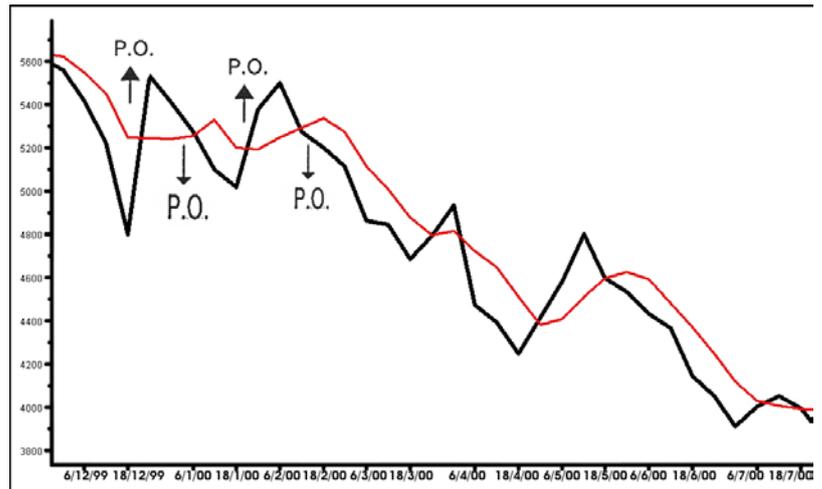


Περίοδος Από: 30/09/1998
Μέχρι: 13/01/2000

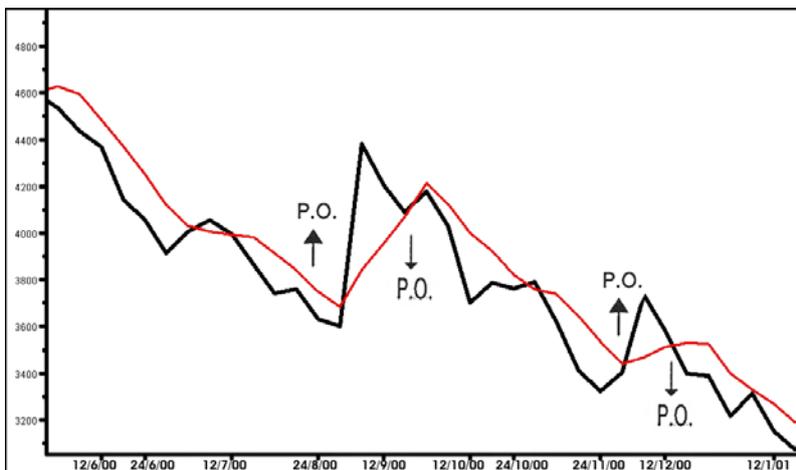
Το έτος 1999 αποδείχθηκε λαμπρό για τον γενικό δείκτη, αφού παρατηρήθηκε άνοδος +250%. Η έναρξη της ανόδου έγινε με την είσοδό μας στον στροφέα στις 21/10/1998. Η άνοδος, αν και μεγάλη, ήταν ιδιαίτερα επεισοδιακή, αφού ανάγκασε τους δείκτες μας να υποπέσουν σε τέσσερα whipsaws. Τα σήματα εξόδου δόθηκαν όλα στο τέλος του Σεπτεμβρίου του 1999, στις 5.550 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 60% της ανόδου.

Περίοδος Από: 10/12/1999
Μέχρι: 28/07/2000

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000 παρουσιάστηκε μια πτώση -38% στην καμπύλη τιμών του γενικού δείκτη. Η κάθοδος ήταν ήπια, τόσο ώστε να κάνει τους



δείκτες μας να υποπέσουν σε whipsaws. Ο ΚΜΟ 30 υπέπεσε σε τέσσερα whipsaws εκ των οποίων, από τα δύο μας προστάτεψε ο Price Oscillator επειδή δεν συμφώνησε. Παρόλο που η κάθοδος ήταν ήπια, το πισωγύρισμα προς το τέλος Μαρτίου σε συνδυασμό με τον απότομο πυθμένα του Απριλίου που σηματοδότησαν την είσοδό μας θα μπορούσαν να πείσουν κάποιους επενδυτές, ακόμη και αν ο Price Oscillator δεν συμφωνούσε. Εμείς κάναμε την είσοδό μας στις 18/12/1999 και βγήκαμε στις 8/1/2000. Στη συνέχεια τοποθετηθήκαμε πάλι στις 20/1/2000 και βγήκαμε στις 15/2/2000. Και οι δύο είσοδοι -έξοδοι ήταν whipsaws. Αν και υπήρξαν whipsaws, η τεχνική ανάλυση σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 70% της πτώσης.



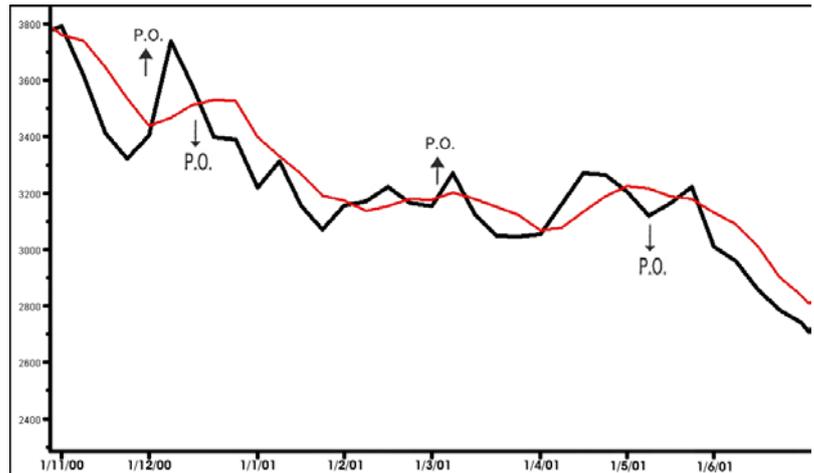
Περίοδος Από: 01/6/2000
Μέχρι: 31/01/2001

Η κάθοδος συνεχίστηκε και στο δεύτερο εξάμηνο του 2000, με συνολική πτώση -32%. Εμείς

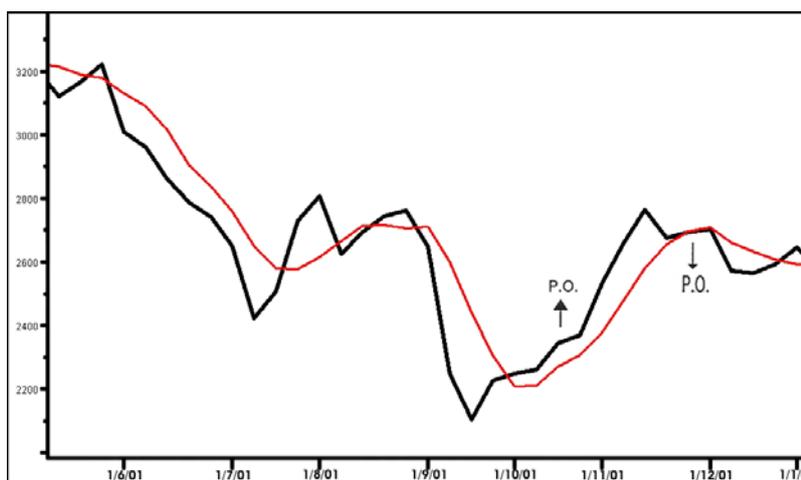
Κάναμε την είσοδό μας με την εμφάνιση του στροφέα στις 3/9/2000 στις 4.030 μονάδες. Η άνοδος έφτασε σε διπλή κορυφή η οποία ήταν παρατεταμένη αρκετά ώστε οι δείκτες να μας δώσουν σήμα εξόδου έγκαιρα. Η κάθοδος συνεχίστηκε και στις αρχές του Δεκέμβρη μετά από πολλαπλό σήμα κάναμε ξανά την είσοδό μας. Δεκαπέντε μέρες αργότερα οι δείκτες μας έδωσαν σήμα εξόδου στο ίδιο επίπεδο τιμών. Η τεχνική ανάλυση, έδωσε μικρά κέρδη στον επενδυτή από την άνοδο στις αρχές Σεπτεμβρίου.

Περίοδος Από: 03/11/2000
Μέχρι: 20/06/2001

Η πτώση συνεχίστηκε με το ίδιο ρυθμό και σ' αυτή την περίοδο. Είχαμε πτώση -26%. Ένα whipsaw των δεικτών μας, μας ανάγκασε να κάνουμε την είσοδό



μας στις 2/12/2000 και λίγες μέρες αργότερα κάναμε έξοδο. Στη συνέχεια η κάθοδος ήταν πολύ ήπια και ο ΚΜΟ 30 υπέπεσε σε απανωτά whipsaws. Με σήμα του Price Oscillator κάναμε και πάλι την είσοδό μας στις 3/3/2001 στις 3.180 μονάδες. Δύο μήνες αργότερα βγήκαμε στις 3.120 μονάδες. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 50% της πτώσης.



Περίοδος Από: 07/05/2001
Μέχρι: 04/01/2002

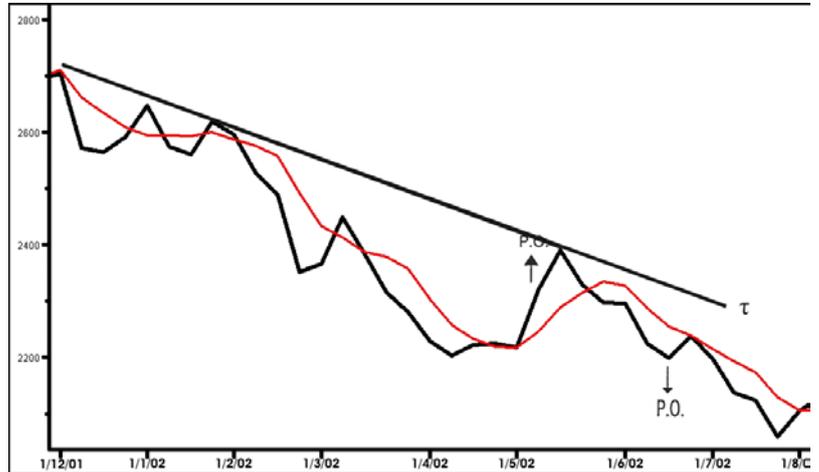
Μετά την έξοδό μας στις 3.120 μονάδες, άρχισε μια κατακόρυφη πτώση μέχρι και τις αρχές Ιουλίου, πτώση -34%. Από τον Ιούλιο μέχρι και τις αρχές

Σεπτεμβρίου είχαμε μια ανοδική κίνηση, όμως δεν τοποθετηθήκαμε αφού ο Price Oscillator δεν συμφώνησε. Αμέσως μετά την άνοδο αυτή, η κάθοδος ξεκίνησε και πάλι για να καταλήξουμε στον πυθμένα των 2.100 μονάδων. Λίγο μετά τον πυθμένα οι δείκτες μας

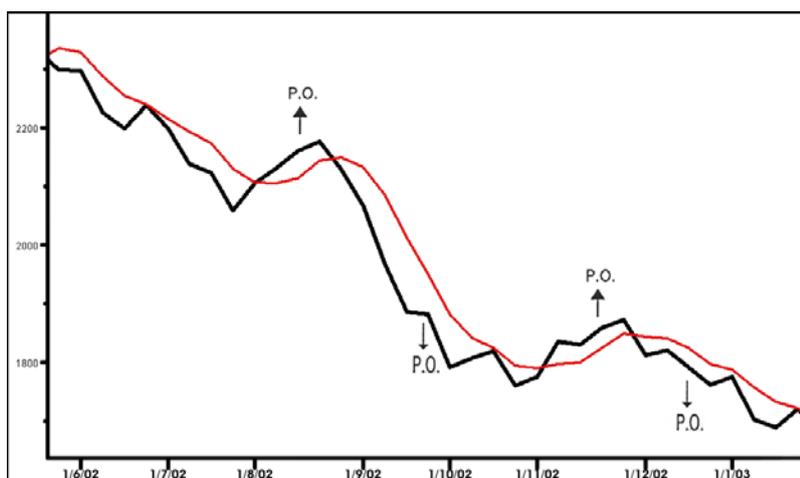
έδωσαν σχεδόν ταυτόχρονο σήμα εισόδου 250 μονάδες πιο πάνω. Ωφεληθήκαμε από την άνοδο και είχαμε μια έξοδο στη σωστή στιγμή πριν αρχίσει ξανά η πτώση. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από την πτώση και του εξασφάλισε το 80% της ανόδου.

Περίοδος Από: 07/12/2001
Μέχρι: 02/08/2002

Η πτώση δεν σταμάτησε, αλλά συνεχίστηκε, αυτό το εξάμηνο - 24%. Μετά την έξοδό μας στις αρχές Δεκέμβρη πήραμε σήμα εισόδου από τον ΚΜΟ 30 σε δύο



σημεία, επειδή όμως ο Price Oscillator δεν συμφώνησε, δεν κάναμε την είσοδο. Αργότερα, στις αρχές Μάρτη ο ΚΜΟ 30 υπέπεσε ξανά σε whipsaw, από το οποίο και πάλι μας έσωσε ο Price Oscillator. Στις 3/5/2002 πήραμε ταυτόχρονο σχεδόν σήμα για είσοδο. Η κορυφή που ακολούθησε σημείο δεν κατάφερε να διασπάσει την έγκυρη γραμμή τάσης τα, για το λόγω αυτό έπρεπε να βγούμε αμέσως. Ο ΚΜΟ 30 έδωσε σήμα εξόδου λίγο πιο κάτω από την κορυφή και ο Price Oscillator πολύ αργότερα. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 67% της πτώσης.



Περίοδος Από: 31/05/2002
Μέχρι: 31/01/2003

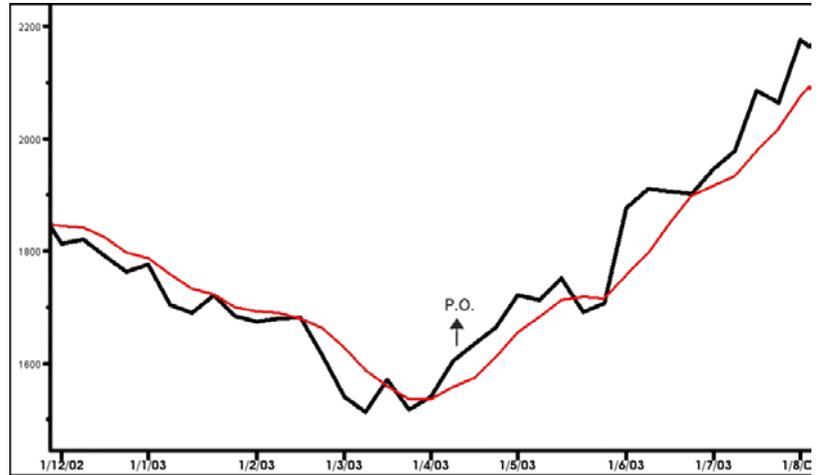
Κατά την περίοδο αυτή, ο γενικός δείκτης συνέχισε την καθοδική του πορεία, πέφτοντας -27%. Μετά την έξοδό μας από την προηγούμενη μικρή αναπήδηση,

με σήμα των δεικτών μας κάναμε είσοδο στις 12/8/2002. Λίγες μέρες αργότερα, ο γενικός δείκτης έπεσε κατακόρυφα. Η απότομη αυτή πτώση δεν επέτρεψε στα εργαλεία μας να μας δώσουν έγκαιρο σήμα, και έτσι αυτό το whipsaw μας έκανε μεγάλη ζημιά. Όταν πήραμε το

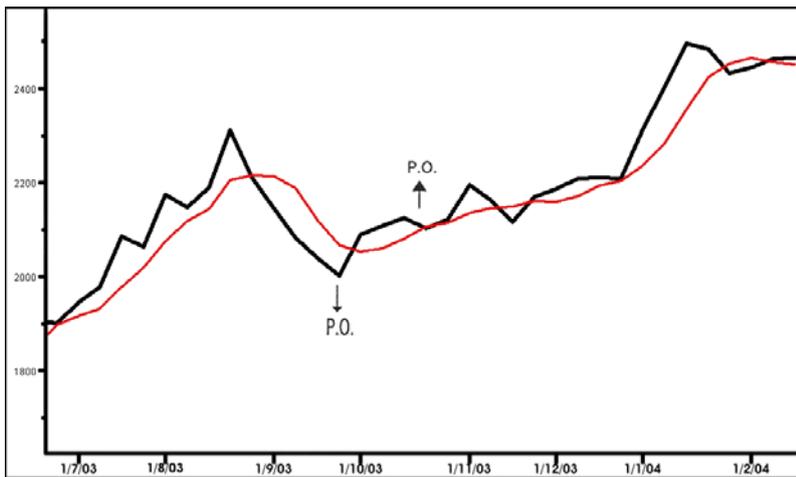
σήμα εξόδου από τον Price Oscillator, στις 13/9/2002, βρισκόμασταν ήδη 280 μονάδες χαμηλότερα από το σημείο που μπήκαμε. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο προφύλαξε τον επενδυτή από το 15% της πτώσης.

Περίοδος Από: 06/12/2002
Μέχρι: 02/08/2003

Στην περίοδο αυτή έρχεται η ανατροπή για την κατάσταση που επικρατούσε τα τελευταία τρία χρόνια. Είναι η περίοδος στην οποία ο γενικός δείκτης φτάνει σε



έναν πυθμένα 1.500 μονάδων περίπου, όπου και τερματίζεται η καθοδική του πορεία. Ο διπλός αυτός πυθμένας εμφανίζεται στις 14/3/2003. 100 μονάδες πάνω από τον πυθμένα έρχεται και το σήμα επιβεβαίωσης από τον Price Oscillator και κάνουμε την είσοδό μας. Στην άνοδο που ακολουθεί, ο ΚΜΟ 30 πέφτει σε ένα whipsaw, το οποίο εμείς αποφεύγουμε αφού ο Price Oscillator παραμένει θετικός. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή όλη την άνοδο.



Περίοδος Από: 27/06/2003
Μέχρι: 20/02/2004

Η άνοδος συνεχίζεται, και ο γενικός δείκτης ανεβαίνει άλλο +31%. Η άνοδος καταλήγει σε κορυφή και αμέσως μετά παρατηρείται μια διόρθωση, την

οποία δεν μπορέσαμε να αποφύγουμε έγκαιρα λόγω του ότι ήταν πολύ απότομη. Έτσι, ένα περίπου μήνα μετά την έξοδό μας στις 19/9/2003, παίρνουμε σήματα εισόδου από τους δείκτες μας. Η ανοδική πορεία του δείκτη συνεχίζεται, μέχρι και σήμερα 20/02/2004. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης σε αυτή την περίοδο εξασφάλισε στον επενδυτή το 78% της ανόδου.

8.3 Συμπεράσματα Έρευνας

Η έρευνα αυτή μας έδωσε στοιχεία για την πορεία του γενικού δείκτη τα τελευταία 15 χρόνια. Εκτός όμως από τα συμπεράσματα που βγάλαμε για κάθε περίοδο ξεχωριστά και τα οποία παραθέτω στα σχόλια κάθε περιόδου, βγάλαμε και κάποια συμπεράσματα για τη γενική πορεία του γενικού δείκτη μέσα σ' αυτή τη δεκαπενταετία. Τα γενικά αυτά συμπεράσματα είναι:

Οι ανοδικές εναλλάσσονται συστηματικά με καθοδικές αγορές: Την κάθε μεσοπρόθεσμη ανοδική κίνηση, πάντα μετά από μερικούς μήνες διαδέχεται μια μεσοπρόθεσμη καθοδική κίνηση και το αντίστροφο. Η εναλλαγή αυτή των ανοδικών - καθοδικών κινήσεων είναι αυτή που προσφέρει τα επιπλέον κέρδη στους χρήστες της τεχνικής ανάλυσης σε σχέση με τους επενδυτές της τακτικής της μακροχρόνιας διακράτησης. Συγκεκριμένα, οι μεσοπρόθεσμοι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης, χρησιμοποιώντας κυρίως τον ΚΜΟ 30 και τον Price Oscillator 5-60/45 εκμεταλλεύονται τις μεσοπρόθεσμες διακυμάνσεις της αγοράς με το να αγοράζουν μετοχές στις αρχές των ανοδικών αγορών και να τις πωλούν στις αρχές των καθοδικών αγορών. Από την άλλη, οι μακροχρόνιοι επενδυτές δεν μπορούν να εκμεταλλευτούν τις μεσοπρόθεσμες κινήσεις της αγοράς, αλλά μόνο τις μακροπρόθεσμες, εφόσον αυτές είναι ανοδικές.

Εποχικότητα: Στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρατηρείται μηνιαία εποχικότητα, δηλαδή παρατηρούνται μήνες που παρουσιάζουν επανειλημμένα ανοδικές ή επανειλημμένα καθοδικές αγορές. Με βάση στατιστικά στοιχεία και τα στοιχεία της τελευταίας δεκαπενταετίας διαπιστώνουμε ότι: Οι μήνες Φεβρουάριος, Αύγουστος και Δεκέμβριος συνοδεύουν ανοδικές αγορές ενώ οι μήνες Ιούνιος, Οκτώβριος και Νοέμβριος συνοδεύουν καθοδικές αγορές. Τέλος κάθε χρόνο, μέσα στο φθινόπωρο, σημειώνεται μια μεσοπρόθεσμη ύφεση, η λήξη της οποίας σηματοδοτείται από ταυτόχρονο σήμα των ΚΜΟ 30 και Price oscillator. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται φθινοπωρινός στροφέας.

Αδυναμία της τεχνικής ανάλυσης να συλλάβει τις απόλυτες κορυφές και πυθμένες του γενικού δείκτη: Σε όλα τα μεσοπρόθεσμα σχήματα της έρευνας μπορούμε να δούμε ότι η τεχνική ανάλυση, πολύ σπάνια έδωσε σήματα αγοραπωλησιών σε απόλυτες κορυφές ή πυθμένες. Γι' αυτό υπεύθυνα είναι τα σχήματα που παίρνει η καμπύλη του γενικού δείκτη. Πιο συγκεκριμένα, όσο πιο απότομες είναι οι κορυφές ή πυθμένες (σχήμα ακίδας, δόρατος) τόσο μεγαλύτερη είναι η αδυναμία της τεχνικής ανάλυσης να συλλάβει την συγκεκριμένη

κορυφή ή τον συγκεκριμένο πυθμένα. Η αδυναμία αυτή βέβαια των εργαλείων μας κοστίζει αφού δεν μπαίνουμε έγκαιρα σε ανοδική αγορά ή δεν βγαίνουμε έγκαιρα από καθοδική αγορά.

Επίλογος

Συμπεράσματα από τη Χρήση της Τεχνικής Ανάλυσης ως Μεθόδου για τη Δημιουργία Ενός Αποδοτικότερου Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου

Αυτό το σύγγραμμα δημιουργήθηκε στο πλαίσιο σύνθεσης μιας πτυχιακής εργασίας. Πιστεύω ότι ο αναγνώστης θα το βρει ενδιαφέρον. Μέσω της έρευνας και της αναζήτησης στοιχείων και πληροφοριών για τη σύνθεση της εργασίας αυτής, είχα την ευκαιρία να μάθω πολλά για την τεχνική ανάλυση ως μέθοδο δημιουργίας και διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Οι γνώσεις που απέκτησα μου έδειξαν πως αν και αναφερόμαστε σε χρηματικές αξίες, όπως π.χ. μετοχές μέσω της τεχνικής ανάλυσης, δεν περιοριζόμαστε στην αυστηρή χρήση μαθηματικών μοντέλων. Η τεχνική ανάλυση, όπως έμαθα, είναι περισσότερο τέχνη παρά κάποια «ψυχρή» τεχνική. Όπως συμπεραίνεται και μέσα από αυτό το σύγγραμμα, πολύ μεγάλο ρόλο σ' αυτή την τεχνική παίζει ο τρόπος που ο αναλυτής βλέπει τα στοιχεία. Κάποιος μπορεί να βλέπει ένα ποτήρι μισοάδειο και κάποιος άλλος μισογεμάτο. Αυτό που θέλω να πω είναι πως ένα μέρος της ανάλυσης κρίνεται υποκειμενικά από τον αναλυτή, και όχι αντικειμενικά. Έτσι, μέσα από την δουλειά, την ενασχόληση με την τεχνική ανάλυση αποκτάται πείρα. Η πείρα που κάποιος έχει, θα τον βοηθάει κάθε φορά να κάνει και λιγότερα λάθη. Εγώ, προσπαθώ, αναλύοντας και εξηγώντας τα βασικότερα της τεχνικής ανάλυσης, όπως τα έμαθα κατά την έρευνα για τη συγγραφή της εργασίας αυτής, να δώσω κάποια αρχικά στοιχεία στον αναγνώστη σχετικά με την λειτουργία και τη φιλοσοφία της τεχνικής ανάλυσης.

Μέσα από την έρευνα αυτή, εκτός από τη χαρά να μάθω για τον μέχρι στιγμής άγνωστο σε μένα τομέα της τεχνικής ανάλυσης, έφτασα και σε κάποια συμπεράσματα για τη χρήση της τεχνικής ανάλυσης ως μέθοδο δημιουργίας, και διαχείρισης θα έλεγα, ενός αποδοτικότερου επενδυτικού χαρτοφυλακίου:

Συμπέρασμα πρώτο: Η τεχνική ανάλυση δουλεύει! Μπορεί να φαίνεται αφελές όπως το γράφω, αλλά αν κάποιος διαβάσει όλη την εργασία, θα μπορέσει να καταλάβει πως πρόκειται για ένα εργαλείο, που αν χρησιμοποιηθεί σωστά και με υπομονή, μπορεί να αποδώσει όχι μόνο μεγάλα, αλλά τεράστια κέρδη στον επενδυτή που θα τη χρησιμοποιήσει. Σωστά γιατί θα πρέπει ο επενδυτής να ελέγχει πολλά εργαλεία, δείκτες, σχηματισμούς, όγκους κ.α. για να βγάλει ένα σωστό συμπέρασμα, και με υπομονή γιατί η τεχνική ανάλυση είναι μια μέθοδος που δουλεύει καλύτερα σε μεσοπρόθεσμες αγορές με διάρκεια από δύο έως και έντεκα μήνες.

Συμπέρασμα δεύτερο: Η τεχνική ανάλυση έχει πλεονεκτήματα έναντι άλλων μεθόδων για τη δημιουργία επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Εδώ να υπενθυμίσω ότι ενδεικτικά άλλες δύο μέθοδοι δημιουργίας επενδυτικών χαρτοφυλακίων, είναι η θεμελιώδης ανάλυση και η δημοσιογραφική μέθοδος. Από τη μία η θεμελιώδης ανάλυση απαιτεί μελέτη πολλών στοιχείων που δύσκολα ένας μέσος επενδυτής θα βρει (υπάρχουν και στοιχεία που δεν βγαίνουν ποτέ στο ευρύ κοινό). Από τη άλλη, η δημοσιογραφική μέθοδος βασίζεται μόνο σε φήμες, και το να επενδύσει κάποιος τα χρήματα του βασισμένος μόνο σε φήμες δεν είναι το καλύτερο. Φτάνοντας στη τεχνική ανάλυση βλέπουμε ότι είναι μια μέθοδος που λαμβάνει υπόψη της όλα τα στοιχεία και όλους τους παράγοντες (αφού όλα αυτά απεικονίζονται στην τιμή της μετοχής και την διαμορφώνουν). Για να εφαρμόσει κάποιος την τεχνική ανάλυση δεν πρέπει να είναι ειδικός, όπως χρειάζεται στην περίπτωση της θεμελιώδους ανάλυσης (δεν ξέρουν όλοι να διαβάζουν ισολογισμούς και λογιστικές καταστάσεις). Αυτό την κάνει προσιτή σε όλους. Η χρήση της τεχνικής ανάλυσης εξοικονομεί χρόνο και κόστος. Όπως όλοι ξέρουμε «ο χρόνος είναι χρήμα». Ένα ρητό που στην περίπτωση της τεχνικής ανάλυσης είναι αντιπροσωπευτικό. Ο επενδυτής χρειάζεται γρήγορες εντολές και γρήγορες αντιδράσεις. Μια καθυστέρηση λίγων ημερών μπορεί να του κοστίσει αρκετά χρήματα. Η τεχνική ανάλυση είναι ευέλικτη, προσαρμόζεται σε κάθε είδος αγοράς ή εταιρίας χρησιμοποιώντας τα ίδια εργαλεία. Αυτό δεν μπορούν να το κάνουν οι άλλοι μέθοδοι.

Συμπέρασμα τρίτο: Η τεχνική ανάλυση αρμόζει καλύτερα στους μικροεπενδυτές παρά στους θεσμικούς. Όχι ότι δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί και από τους θεσμικούς αλλά δυσκολότερα. Αυτό οφείλεται στο μέγεθος των εντολών της κάθε κατηγορίας. Τα σήματα αγοράς ή πώλησης που δίνει η τεχνική ανάλυση έχουν αποτελεσματικότητα μόνο αν το μέγεθος της εντολής του επενδυτή είναι σχετικά μικρό με την εμπορευσιμότητα της μετοχής. Γιατί αν ένας θεσμικός επενδυτής δώσει π.χ. εντολή για αγορά 100.000 τεμαχίων μιας μετοχής που έχει ημερήσια εμπορευσιμότητα 30.000 τεμάχια, θα προκαλέσει για κάποιες μέρες απανωτά limit up, τα οποία θα φέρουν την μετοχή σε ασύμφορα για αγορά επίπεδα. Έτσι, βλέπουμε ότι το σήμα αγοράς της τεχνικής ανάλυσης δεν θα εφαρμοστεί.

Εκτός από αυτά τα βασικά συμπεράσματα, έχω καταλήξει και σε άλλα. Συμπεράσματα σχετικά με την λειτουργικότητα του κάθε ενός εργαλείου, τη σημασία των όγκων συναλλαγών, την δημιουργία και την επίπτωση των whipsaws (λανθασμένα σήματα εισόδου - εξόδου) κ.α. Τα συμπεράσματα αυτά φαίνονται και με παραδείγματα στα διάφορα μέρη της εργασίας αυτής.

Επειδή όμως μια εργασία δεν είναι απόλυτα ολοκληρωμένη χωρίς και κάποια έρευνα στο θέμα της, αποφάσισα η έρευνα για την δικιά μου εργασία να είναι η τεχνική ανάλυση του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για τα τελευταία 14 – 15 χρόνια, από το 1990 μέχρι και τον Φεβρουάριο του 2004 που γράφω αυτή την εργασία. Διάλεξα δε τον γενικό δείκτη, γιατί αυτός αντιπροσωπεύει την γενικότερη κατάσταση της αγοράς στην Ελλάδα. Η έρευνα αυτή έρχεται ως επιστέγασμα στον θεωρητικό τομέα. Προσπαθώ να δείξω και με στοιχεία ότι πραγματικά «δουλεύει» η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης και πιστεύω ότι τα αποτελέσματα της έρευνας, δίνουν στοιχεία τα οποία συμφωνούν με όλα τα θεωρητικά και αποδεικνύουν πως η τεχνική ανάλυση ως μέθοδος δημιουργίας αλλά και διαχείρισης ενός χαρτοφυλακίου είναι εξαιρετική. Βέβαια δεν είναι αλάθητη, και ορισμένες φορές μπορεί να δώσει λάθος σήματα στον επενδυτή. Ακόμη και ο επενδυτής μπορεί κάποιες φορές να παρερμηνέψει τα δεδομένα της τεχνικής ανάλυσης, ιδιαίτερα όσο αφορά την διαγραμματική ανάλυση. Αυτά τα λάθη όμως θα λιγοστεύουν με τον χρόνο καθώς ο επενδυτής αποκτά όλο και περισσότερο πείρα πάνω στη μέθοδο αυτή. Και δεν θα πρέπει να θεωρήσουμε μη χρήσιμη τη μέθοδο της τεχνικής ανάλυσης, λόγω ορισμένων λανθασμένων πράξεων που θα μας σηματοδοτήσει, διότι τα οφέλη από την επιτυχή χρήση της μεθόδου αυτής είναι πολύ μεγαλύτερα και θα αποφέρουν στον επενδυτή πολύ περισσότερα κέρδη από άλλες μεθόδους δημιουργίας και διαχείρισης χαρτοφυλακίων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. ΚΙΟΧΟΣ Π. – ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ Γ. – ΚΙΟΧΟΣ Α., Διαχείριση Χαρτοφυλακίων και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Σύγχρονη Εκδοτική, ΑΘΗΝΑ, 2003
2. ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ Θ., Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, ΑΘΗΝΑ, 2000
3. ΚΑΗΝ MICHAEL N., Τεχνική Ανάλυση Γρήγορα & Απλά, ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ, ΑΘΗΝΑ, 2000
4. ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ Δ., Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές, EuroCapital, ΑΘΗΝΑ, 1999
5. ΚΑΡΑΠΙΣΤΟΛΗ Δ., Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, ΕΛΛΗΝ, ΑΘΗΝΑ, 1994

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. Technical Analysis From A to Z, Steven B. Achelis, Equis International, 2003

ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ - ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

Άρθρογραφία από: Οικονομικός Ταχυδρόμος
Ναυτεμπορική
Ημερησία

ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ INTERNET

Equis International – <http://www.equis.com>
E-analytics – <http://www.e-analytics.com>
Technical Analysis & Research - <http://www.technical-analysis.com>
Investopedia - <http://www.investopedia.com/university/technical>
Technical Analysis Site – <http://www.technicalanalysisite.com>