



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΙΤΛΟΣ

ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΩΝ ΚΥΜΑΤΩΝ

ELLIOT

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΚΡΟΚΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΒΑΡΔΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2013

Copyright © Κρόκος Κωνσταντίνος, 2013

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος

Στους γονείς μου

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό οφείλω να ευχαριστήσω θερμά τον υπεύθυνο καθηγητή μου, κ. Ι. Βάρδα, για την ουσιαστική βοήθεια που μου παρείχε και για την καθοδήγησή του προς την δημιουργία ενός ολοκληρωμένου κειμένου. Οι υποδείξεις του ήταν σημαντικές για την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας.

Ταυτόχρονα θα ήθελα να ευχαριστήσω τους ανθρώπους που βρίσκονται πάντα στο πλευρό μου και δεν είναι άλλοι από την οικογένειά μου, ο οποία μου παρείχε όλη την υλική και ψυχολογική υποστήριξη για να ολοκληρώσω τις ακαδημαϊκές μου υποχρεώσεις.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Είναι γεγονός πως η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών οικονομικών καταστάσεων με βάση την πορεία ορισμένων δεικτών γοήτευε ανέκαθεν τους ανθρώπους και διαχώριζε συχνά τους καλούς από τους μέτριους οικονομολόγους.

Ειδικότερα, στο ασφυκτικό περιβάλλον εργασίας του χρηματιστηρίου οι επενδυτές απαιτούν από τους χρηματιστές τους να αποκωδικοποιούν τις πληροφορίες του περιβάλλοντος και σε κατάλληλο χρόνο να τους υποδεικνύουν εκείνες τις επενδυτικές κινήσεις οι οποίες και θα τους αποφέρουν το μέγιστο κέρδος με το μικρότερο δυνατό κόστος.

Η θεωρία των οικονομικών κυμάτων η οποία και αναπτύχθηκε από τον Elliot είναι ένα από τα εργαλεία τεχνικής ανάλυσης το οποίο και χρησιμοποιούν οι επενδυτές προκειμένου να προβλέψουν την εξέλιξη της τιμής μιας μετοχής. Μέσω της τεχνικής αυτής καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό και η απόφαση εάν ο επενδυτής θα αγοράσει τη μετοχή αυτή ή όχι.

Λέξεις Κλειδιά: Elliot, κύματα, μετοχή, τιμή, πρόβλεψη, χρηματιστήριο, επενδυτής

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	8
1.1 Η έννοια της επένδυσης.....	8
1.2 Επένδυση και κερδοσκοπία	8
1.3 Εναλλακτικές μορφές επένδυσης.....	9
1.4 Απόδοση και κίνδυνος επενδύσεων	11
1.5 Τα είδη των κινδύνων.....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	17
2.1 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής μιας εταιρικής μετοχής στη κύρια αγορά του χρηματιστηρίου.....	17
2.2 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στην παράλληλη αγορά.....	19
2.3 Διαδικασία εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α.....	20
2.4 Μετάταξη από την παράλληλη στη κύρια αγορά του Χ.Α.Α	21
2.5 Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά κεφαλαίου.....	22
2.6 Οι μέθοδοι πρόβλεψης (θεμελιώδης και τεχνική ανάλυση)	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: ΤΑ ΚΥΜΑΤΑ ELLIOT	24
3.1 Εισαγωγή	24
3.2 Βασικά χαρακτηριστικά	25
3.3 Το αξίωμα της θεωρίας του Elliot.....	25
3.4 Ανάλυση της θεωρίας.....	26
3.5 Η δυσκολία κατανόησης της θεωρίας	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΟΥ ELLIOT ΣΤΗ ΠΡΑΞΗ.....	30
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	37
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	38

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία έχει ως σκοπό να εισάγει τον αναγνώστη στη θεωρία των κυμάτων του Elliot καθώς και να αναδείξει τις πρακτικές εφαρμογές αυτής σε μια σειρά από οικονομικές δραστηριότητες όπως: η εξέλιξη της τιμής μιας μετοχής, η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων κτλ. Η εργασία αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο μας εισάγει στην έννοια της επένδυσης και της διαχείρισης ενός χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, εδώ αναλύονται μια σειρά από έννοιες όπως: οι μορφές των επενδύσεων, η απόδοση και ο κίνδυνος μιας επένδυσης, τα είδη των κινδύνων κτλ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται ουσιαστικά μια ανασκόπηση της διαθέσιμης βιβλιογραφίας σχετικά με ζητήματα εταιρικών μετοχών και χρηματιστηρίων. Αρχικά, παρουσιάζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής μιας μετοχής στην κύρια και στη παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου, ενώ ακόμη εξηγείται ο τρόπος για το πώς μπορεί να γίνει μετάταξη μιας εταιρικής μετοχής από την παράλληλη στη κύρια αγορά.

Στο τρίτο κεφάλαιο προχωρούμε στην ουσία της ανάλυσης και γίνεται η παρουσίαση της θεωρίας των κυμάτων του Elliot. Αρχικά, παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά της θεωρίας και το αξίωμα αυτής ενώ σε επόμενη παράγραφο εξηγείται το γιατί η θεωρία αυτή δεν είναι αποδεκτή ως εργαλείο τεχνικής ανάλυσης από ορισμένους επενδυτές.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο παρατίθενται ορισμένες πρακτικές εφαρμογές της κυματικής θεωρίας με βάση παραδείγματα του πρόσφατου παρελθόντος. Αποδεικνύεται έτσι πως η θεωρία του Elliot έχει πρακτική εφαρμογή σε διάφορα οικονομικά γεγονότα τα οποία μπορούν να προβλεφθούν με τη χρήση αυτής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

1.1 Η έννοια της επένδυσης

Σύμφωνα με ένα κοινά αποδεκτό ορισμό η επένδυση είναι η δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα, η οποία πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον¹.

Στην ουσία, η πρόταση αυτή ισοδυναμεί με μια απόφαση του ορθολογικού ατόμου μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης. Θέτοντας τα παραπάνω σε μια περισσότερο επιστημονική βάση, το ορθολογικό άτομο θα επιδιώξει να μεγιστοποιήσει τη συνάρτηση ευημερίας του σύμφωνα με κάποιους οικονομικούς περιορισμούς. Τόσο οι μεταβλητές οι οποίες εισάγονται στη συνάρτηση ευημερίας όσο και οι περιορισμοί, διαφέρουν από άτομο σε άτομο.

1.2 Επένδυση και κερδοσκοπία

Αναφέρθηκε ήδη πως ως επένδυση θεωρείται η χρονική δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα που πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον. Από την άλλη μεριά, κερδοσκοπία θεωρείται η αγοραπωλησία αξιογράφων, η οποία γίνεται με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους από τη μεταβολή της τιμής τους. Παρά το γεγονός ότι φαινομενικά οι δύο ορισμοί έχουν κοινά χαρακτηριστικά, οι διαφορές τους είναι σημαντικές. Τα στοιχεία τα οποία διαφοροποιούν την επένδυση από την κερδοσκοπία είναι:

1. Το κίνητρο

¹ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

2. Ο χρονικός ορίζοντας απόφασης

Οι επενδυτές έχουν μια ορθολογική συμπεριφορά, η οποία λαμβάνει υπ' όψιν σοβαρά τις ανάγκες τους, τους περιορισμούς τους και τους στόχους τους, τόσο μακροπρόθεσμα όσο και βραχυπρόθεσμα, ενώ οι κερδοσκόποι δρουν άμεσα, εστιάζοντας το ενδιαφέρον τους στο γρήγορο και εύκολο κέρδος. Για την πραγματοποίηση των στόχων τους, οι κερδοσκόποι, χρησιμοποιούν πολλές μεθόδους και τακτικές, οι οποίες θα μπορούσαν να θεωρηθούν και ως αθέμιτες².

1.3 Εναλλακτικές μορφές επένδυσης

Πολλές φορές, η έμφαση στις επενδύσεις δίνεται στην αγοραπωλησία κοινών μετοχών. Ειδικότερα, στην Ελλάδα όπου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διακινούνται κυρίως μετοχικοί τίτλοι, το φαινόμενο αυτό είναι πιο έντονο. Η γνώση όμως και η παρουσίαση όλων των επενδυτικών προϊόντων είναι απαραίτητη για πολλούς λόγους. Ο κυριότερος από αυτούς είναι ότι τα άτομα πρέπει να επιλέξουν εκείνες τις επενδύσεις, οι οποίες ταιριάζουν στις ανάγκες και στις προτιμήσεις τους. Πρέπει επίσης να έχουμε στα υπ' όψιν μας ότι κάθε επενδυτικό προϊόν έχει ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία και το προσδιορίζουν.

Τα χαρακτηριστικά αυτά τα οποία οι επενδυτές αλλά και οι σύμβουλοι επενδύσεων πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπ' όψιν τους είναι τα παρακάτω:

1. Η χρονική διάρκεια της λήξης
2. Ο κίνδυνος της απόδοσης
3. Η ρευστότητα της επένδυσης
4. Η φορολογική μεταχείριση

² Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

Ο δεύτερος και σημαντικότερος λόγος είναι ότι ο συνδυασμός εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων προσφέρει στον επενδυτή την κατασκευή αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων, με άριστα χαρακτηριστικά κινδύνου – απόδοσης. Ο αποτελεσματικός αυτός συνδυασμός εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων επιτρέπει στον επενδυτή να καρπωθεί τα οφέλη της διαφοροποίησης αυτής.

Στη παρούσα εργασία θα εστιάσουμε τη προσοχή μας στις πιο σημαντικές επενδυτικές δυνατότητες που μας προσφέρει το χρηματοοικονομικό σύστημα, δηλαδή τις επενδύσεις σε αξιόγραφα. Οι επενδύσεις σε αξιόγραφα διακρίνονται σε αξιόγραφα σταθερής απόδοσης και σε αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης. Τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες³:

1. Καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς
2. Έντοκα γραμμάτια του δημοσίου
3. Ομόλογα του δημοσίου, τα οποία με τη σειρά τους αποτελούνται από ομόλογα σταθερής απόδοσης, τιμαριθμοποιημένα ομόλογα με τοκομερίδια και αφορολόγητα αποταμειυτικά ομόλογα
4. Αγορά ομολογίων
5. Συμφωνίες επαναγοράς (REPO's)

Από την άλλη τα αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης διακρίνονται σε:

1. Ομόλογα και ομολογίες με ρήτρα σε ξένο νόμισμα
2. Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου
3. Μετοχοποιήσιμοι τίτλοι ή Προμέτοχα

³ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

4. Μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
5. Αμοιβαία κεφάλαια
6. Αγορά συναλλάγματος
7. Παράγωγα αξιόγραφα (Forwards, Futures, Options)

1.4 Απόδοση και κίνδυνος επενδύσεων

Σύμφωνα με το Fisher, η πραγματική απόδοση μιας επένδυσης υπολογίζεται με βάση το τύπο⁴:

$$R_r = R - I - (R * I)$$

Όπου:

R_r η πραγματική απόδοση της επένδυσης

R η ονομαστική απόδοση της επένδυσης

I ο ρυθμός του πληθωρισμού

Από την άλλη ως κίνδυνος μιας επένδυσης ορίζεται ο φόβος των ανθρώπων να χάσουν ολόκληρο το κεφάλαιο τους. Αξίζει εδώ να τονιστεί πως αυτός κίνδυνος της πλήρους χρεωκοπίας, δηλαδή οι επενδυτές να χάσουν ολόκληρο το επενδεδυμένο κεφάλαιο τους είναι πολύ σπάνιος. Έτσι, η έννοια του κινδύνου μιας επένδυσης, συνίσταται στην απόκλιση των αποδόσεων οι έχουν πραγματοποιηθεί ως προς τις αντίστοιχες αναμενόμενες. Επομένως, θα μπορούσε κάποιος να αναρωτηθεί γιατί ένας επενδυτής να επιλέξει τίτλους οι οποίοι εμπεριέχουν κίνδυνο; Η απάντηση είναι απλή καθώς οι επενδυτές αναλαμβάνουν κινδύνους μόνο όταν αναμένουν πως θα έχουν μεγάλο κέρδος από μια επένδυση. Ισχύει γενικότερα στις επενδύσεις πως όσο μεγαλύτερο το ρίσκο

⁴ Φράγκος Χ. (2006), Εισαγωγή στην επιχειρησιακή έρευνα, εκδόσεις Σταμούλης

δηλαδή ο κίνδυνος τόσο μεγαλύτερη και η αναμενόμενη απόδοση δηλαδή το κέρδος αυτής.

1.5 Τα είδη των κινδύνων

Οι κίνδυνοι των αξιογράφων διακρίνονται σε: κίνδυνοι των αξιογράφων απόδοσης και σε κινδύνους των αξιογράφων σταθερής απόδοσης.

Στα αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης διακρίνουμε δύο μεγάλες κατηγορίες κινδύνων: τον συστηματικό και το μη συστηματικό κίνδυνο. Πιο συγκεκριμένα, ο συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν ταυτόχρονα τις μέσες αποδόσεις όλων των μετοχών που κυκλοφορούν στην αγορά, δηλαδή του συνόλου του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Είναι επομένως σε όρους πιθανοτήτων, η πιθανότητα να μεταβληθεί η τιμή μιας μετοχής μόνο σαν αποτέλεσμα των μεταβολών όλης της αγοράς.

Αντίθετα ο μη συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε ιδιαίτερα γεγονότα της ίδιας της εταιρείας, της βιομηχανίας ή του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκδότρια εταιρία. Ο συστηματικός και ο μη συστηματικός κίνδυνος συνιστούν το συνολικό κίνδυνο μιας μετοχής. Συνεχίζοντας την ανάλυση μας για τους κινδύνους των αξιογράφων μεταβλητής απόδοσης θα εξετάσουμε κάποιες ειδικές κατηγορίες κινδύνων όπως οι παρακάτω⁵:

1. Ο πληθωριστικός κίνδυνος

Η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου η οποία προέρχεται από μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού, είναι γνωστή ως πληθωριστικός κίνδυνος. Ο κίνδυνος αυτός γίνεται έντονος σε οικονομίες που παρουσιάζουν έντονες πληθωριστικές πιέσεις ή και σε περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας.

⁵ Φράγκος Χ. (2006), Εισαγωγή στην επιχειρησιακή έρευνα, εκδόσεις Σταμούλης

Έτσι, προκειμένου ο επενδυτής να είναι εξασφαλισμένος έναντι των αυξήσεων του πληθωρισμού από την επένδυση σε μια μετοχή, θα πρέπει η ονομαστική της απόδοση να ισούται με την πραγματική απόδοση συν το ποσοστό κατά το οποίο ο πραγματικός πληθωρισμός υπερβαίνει τον αναμενόμενο. Εάν ο πληθωρισμός είναι γενικό φαινόμενο σε μια οικονομία επηρεάζει τις τιμές όλων των μετοχών που κυκλοφορούν στην αγορά και αποτελεί πηγή συστηματικού κινδύνου. Όταν όμως ο πληθωρισμός αφορά μόνο έναν κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας, για παράδειγμα λόγω αύξησης των τιμών μιας πρώτης ύλης, τότε επηρεάζει τις τιμές των μετοχών του κλάδου και αποτελεί πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

2. Κίνδυνος επιτοκίου

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε τη μεταβολή στις αποδόσεις που μπορεί να υποστούν οι επενδυτές μετοχικών τίτλων εξαιτίας της ανόδου του επιτοκίου της αγοράς. Γενικότερα, οι αποδόσεις των μετοχών συνδέονται με τα επιτόκια της αγοράς με μια αντίστροφη σχέση. Η αύξηση των επιτοκίων επιφέρει πτώση στις τιμές των μετοχών, διότι ευνοεί τη μεταφορά κεφαλαίων από τις μετοχές στις εναλλακτικές μορφές επένδυσης που δίνουν το επιτόκιο ως αμοιβή και που φαίνονται τώρα πιο ελκυστικές. Ο κίνδυνος του επιτοκίου χαρακτηρίζεται ως πηγή συστηματικού κινδύνου διότι οι αποφάσεις για τις μεταβολές των επιτοκίων παίρνονται συνολικά και επηρεάζουν την αγορά στο σύνολο της.

3. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος

Ως επιχειρηματικό κίνδυνο ορίζουμε την μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών μιας επιχείρησης στο χρόνο. Εάν τα λειτουργικά κέρδη παρουσιάζουν υψηλή διακύμανση τότε λέμε ότι υπάρχει υψηλός επιχειρηματικός κίνδυνος και το αντίθετο.

Υπάρχουν δύο είδη επιχειρηματικού κινδύνου, ο εξωτερικός και ο εσωτερικός. Ο εξωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος προέρχεται από εξωτερικές δυνάμεις της αγοράς που βρίσκονται πέρα από τον έλεγχο της. Μπορεί να αποτελέσει πηγή τόσο συστηματικού όσο και μη συστηματικού κινδύνου, ανάλογα με το αν οι εξωτερικές δυνάμεις που επιβάλλονται στην επιχείρηση επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς ή μόνο την επιχείρηση. Ο εσωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης και σχετίζεται με την ικανότητα

της διοίκησης, τη διαφοροποίηση των προϊόντων, την αποτελεσματικότητα των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων κτλ⁶.

4. Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος

Είναι γνωστό ότι μια επιχείρηση δανείζεται κεφάλαια με σκοπό να αυξήσει στο μέλλον τα κέρδη της. Από αυτή τη δραστηριότητα που ονομάζεται και χρηματοοικονομική μόχλευση, πηγάζει ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο οποίος ορίζεται ως η πιθανότητα να μην μπορεί η επιχείρηση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις ενάντια των δανειστών της. Επειδή ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αφορά αποκλειστικά την επιχείρηση, θεωρείται πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

Στην αρχική μας εισήγηση είχαμε πει πως οι κίνδυνοι των αξιογράφων διακρίνονται σε κινδύνους μεταβλητής και σταθερής απόδοσης. Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης διαφέρουν σημαντικά από αυτούς των αξιογράφων μεταβλητής απόδοσης. Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι ομολογίες δίνουν στο κάτοχο τους εισόδημα με τη μορφή τόκου ανά τακτά χρονικά διαστήματα προσδιορισμένα εκ των προτέρων, δηλαδή κατά την έκδοση τους. Η εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου γίνεται κατά τη λήξη του ομολογιακού δανείου, σε ημερομηνία επίσης προκαθορισμένη. Είναι λοιπόν φανερό ότι για τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης υπάρχει βεβαιότητα όσο αφορά το ύψος και το χρόνο των απονεμόμενων απολαβών. Χρεόγραφα σταθερής απόδοσης θεωρούνται επίσης και τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα οποία αποφέρουν εισόδημα συγκεκριμένου επιτοκίου κατά τη λήξη της έκδοσης τους. Οι κίνδυνοι οι οποίοι συνδέονται με τα χρεόγραφα σταθερής απόδοσης είναι οι εξής⁷:

1. Ο κίνδυνος επιτοκίου

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε τη μεταβολή στην τιμή μιας ομολογίας, η οποία οφείλεται σε μεταβολή του επιτοκίου της αγοράς. Εάν το επιτόκιο της αγοράς αυξηθεί, τότε η ζήτηση για παλαιές ομολογιακές εκδόσεις των οποίων τα κουπόνια κόβονται με το προηγούμενο επιτόκιο μειώνεται συγκριτικά με τις νέες ομολογιακές εκδόσεις που

⁶ Φράγκος Χ. (2006), Εισαγωγή στην επιχειρησιακή έρευνα, εκδόσεις Σταμούλης

⁷ Prechter R. (2006), How to forecast gold and silver using the wave principle

ενσωματώνουν το νέο επιτόκιο. Το αντίθετο συμβαίνει σε περιπτώσεις μείωσης του επιτοκίου της αγοράς.

2. Ο πληθωριστικός κίνδυνος

Η πιθανότητα όπως η πραγματική απόδοση είναι μικρότερη από την ονομαστική εξ αιτίας πληθωριστικών πιέσεων, ονομάζεται πληθωριστικός κίνδυνος. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να γίνει μια διάκριση μεταξύ αναμενόμενου και μη αναμενόμενου πληθωρισμού. Στην περίπτωση κατά την οποία ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, πληθωριστικός κίνδυνος δεν υφίσταται τουλάχιστον θεωρητικά, διότι το επιτόκιο των ομολογιών ενσωματώνει τις πληθωριστικές προσδοκίες και ανταμείβει τον επενδυτή για την απώλεια της αγοραστικής του δύναμης. Πληθωριστικός κίνδυνος υφίσταται μόνο στις περιπτώσεις μη αναμενόμενου πληθωρισμού.

3. Κίνδυνος χρονικής διάρκειας

Ο κίνδυνος χρονικής διάρκειας πηγάζει από τις διαφορετικές αντιλήψεις των δανειστών και των δανειζόμενων. Οι δανειστές φοβούνται τις μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων, οι οποίες ζημιώνουν το εισόδημα τους. Για το λόγο αυτό θεωρούν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η περίοδος του δανεισμού, τόσο υψηλότερο κίνδυνο αναλαμβάνουν. Έτσι προτιμούν τις μεσοπρόθεσμες ως προς τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις. Για τους δανειζόμενους ισχύουν ακριβώς τα αντίθετα. Προτιμούν τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις, ιδιαίτερα εάν αναμένουν αύξηση των επιτοκίων.

4. Κίνδυνος αθέτησης

Όπως γίνεται φανερό και από την ονομασία του, ο κίνδυνος αθέτησης σχετίζεται με την αβεβαιότητα του ομολογιούχου για τις πληρωμές των υποχρεώσεων που ο εκδότης έχει αποδεχθεί. Αφορά τις πληρωμές των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου και είναι εντονότερος στα ομολογιακά δάνεια του ιδιωτικού από ότι του δημόσιου τομέα.

5. Κίνδυνος εξαναγκασμού

Όταν συντρέχουν ειδικές συνθήκες μπορεί ο εκδότης να απαιτήσει την εξαγορά των ομολογιών πριν από τη λήξη τους. Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει οι ομολογιούχοι να επανεπενδύσουν το κεφάλαιο τους στην αγορά. Εάν όμως κατά την περίοδο αυτή τα

επιτόκια είναι μειωμένα τότε επωμίζονται ζημίες. Η πιθανότητα για αυτού του είδους τις ζημίες ονομάζεται κίνδυνος εξαναγκασμού⁸.

6. Κίνδυνος ρευστοποίησης

Ένα χειρόγραφο σταθερής προσόδου υπόκειται επίσης και στον κίνδυνο της ρευστοποίησης. Σε αυτή τη περίπτωση, η έννοια της ρευστοποίησης ορίζεται ως το σύνολο του κόστους έρευνας, πληροφόρησης, εμπορίας και απώλειας μετρητών για τη γρήγορη μετατροπή του χρεογράφου σε ρευστό. Γενικότερα, ισχύει πως όσο πιο εύκολα ρευστοποιείται ένα χρεόγραφο, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος αυτός και το αντίθετο. Ο κίνδυνος αυτός είναι ο βασικός παράγοντας που καθιστά τις ομολογίες λιγότερο ελκυστικές από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα.

⁸ Prechter R. (2006), How to forecast gold and silver using the wave principle

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

2.1 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής μιας εταιρικής μετοχής στη κύρια αγορά του χρηματιστηρίου

Η αιτούσα εταιρεία πρέπει να λειτουργεί με τη μορφή Α.Ε με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης, ίσο με 11.738 ευρώ.

Η αιτούσα εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει νόμιμα τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για 5 τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών, να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση το τελευταίο ισολογισμό της και να έχει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης για την τελευταία προ της εισαγωγής πενταετία. Στις συνήθεις περιπτώσεις, όπου η αιτούσα εταιρεία έχει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης κατά την τελευταία πενταετία και έχει δημοσιεύσει πέντε ετήσιους ισολογισμούς, η απόφαση για την εισαγωγή των μετοχών της λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου. Οι 5 πέντε απολογιστικές οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας θα πρέπει να έχουν ελεγχθεί από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών⁹.

⁹ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

Η εταιρεία δεσμεύεται εγγράφως να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά 25% με έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας αυξημένο κατά το τυχόν ποσό που δεν διατίθεται σε δημόσια εγγραφή. Οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή. Κατά τη δημόσια εγγραφή θα πρέπει να διατεθεί στο κοινό τουλάχιστον το 70% της αύξησης. Το υπόλοιπο 30% εφόσον δεν υπάρχει ενδιαφέρον από το κοινό, μπορεί να διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές χωρίς ανώτερο όριο ή να καλυφθεί από τον ανάδοχο. Το παραπάνω ποσοστό του 70% της αύξησης θα πρέπει να διατεθεί τουλάχιστον σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα και καθένα από αυτά δεν μπορεί να πάρει πάνω από 1/100 αυτού.

Όταν πρόκειται για εταιρίες που ζητούν την εισαγωγή τους στη κύρια αγορά και δεν συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις περί διασποράς, θα εισάγονται στην παράλληλη αγορά εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις περί διασποράς που αφορούν την παράλληλη αγορά.

Η εταιρεία θα πρέπει σε ικανοποιητικό χρόνο πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό να δημοσιεύσει ένα ενημερωτικό δελτίο. Για την κυκλοφορία και δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου απαιτείται προηγούμενη έγκριση του περιεχομένου του από το διοικητικό συμβούλιο του Χρηματιστηρίου. Η δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου είναι υποχρεωτική και για τις εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο που κάνουν αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή κατόπιν συγχώνευσης με απορρόφηση εταιρείας.

Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται μέσω τράπεζας ή τραπεζών ή και ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιριών, που προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου της έκδοσης. Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο¹⁰.

¹⁰ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

Το ενημερωτικό δελτίο υπογράφεται από τον εκδότη των κινητών αξιών και τον ανάδοχο έκδοσης. Εάν υπάρχουν περισσότεροι τους ενός ανάδοχοι έκδοσης, αρκεί η υπογραφή του από τον οριζόμενο ως κύριο ανάδοχο. Ο ανάδοχος ευθύνεται έναντι αυτών που απέκτησαν κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφή, για κάθε θετική ζημία που υπέστησαν από την χρηματιστηριακή πώληση κινητών αξιών εξαιτίας πταίσματος του αναδόχου ως προς την ακρίβεια και πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου και τον καθορισμό της τιμής των κινητών αξιών που διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή.

2.2 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στην παράλληλη αγορά

Η αιτούσα εταιρεία πρέπει να λειτουργεί με τη μορφή της Α.Ε με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης, ίσο με 2.934.702 ευρώ. Πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για 3 τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις, οι οποίες θα πρέπει να έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση το τελευταίο ισολογισμό της. Επίσης πρέπει να έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά κέρδη εκμετάλλευσης κατά την τελευταία τριετία.

Στις συνήθεις περιπτώσεις, που η αιτούσα εταιρεία πληροί τις παραπάνω προϋποθέσεις η απόφαση για την εισαγωγή των μετοχών της λαμβάνεται από το Δ.Σ το Χρηματιστηρίου με πλειοψηφία των 3/5 του συνόλου των μελών της. Η εταιρεία δεσμεύεται εγγράφως να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά 20% με έκδοση νέων μετοχών και με δημόσια εγγραφή. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας αυξημένο κατά το ποσό που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή. Οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή. Οι μετοχές που προέρχονται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα διατίθενται στο επενδυτικό κοινό με δημόσια εγγραφή πριν την εισαγωγή τους στην παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου¹¹.

¹¹ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

Για τη μη δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η διασπορά των μετοχών της εταιρίας στο ευρύ κοινό αποδεικνύεται με κατάσταση που υποβάλλει η εταιρεία στο χρηματιστήριο. Οι ανάδοχοι μπορεί να αποφασίσουν το διπλασιασμό των ποσοστών που διατίθενται κατά προτεραιότητα στους ιδιώτες και στους θεσμικούς επενδυτές κατά την έκδοση μετοχών με δημόσια εγγραφή, για την εισαγωγή των μετοχών στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου.

Επίσης, πρέπει να υπάρχει συμφωνία αναδοχής μεταξύ του κύριου αναδόχου της έκδοσης και της εκδότριας εταιρείας, ο οποίος θα εγγυηθεί την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και θα αναλάβει την αγορά των μετοχών που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο.

Τέλος, η εταιρεία πρέπει να δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο, πριν την έναρξη των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Το ενημερωτικό δελτίο εγκρίνεται προ της δημοσίευσης του από το Δ.Σ του Χρηματιστηρίου και πρέπει να βρίσκεται στη διάθεση του επενδυτικού κοινού 10 εργάσιμες ημέρες προ της έναρξης των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του κεφαλαίου.

Αξίζει να τονιστεί, ότι επιπρόσθετοι ειδικοί όροι έχουν επιβληθεί για ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων. Τέτοιες επιχειρήσεις ανήκουν στον ασφαλιστικό κλάδο, στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας και στον κατασκευαστικό κλάδο.

2.3 Διαδικασία εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α

Εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιρειών και των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο στο Δ.Σ αποφασίζει μέσα σε 6 μήνες για την εισαγωγή ή όχι της εταιρείας για διαπραγμάτευση. Αν μέσα στο χρονικό διάστημα αυτό ζητηθούν συμπληρωματικές πληροφορίες ο χρόνος για τη λήψη της σχετικής απόφασης από το Δ.Σ θα υπολογίζεται με αρχή την ημερομηνία υποβολής των συμπληρωματικών στοιχείων. Η

απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται με πλειοψηφία 3/5 του συνόλου των μελών του Δ.Σ και ισχύει για ένα τρίμηνο¹².

Όπως έχει ήδη αναφερθεί ανάδοχοι εκδόσεων μπορούν να αναλάβουν μόνο τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρείες με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 2.934.702 ευρώ. Οι παραπάνω μπορούν να έχουν και συμβουλευτικό ρόλο στις νέες εκδόσεις. Η διάρκεια των δημόσιων εγγραφών έχει καθοριστεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μεταξύ 3-4 ημερών, ανάλογα με το αν η αίτηση εισαγωγής γίνεται στην παράλληλη ή την κύρια αγορά. Το ελάχιστο ύψος κεφαλαίου που διατίθεται με δημόσια εγγραφή ανέρχεται σε 1.173.881 ευρώ. Σε περίπτωση που εκδίδονται σε δημόσια εγγραφή κοινές και προνομιούχες μετοχές, οι ανάδοχοι της έκδοσης δέχονται αιτήσεις χωριστά για τις κοινές και προνομιούχες μετοχές.

2.4 Μετάταξη από την παράλληλη στη κύρια αγορά του Χ.Α.Α

Για τη μετάταξη εταιρείας από την παράλληλη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις¹³:

1. Οι μετοχές της εταιρείας πρέπει να διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου για τουλάχιστον 2 χρόνια από την ημερομηνία εισαγωγής τους
2. Κατά την παραμονή στην παράλληλη αγορά τα κέρδη εκμετάλλευσης της εταιρείας πρέπει να παρουσιάζουν ικανοποιητική εξέλιξη. Επίσης η εταιρεία θα πρέπει να έχει επιδείξει καλή συμπεριφορά απέναντι στο Χρηματιστήριο και τους επενδυτές
3. Οι μετοχές της εταιρείας θα πρέπει να έχουν ικανοποιητική εμπορευσιμότητα και διασπορά.
4. Η εταιρεία πρέπει να έχει χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τα κεφάλαια που άντλησε με δημόσια εγγραφή κατά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο σύμφωνα με τις δεσμεύσεις που ανέλαβε στο ενημερωτικό δελτίο.

¹² Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

¹³ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

Έτσι, εφόσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις η απόφαση για μετάταξη της εταιρείας λαμβάνεται από το Δ.Σ του χρηματιστηρίου. Η εταιρεία πρέπει να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά τη διαφορά μεταξύ του ποσοστού αύξησης κεφαλαίου 20% και 25% που απαιτούνται για την εισαγωγή μιας εταιρείας στην παράλληλη και στη κοινή αγορά.

2.5 Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά κεφαλαίου

Η πρωτογενής αγορά κεφαλαίου είναι η αγορά στην οποία πραγματοποιούνται εκδόσεις νέων αξιογράφων. Στην αγορά αυτή η τιμή του αξιογράφου είναι γνώστη και παραμένει αμετάβλητη για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το οποίο καθορίζεται από τους αναδόχους και την εταιρία τα αξιόγραφα της οποίας διατίθενται στο ευρύ κοινό για πρώτη φορά. Οι συναλλαγές στην πρωτογενή αγορά έχουν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία νέων αξιογράφων ή την απόσυρση παλαιών αξιογράφων.

Η δημιουργία νέων αξιογράφων έχει ως αποτέλεσμα τη μεταβίβαση κεφαλαίων από τους νέους αγοραστές στον εκδότη αυτών των αξιογράφων. Τα αξιόγραφα αποσύρονται όταν ο εκδότης αυτών καταβάλει τον τόκο της τελευταίας περιόδου και ένα χρηματικό ποσό ίσο με την ονομαστική αξία του χρεογράφου.

Οι κύριοι πρωταγωνιστές στην αγορά αυτή είναι οι εκδότριες εταιρείες, οι ανάδοχοι και οι επενδυτές. Οι επενδυτές αγοράζουν τα νέα αξιόγραφα από τους αντιπροσώπους των εταιριών που τα έχουν εκδώσει. Οι αντιπρόσωποι συνήθως είναι οι ανάδοχοι, οι τράπεζες και το Χρηματιστήριο Αξιών. Τα χρήματα από την πώληση των νέων αξιογράφων εισπράττονται από τον εκδότη των αξιογράφων.

Αυτή η αγορά είναι για τα παλαιά αξιόγραφα. Οι αγοραπωλησίες των αξιογράφων γίνονται μεταξύ των επενδυτών, μέσω των υπηρεσιών των εκπροσώπων των χρηματιστηριακών εταιρειών. Ενώ στην πρωτογενή αγορά οι επενδυτές αγοράζουν τα αξιόγραφα που επιθυμούν από τους εκπροσώπους των εταιριών που τα έχουν εκδώσει, στη δευτερογενή οι αγοραπωλησίες γίνονται μεταξύ αυτών που τα κατέχουν και αυτών που επιθυμούν να τα αγοράσουν.

Επίσης πρέπει να τονιστεί πως στη δευτερογενή αγορά οι συναλλαγές με αξιόγραφα δε δημιουργούν νέα αξιόγραφα, απλά τα υπάρχοντα αλλάζουν ιδιοκτήτες. Οι συναλλαγές δεν επηρεάζουν άμεσα την εταιρεία που τα έχει εκδώσει. Ο εκδότης δεν εισπράττει νέα χρήματα. Τα χρήματα εισπράττονται από τον πωλητή και καταβάλλονται από το νέο αγοραστή. Η εκδότρια εταιρία επηρεάζεται έμμεσα με την έννοια ότι οι μεταβολές στις τιμές των αξιογράφων στη δευτερογενή αγορά επηρεάζουν την αγοραία αξία της εταιρίας.

2.6 Οι μέθοδοι πρόβλεψης (θεμελιώδης και τεχνική ανάλυση)

Η θεμελιώδης και η τεχνική Ανάλυση, αποτελούν δύο συμπληρωματικές¹⁴ αλλά και ανταγωνιστικές μεθόδους λήψης επενδυτικών αποφάσεων, οι οποίες και προσπαθούν να προβλέψουν με θα λέγαμε διαφορετικό τρόπο τη μελλοντική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς. Αναφερόμαστε στη σύγκρουση μεταξύ της κλασικής σκέψης με τα ειδικότερα ή ευρύτερα στοιχεία που αυτή μπορεί να περιλαμβάνει και της σύγχρονης αντίληψης, με όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία διέπουν τις σημερινές χρηματιστηριακές αγορές. Οι προβλέψεις για το αύριο της χρηματιστηριακής οικονομίας σε μεγάλο βαθμό στηρίζεται σε υποκειμενικά στοιχεία τα οποία όπως είναι φυσικό αποτελούν αντικείμενο αμφισβήτησης ή και αντιλόγου. Αντιλαμβανόμαστε, λοιπόν, τη σύγκρουση που υπάρχει για θέματα στα οποία σε μεγάλο βαθμό είναι εύκολο να εκφραστούν και υποκειμενικές θέσεις.

Η θεμελιώδης ανάλυση στηρίζεται κυρίως στη μελέτη των βασικών μεγεθών οι οποίοι επηρεάζουν την οικονομία και την εταιρία. Έτσι μέσα από την εμπειρία και την ατελείωτη βιβλιογραφία, οι ερευνητές προσπαθούν να προσεγγίσουν τις διάφορες οικονομικές συνθήκες, προσπαθώντας να κατανοήσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν σε κάθε χρονική στιγμή την αγορά. Με την αναγνώριση των βασικών μεταβλητών καταλήγουν στις εκτιμήσεις τους για την εξέλιξη της αγοράς μετοχών. Βασίζουν δηλαδή τις υποθέσεις τους στον ακριβή προσδιορισμό των παραγόντων και εν συνεχεία, μέσα από τις καθορισμένες γραμμές σκέψης καταλήγουν στα συμπεράσματά τους. Σύμφωνα

¹⁴ Φράγκος Χ. (2006), Εισαγωγή στην επιχειρησιακή έρευνα, εκδόσεις Σταμούλης

με τους υποστηρικτές της θεωρίας αυτής, αυτός ο τρόπος ανάλυσης της αγοράς είναι ο καταλληλότερος για να φθάσουμε σε ασφαλέστερες κρίσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις.

Η τεχνική ανάλυση κερδίζει συνεχώς περισσότερους υποστηρικτές, στις σημερινές χρηματιστηριακές αγορές. Οι βασικές αρχές της θεωρίας είναι, ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται καθώς οι τιμές των μετοχών ακολουθούν κύκλους και ότι οι διακυμάνσεις των τιμών αντικατοπτρίζουν κάθε πληροφορία. Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν, ότι αυτή η μέθοδος ανάλυσης ξεφεύγει ουσιαστικά από τη μελέτη των θεμελιακών παραγόντων και στηρίζεται κυρίως στις διακυμάνσεις της τιμής κάθε διαπραγματευόμενου χρεογράφου. Η μέθοδος αυτή θεωρεί ότι η τιμή κάθε μετοχής είναι προεξοφλημένη. Η τεχνική ανάλυση δεν καταναλώνει χρόνο στη μελέτη των βασικών μεγεθών, τα οποία ενώ βέβαια θεωρεί κρίσιμα για την πορεία της μετοχής, εκτιμάται παρόλα αυτά ότι η τιμή της μετοχής τα αντικατοπτρίζει¹⁵.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΤΑ ΚΥΜΑΤΑ ELLIOT

3.1 Εισαγωγή

Η θεωρία των κυμάτων του Elliot είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη στους κύκλους των επιστημόνων οι οποίοι ασχολούνται με την τεχνική ανάλυση. Πάρα όμως το γεγονός πως η θεωρία αυτή είναι ιδιαίτερα δημοφιλής συχνά παρερμηνεύεται και αποτελεί αντικείμενο διαμάχης στους επιστημονικούς κύκλους. Ως αποτέλεσμα αυτού αρκετοί χρηματιστές και αναλυτές έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα πως οι κανόνες της θεωρίας αυτής είναι εξαιρετικά πολύπλοκοι και υποκειμενικοί. Επομένως όλα σχετίζονται με το κατά πόσο ο κάθε αναλυτής αντιλαμβάνεται σωστά και δέχεται τα αξιωματικά τη θεωρία του Elliot. Έτσι, για όσους αναλυτές αντιλαμβάνονται σωστά τους κανόνες της θεωρίας κυμάτων του Elliot, η θεωρία αυτή έχει αποδειχθεί μια αξιόπιστη βάση ώστε να προβλέψουν την πορεία μιας μετοχής. Αντίθετα, για όσους δεν αντιλαμβάνονται σωστά τις παραμέτρους της θεωρίας, η Elliot wave είναι μια αναποτελεσματική θεωρία η οποία

¹⁵ Φράγκος Χ. (2006), Εισαγωγή στην επιχειρησιακή έρευνα, εκδόσεις Σταμούλης

και οδηγεί σε λανθασμένες προβλέψεις. Σε κάθε περίπτωση όμως ισχύει πως σήμερα ένας μεγάλος αριθμός χρηματιστών χρησιμοποιεί τη θεωρία κυμάτων του Elliot προκειμένου να γίνει μια εκτίμηση ή μια πρόβλεψη της κίνησης μιας μετοχής στο άμεσο μέλλον¹⁶.

3.2 Βασικά χαρακτηριστικά

Η θεωρία των κυμάτων αναπτύχθηκε από τον Ralph Elliot τη δεκαετία του 1930 και δημιουργήθηκε με σκοπό να προβλέψει την κίνηση της τιμής των μετοχών. Στη διάρκεια όμως του χρόνου αποδείχθηκε πως η θεωρία αυτή θα μπορούσε να είναι ιδιαίτερα χρήσιμη ώστε να προβλέπει κινήσεις τιμών σε μια μεγάλη γκάμα αγορών, όπως και η αγορά συναλλάγματος. Η θεωρία των κυμάτων βασίζεται στην έκφραση του μαζικού συναισθήματος των επενδυτών για το προς τα πού θα κινηθεί η πορεία μιας μετοχής. Η θεωρία του Elliot βασίζεται στην υπόθεση πως οι αγορές δεν είναι απόλυτα ακριβείς και αποδοτικές. Έτσι, ως αποτέλεσμα αυτού οι τιμές μια μετοχής στο χρόνο δεν είναι τυχαίες αλλά λογίζονται ως αποτέλεσμα αλλαγών στην συνολική συμπεριφορά των επενδυτών, οι οποίες αλλαγές μπορούν να προβλεφθούν χρησιμοποιώντας μεθόδους ανάλυσης της ψυχολογίας των επενδυτών.

Σήμερα, η θεωρία των κυμάτων του Elliot είναι μια αρκετά δημοφιλής στρατηγική πρακτική η οποία χρησιμοποιείται κατά κόρον από τους τεχνικούς αναλυτές των μεγαλύτερων επενδυτικών funds της αγοράς.

3.3 Το αξίωμα της θεωρίας του Elliot

Πριν ξεκινήσουμε την ανάλυση της θεωρίας των κυμάτων είναι σημαντικό να αναφερθεί το αξίωμα της θεωρίας πως κάθε δράση στη χρηματιστηριακή αγορά προκαλεί και μια αντίδραση. Επομένως στο επίκεντρο της θεωρίας υπάρχει η άποψη πως οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο κινούνται σε κύματα σε δύο κατευθύνσεις:

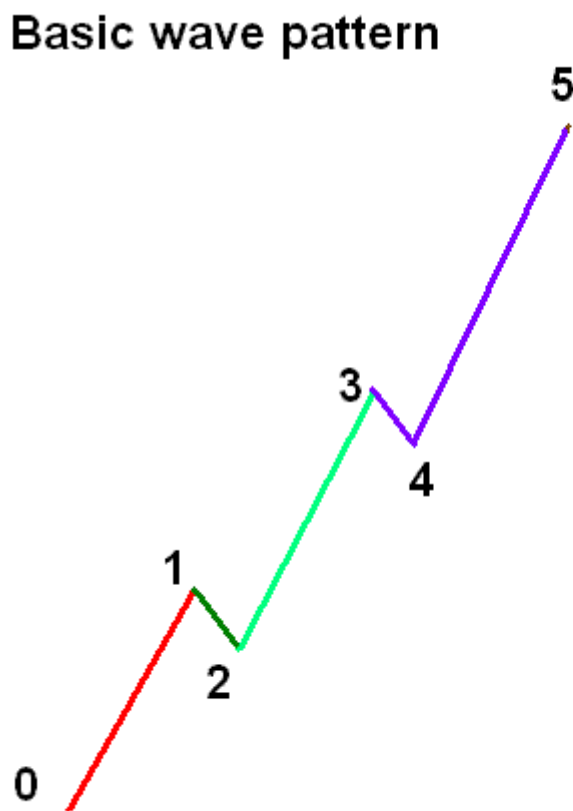
¹⁶ . www.elliottwave.com

1. Αυθόρμητα, δηλαδή υποκειμενικά
2. Διορθωτικά, δηλαδή σε αντίθετη κατεύθυνση από την υποκειμενική τάση

3.4 Ανάλυση της θεωρίας

Ο Elliot έδειξε ότι μια αγορά σε τάση κινείται σε αυτό που καλεί επαναλαμβανόμενο "σκηνικό" των 5 - 3 κυμάτων. Το πρώτο "σκηνικό" 5-3 κυμάτων τα ονομάζει **αυθόρμητα κύματα** και το τελευταίο σκηνικό 3-5 κυμάτων το ονομάζει **διορθωτικά κύματα**¹⁷.

Σχήμα 1: Απεικόνιση της θεωρίας του



Elliot

Πηγή: www.a-trade.com/elliottswaves.htm

¹⁷ Prechter R. (2001), Elliott Wave Principle: Key to Market Behavior

Ο καλύτερος τρόπος για να αντιληφθούμε καλύτερα τη θεωρία των κυμάτων του Elliot είναι ο ψυχολογική ερμηνεία καθενός από τα κύματα 1-5 και πως η ψυχολογία της μάζας οδηγεί τις μετοχές να κινούνται με τον τρόπο αυτό. Η κίνηση αυτή που βλέπουμε στο παραπάνω σχήμα δείχνει την αύξηση και τη μείωση της τιμής μιας μετοχής ή με άλλα λόγια μας δείχνει την ανάπτυξη και την επιβράδυνση της επενδυτικής διάθεσης της αγοράς.

Ας δούμε λοιπόν πως λειτουργεί η θεωρία του Elliot. Έστω η μετοχή της εταιρίας Α. Στην αρχή η τιμή της μετοχής βρίσκεται στη θέση 0. Ξαφνικά στο κύμα 1, το οποίο είναι αυθόρμητο παρατηρείται μια μικρή άνοδος της τιμής της μετοχής η οποία όπως βλέπουμε αποτελεί τμήμα μιας μεγάλης ανοδικής πορείας αυτής. Έτσι, στο κύμα 1 αυξάνεται καθώς αρχικά ένα σχετικά μικρό νούμερο επενδυτών αγοράζει τη μετοχή είτε θεσμικούς είτε για τεχνικούς λόγους, οδηγώντας έτσι τη τιμή της μετοχής υψηλότερα.

Ύστερα στο κύμα 2, το οποίο είναι διορθωτικό, παρατηρείται μια μικρή πτώση της τιμής. Αυτό συμβαίνει καθώς μετά από μια σημαντική άνοδο της τιμής η οποία και έγινε από η θέση 0 στη θέση 1, οι επενδυτές αντιλαμβάνονται από διαίσθηση ή από τα τεχνική σήματα της αγοράς, πως η μετοχή έχει αγοραστεί αρκετά και δεν αναμένονται σημαντικά επιπλέον κέρδη για αυτούς. Στο σημείο αυτό οι επενδυτές επιχειρούν να ρευστοποιήσουν τα κέρδη πουλώντας τη μετοχή. Έτσι, η τιμή της μετοχής μειώνεται, αλλά σε καμία περίπτωση δεν μειώνεται κάτω από τη τιμή που είχε στο τέλος του κύματος 1.

Στο κύμα 3, το οποίο χαρακτηρίζεται ως αυθόρμητο, βλέπουμε μια μικρή άνοδο της τιμής ως τμήμα μιας μεγάλης ανοδικής κίνησης. Στις περισσότερες περιπτώσεις το τρίτο είναι το μεγαλύτερο από τα πέντε κύματα της θεωρίας του Elliot και αντιπροσωπεύει μια σημαντική άνοδο της τιμής καθώς στη φάση αυτή ένας μεγάλος αριθμός επενδυτών χρησιμοποιούν τη χαμηλή τιμή η οποία έχει διαμορφωθεί στο τέλος του κύματος 2 ως μια ευκαιρία για αγορά και κερδοσκοπία. Από τη στιγμή επομένως που υπάρχει μεγάλη ζήτηση για αγορά της μετοχής στο σημείο αυτό, είναι λογικό η τιμή της να κινείται ανοδικά και να ξεπερνάει το προηγούμενο υψηλό της τιμής του κύματος 1.

Στη συνέχεια, στο κύμα 4 το οποίο επίσης χαρακτηρίζεται (όπως μπορούμε να δούμε και από το σχήμα) διορθωτικό, παρατηρείται μια μικρή πτώση της τιμής. Σε αυτό το κύμα οι

επενδυτές ξεκινούν να εμφανίζουν εκ νέου τάσεις προκειμένου να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους. Στο σημείο αυτό θεωρούν πως η τιμή της μετοχής είναι ήδη υψηλή και πως είναι ο κατάλληλος χρόνος ώστε να ρευστοποιήσουν τα μέγιστα τους κέρδη. Ως αντίδραση της αγοράς στη στάση αυτή των επενδυτών η τιμή της μετοχής υποχωρεί ελαφρά. Όμως επειδή πρόκειται πλέον για μια γνωστή και κερδοφόρα μετοχή, ο αριθμός των υποψήφιων αγοραστών είναι μεγάλος για αυτό λοιπόν το λόγο η διόρθωση της τιμής της μετοχής είναι μικρή αυτή τη φορά¹⁸.

Στο πέμπτο και τελευταίο κύμα παρατηρείται μια μικρή άνοδος της τιμής της μετοχής ως μέρος μιας μεγάλης ανοδικής πορείας. Το αυθόρμητο αυτό κύμα 5 αντιπροσωπεύει την τελευταία ανοδική πορεία της μετοχής στο παράδειγμα αυτό που εξετάζουμε. Στη φάση αυτή οι επενδυτές αγοράζουν τη συγκεκριμένη κερδοφόρα μετοχή παρά την υψηλή τιμή της οδηγούμενοι περισσότερο από κίνητρα απληστίας και όχι τόσο από λογική εξήγηση ή τεχνικούς λόγους. Έτσι, η μαζική αγορά της μετοχής δίνει μια νέα ώθηση στη τιμή της μέχρι ένας νέος κύκλος κύματος Elliot να ξεκινήσει.

3.5 Η δυσκολία κατανόησης της θεωρίας

Ο κύριος λόγος για τον οποίο η θεωρία του Elliot έχει προκαλέσει πολλές αντιδράσεις και διαφορετικές προσεγγίσεις στον επιστημονικό χώρο σχετικά με τη χρησιμότητα της είναι τα συχνά μικρότερα κύματα τα οποία εμφανίζονται μέσα στα μεγαλύτερα κύματα ή στις φάσεις που είδαμε προηγουμένως¹⁹.

Σχήμα 2

¹⁸ Prechter R. (2001), Elliott Wave Principle: Key to Market Behavior

κίνηση των μεγάλων, των μεσοπρόθεσμων, των ενδιάμεσων αλλά και των μικρότερων βραχυχρόνιων κυμάτων που είναι σε εξέλιξη²⁰.

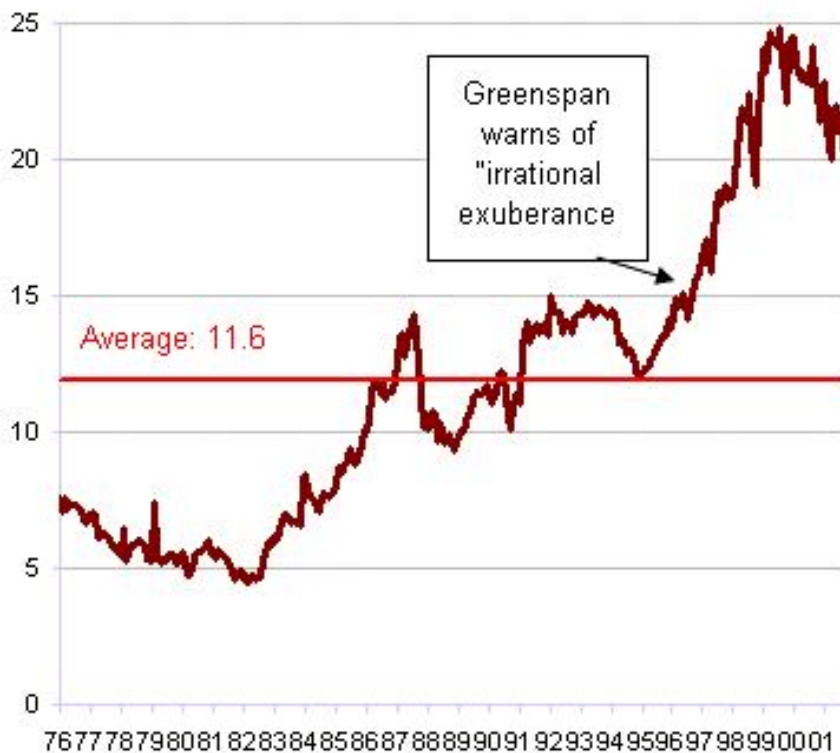
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΟΥ ELLIOT ΣΤΗ ΠΡΑΞΗ

Όπως είδαμε μέχρι στιγμής η κυματική θεωρία του Elliot βασίζεται κυρίως στη ψυχολογία της αγοράς ή αλλιώς στη ψυχολογία της μάζας. Έτσι, συνήθως όταν πολλοί επενδυτές πιστεύουν ότι θα αυξηθεί η τιμή μιας μετοχής σπεύδουν μαζικά να την αγοράσουν και επομένως αυτό συμβαίνει. Τότε η τιμή της μετοχής αυτής μπαίνει σε μια κυματική διαδικασία με αυξήσεις και μειώσεις όπως είδαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να δούμε κατά πόσο η κυματική θεωρία βρίσκει εφαρμογή σε παράδειγμα μετοχών και χρηματιστηριακών δεικτών τα οποία συνέβησαν στο παρελθόν.

Σχήμα 3: Ο δείκτης S&P 500 Forward Price/Earnings (P/E) Ratio (1976-2001)

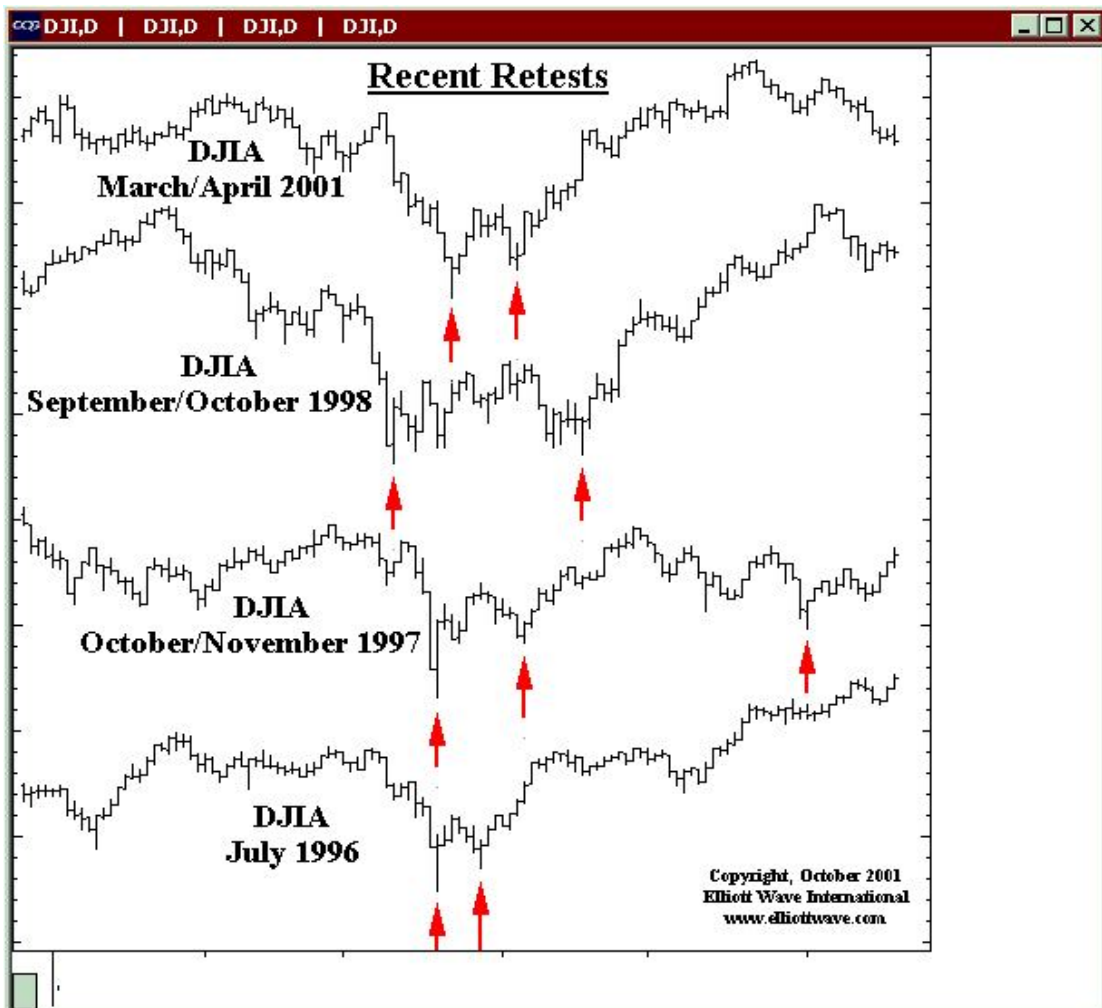
²⁰ Prechter R. (2001), Elliott Wave Principle: Key to Market Behavior



Πηγή: Morgan Stanley Dean Witter

Στο σχήμα 3 παρατηρούμε τη μεταβολή του δείκτη S&P 500 Forward Price/Earnings (P/E) Ratio από το 1976 έως και το 2001. Στο διάστημα αυτό μπορούμε να παρατηρήσουμε αρκετές μεταβολές στη τιμή του δείκτη οι οποίες μεταβολές στο σχήμα 3 φαίνεται να έχουν μια κυματοειδή μορφή. Ειδικότερα από το 1976 μέχρι και το 1982 ο δείκτης φαίνεται να παρουσιάζει μια διαρκή πτώση, από το 1982 μέχρι και το 1987 υπάρχει μια εμφανής περίοδος ανάπτυξης, ακολουθεί μέχρι και το 1991 μια βάση διόρθωσης. Ύστερα, από το 1991 μέχρι και το 1996 παρατηρούμε μια φάση μικρής ανάπτυξης, από το 1996 μέχρι και το 2001 ο δείκτης βρίσκεται σε ανοδική τροχιά, ενώ από το 2001 και μετά παρατηρείται μια εκ νέου πτώση. Το σημαντικό στοιχείο στην ανάλυση αυτού του δείκτη είναι ότι εκτός από τις μεγάλες περιόδους κυμάτων υπάρχουν μέσα σε καθεμιά από αυτές και μικρότερα κύματα. Επομένως μπορούμε να πούμε πως η θεωρία του Elliot βρίσκει εφαρμογή στην ανάλυση του δείκτη S&P 500 Forward Price/Earnings (P/E) Ratio και όποιοι επενδυτές τη χρησιμοποιούν αποκομίζουν κέρδη από τις μετοχές του δείκτη αυτού στη διάρκεια του χρόνου.

Σχήμα 4: Ο δείκτης Dow Jones σε διάφορες χρονικές στιγμές



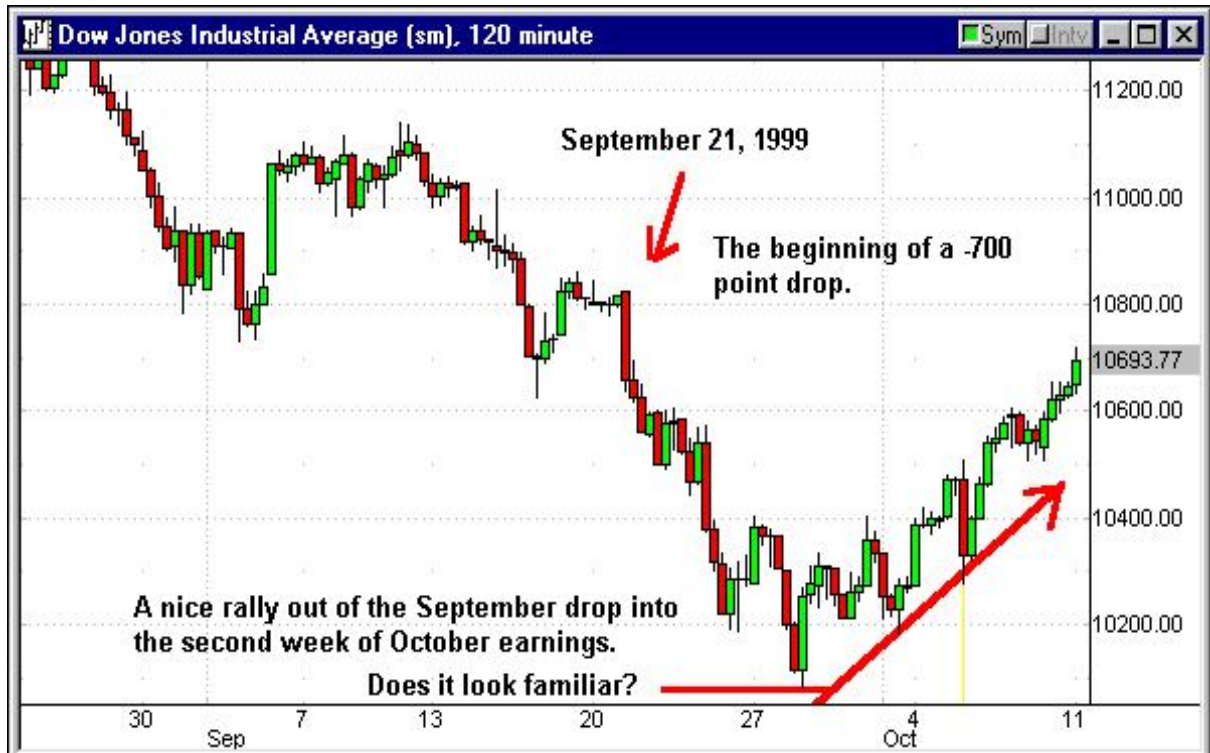
Πηγή: www.elliottwave.com

Στο σχήμα 4 παρατηρούμε την εξέλιξη του δείκτη Dow Jones σε διάφορες χρονικές περιόδους. Από το σχήμα είναι προφανές πως η κυματική θεωρία του Elliot βρίσκει εφαρμογή στην εξέλιξη του δείκτη καθώς εμφανίζονται περιόδους ανοδικής και καθοδικής πορείας της τιμής του δείκτη, όπως και μικρότερης σε έκταση διακυμάνσεις μέσα στις μεγαλύτερες περιόδους (κύματα μέσα στα κύματα).

Επομένως οι επενδυτές οι οποίοι χρησιμοποιούν τη θεωρία του Elliot ως κριτήριο τεχνικής ανάλυσης για τη πρόβλεψη της τιμής του δείκτη Dow Jones βγαίνουν συνήθως πολλαπλά ωφελημένοι.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται και άλλες περιπτώσεις μέσα από γραφική ανάλυση στις οποίες η κυματική θεωρία αποδεικνύεται χρήσιμο εργαλείο ανάλυσης για τη πρόβλεψη της τιμών μετοχών ενός δείκτη του χρηματιστηρίου.

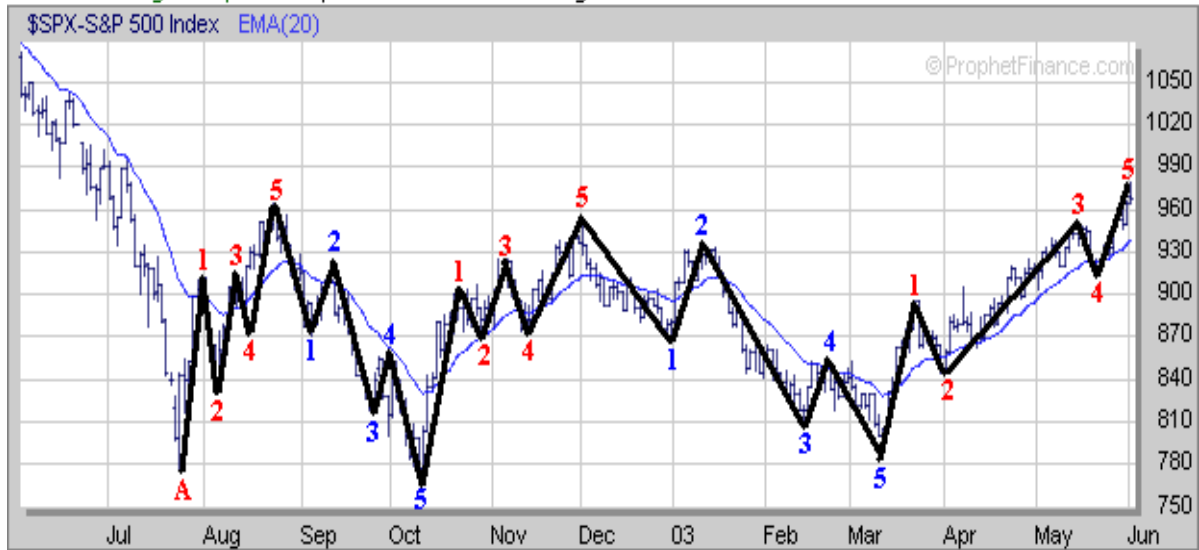
Σχήμα 5: Η πορεία του δείκτη Dow Jones (Σεπτέμβριος – Οκτώβριος 2001)



Πηγή: www.optioninvestor.com

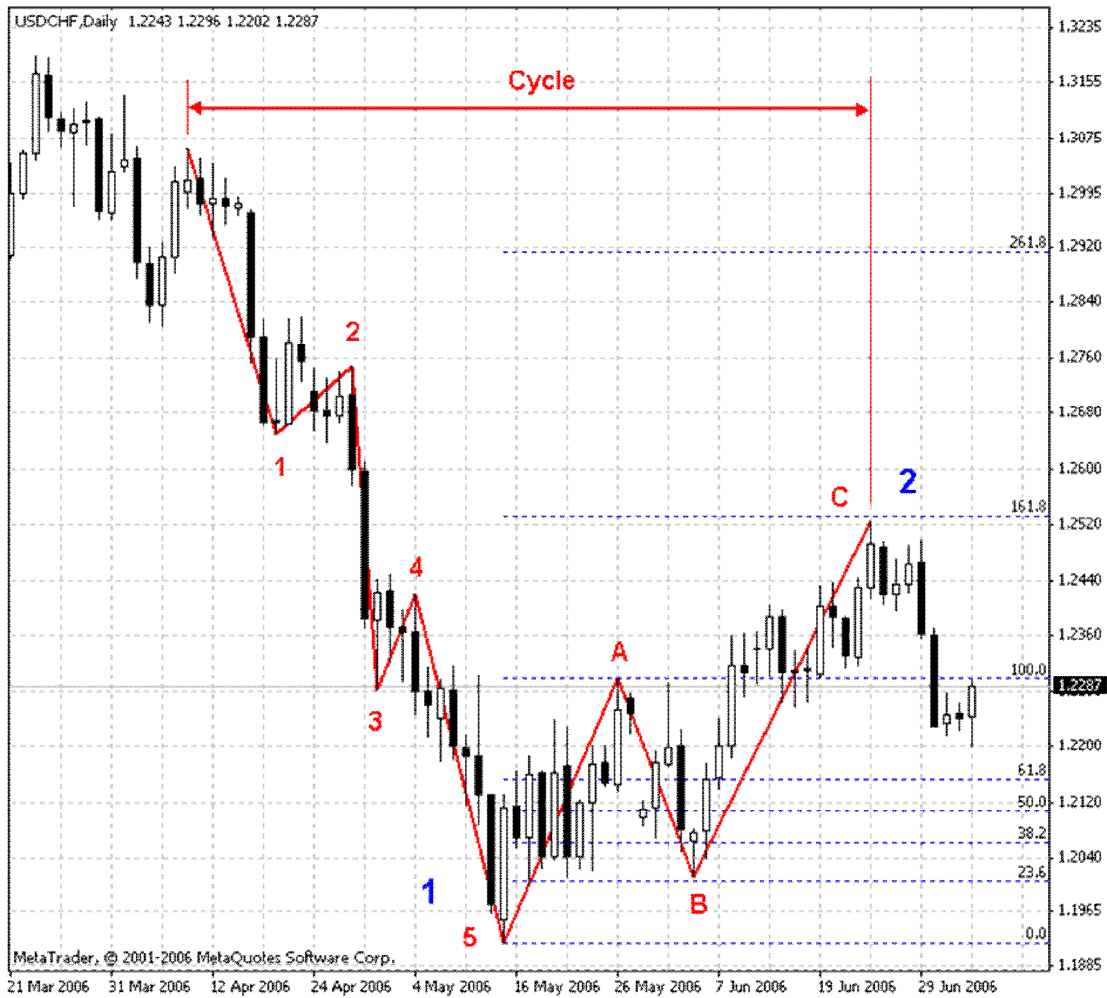
Σχήμα 5: Μέτρηση του δείκτη SPX – S&P 500

Last:967 Change:3.41, 0.35% Open:963.59 Low:963.59 High:979.11 As of: 4:00 PM EST



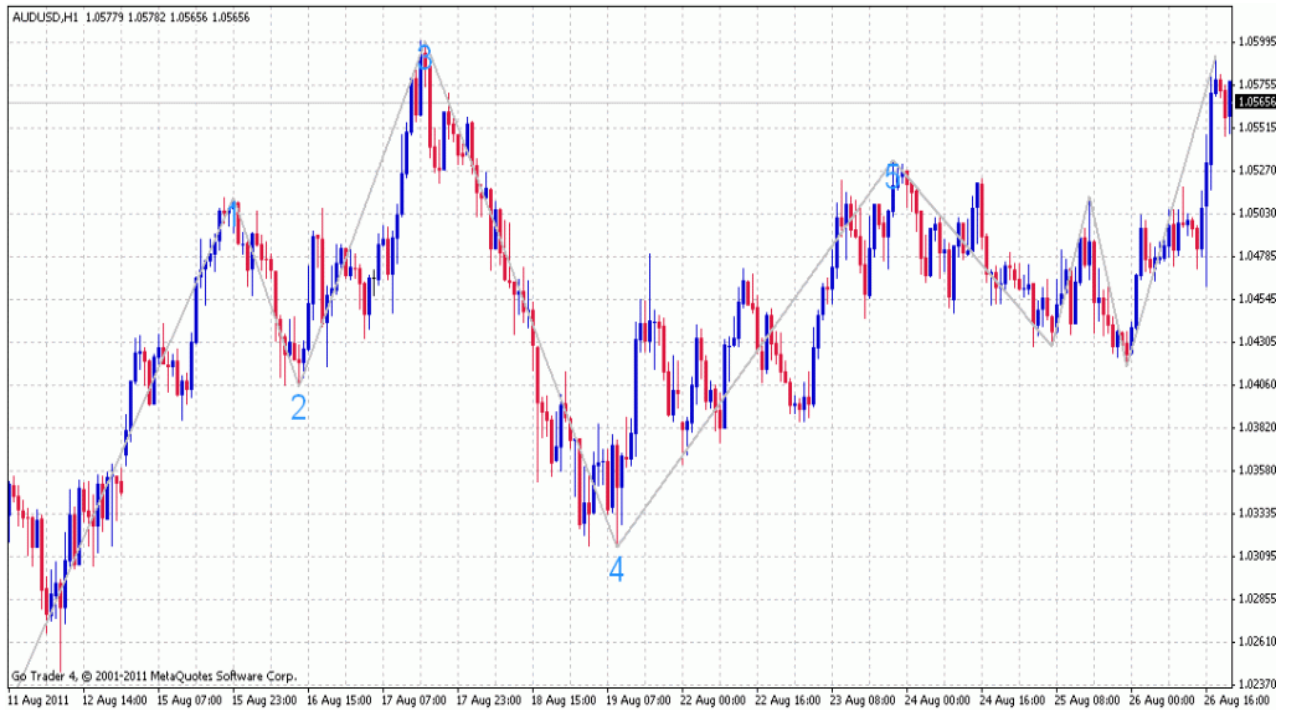
Πηγή: www.amateur-investors.com

Σχήμα 6: Εφαρμογή της θεωρίας του Elliot στη συναλλαγματική ισοτιμία νομισμάτων (USD – CHF)



Πηγή: www.elliottwave.com/

Σχήμα 7: Εφαρμογή της θεωρίας του Elliot στη συναλλαγματική ισοτιμία νομισμάτων (AUD - USD)



Πηγή: www.seekforex.com

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η κυματική θεωρία του Elliot είναι μια μέθοδος τεχνικής ανάλυσης και πρόβλεψης της εξέλιξης των τιμών οικονομικών μεγεθών, η οποία έχει προκαλέσει αντιδράσεις και συζήτηση στην επιστημονική κοινότητα καθώς και στους κόλπους των επενδυτών και των χρηματιστών.

Το κρίσιμο σημείο της θεωρίας το οποίο κάποιος πρέπει να αποδεχτεί αξιωματικά είναι πως στο οικονομικό κύκλωμα κάθε δράση προκαλεί και μια αντίδραση. Έτσι, η μαζική στροφή των προτιμήσεων των επενδυτών προς μια μετοχή οποία κρίνουν πως έχει θετικές προοπτικές είναι για παράδειγμα μία δράση. Η αντίδραση στο παράδειγμα αυτό είναι πως η τιμή της μετοχής αυτής εξαιτίας της αυξημένης ζήτησης πρόκειται να αυξηθεί. Έτσι, εάν κάποιος επενδυτής δεν αποδέχεται αυτή τη σχέση δράσης – αντίδρασης και θεωρεί ότι οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών γίνονται τυχαία ή εξαρτώνται αποκλειστικά από τυχαία γεγονότα, δεν έχει λόγο να ασχολείται με τη θεωρία αυτή.

Επομένως, η θεωρία των κυμάτων (1-5) του Elliot αλλά και των μικρότερων κυμάτων που δρουν μέσα σε αυτά αποδεικνύεται (όπως είδαμε και στα παραδείγματα του τέταρτου κεφαλαίου) πως είναι ένα ισχυρό εργαλείο τεχνικής ανάλυσης για τους επενδυτές και πως η σωστή χρήση και αξιοποίηση αυτού μπορεί να επιφέρει πολλαπλά οφέλη και σημαντικά κέρδη σε αυτούς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Συγγράμματα:

1. Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου
2. Φράγκος Χ. (2006), Εισαγωγή στην επιχειρησιακή έρευνα, εκδόσεις Σταμούλης
3. Prechter R. (2006), How to forecast gold and silver using the wave principle
4. Prechter R. (2001), Elliott Wave Principle: Key to Market Behavior

Ιστοσελίδες:

1. www.a-trade.com/elliottswaves.htm
2. www.elliottwave.com
3. www.morganstanley.com
4. www.optioninvestor.com
5. www.amateur-investors.com
6. www.seekforex.com