



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑΣ
ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ
ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

ΚΑΡΡΑ ΣΕΒΑΣΤΗ ΑΜ:662

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΧΡΗΣΤΟΣ ΦΛΩΡΟΣ

ΚΡΗΤΗ 2012-2013

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέπων καθηγητή κ. Χρήστο Φλώρο για την συνεργασία μας και για την στήριξη του το χρονικό αυτό διάστημα από την αρχή της προσπάθειάς μου μέχρι και την ολοκλήρωσή της.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ.....	5
1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	5
1.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	6
1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	6
1.3.1 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ.....	7
1.3.2 ΜΕΤΟΧΕΣ.....	7
1.3.3 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	8
1.4 ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ.....	8
1.4.1 ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΓΟΡΑΣ / ΠΩΛΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (OPTIONS).....	8
1.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ.....	9
1.5.1 ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ.....	9
1.5.2 ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ.....	10
1.6 ΑΓΟΡΕΣ.....	11
1.6.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	11
1.6.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	11
1.6.3 ΜΟΡΦΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	12
2 ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	14
2.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 ΚΑΙ Η ΑΡΝΗΤΙΚΗ ΕΠΙΡΡΟΗ ΣΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ.....	15
2.2 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	17
2.2.1 ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΙΔΗΣΗΣ – ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ.....	17
2.2.2 ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	18
3 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΑΝΑΔΡΟΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	19
3.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	19
3.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΒΙΕΝΝΗΣ.....	21
3.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΛΟΝΔΙΝΟΥ.....	22
3.4 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΠΑΡΙΣΙΟΥ.....	23
3.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΦΡΑΝΚΦΟΥΡΤΗΣ.....	24
4 ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ.....	26
5 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	27
6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	29
6.1 ΔΕΔΟΜΕΝΑ.....	29
6.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	30
6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	30
6.3.1 ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2004 ΜΕ 2007.....	30
6.3.2 ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2008 ΜΕ 2012.....	32
6.3.3 ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2004 ΜΕ 2007.....	33
6.3.4 ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2008 ΜΕ 2012.....	34
6.4 ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ.....	35
6.4.1 ΑΥΣΤΡΙΑ 2004 ΜΕ 2007.....	36
6.4.2 ΑΥΣΤΡΙΑ 2008 ΜΕ 2012.....	37
6.4.3 ΓΑΛΛΙΑ 2004 ΜΕ 2007.....	38
6.4.4 ΓΑΛΛΙΑ 2008 ΜΕ 2012.....	39
6.4.5 ΓΕΡΜΑΝΙΑ 2004 ΜΕ 2007.....	40
6.4.6 ΓΕΡΜΑΝΙΑ 2008 ΜΕ 2012.....	41
6.4.7 ΕΛΛΑΔΑ 2004 ΜΕ 2007.....	42
6.4.8 ΕΛΛΑΔΑ 2008 ΜΕ 2012.....	43
6.4.9 ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ 2004 ΜΕ 2007.....	44
6.4.10 ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ 2008 ΜΕ 2012.....	45
7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	46

8	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	48
9	ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ.....	49

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το φαινόμενο των ημερολογιακών επιδράσεων έχει μελετηθεί κατά καιρούς από πολλούς επιστήμονες οι οποίοι τείνουν πολλές φορές να καταλήγουν στο ίδιο συμπέρασμα μέσω διαφορετικών προσεγγίσεων. Αναφέροντας διάφορα στοιχεία που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε αυτές τις επιδράσεις. Στην παρούσα εργασία θα αναλυθεί το φαινόμενο της εποχικότητας και πιο συγκεκριμένα τα αποτελέσματα του μήνα ανά έτος σε πέντε Ευρωπαϊκές Χρηματιστηριακές Αγορές.

Το φαινόμενο της εποχικότητας μας επισημαίνει το πώς κινούνται οι επενδυτές στο σύνολο τους σε συγκεκριμένες περιόδους μέσα σε ένα έτος. Σε όλες τις έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί χρησιμοποιήθηκαν τιμές μετοχών ή τιμές δεικτών, οι οποίες δίνοντας αποτελέσματα μέσω κάποιας διαδικασίας που ακολουθείται δείχνουν κατά πόσο επικρατεί θετικό κλίμα ή όχι. Αυτές οι αναλύσεις βοηθούν στις αποφάσεις των επενδυτών σε ένα βαθμό, διότι εξαρτώνται και από το σύνολο της πορείας των αγορών, αλλά και από το προφίλ του κάθε επενδυτή.

Στα κεφάλαια που ακολουθούν, κατά σειρά αναφέρονται θεωρητικά η έννοια του χρηματιστηρίου, τα επενδυτικά εργαλεία τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα (μετοχές, ομολογίες κλπ), επίσης η έννοια ενός χρηματιστηριακού δείκτη αλλά και το πώς μια αγορά είναι αποτελεσματική. Στην συνέχεια η ανάλυση την οικονομικής κρίσης του 2008, αλλά και διάφορα άλλα μεγέθη δείχνουν κατά πόσο μπορεί να επηρεαστεί η πορεία ενός χρηματιστηριακού δείκτη. Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται το φαινόμενο του Ιανουαρίου, για ποιούς λόγους προκύπτει και πως αντιδρούν οι επενδυτές για την ανάληψη μεγαλύτερων κερδών.

Τέλος, αφού έχουν συλλεχθεί τα δεδομένα (τιμές κλεισίματος των γενικών δεικτών) και υπολογίστηκαν οι αποδόσεις τους, γίνεται ανάλυση αυτών των αποτελεσμάτων ώστε να γίνει αποδεκτό ή να απορριφθεί το φαινόμενο του Ιανουαρίου.

1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ

1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Σε έναν από τους τελευταίους ορισμούς στα τέλη του 17ου αιώνα διευκρινίζεται πως με τον όρο «Χρηματιστήριο» εννοούμε τις οργανωμένες αγορές, επίσημα αναγνωρισμένες από το κράτος, όπου διενεργούνται αγοραπωλησίες κινητών αξιών όπως μερίδια κεφαλαίου ανώνυμων εταιριών, τραπεζικά ομόλογα, κρατικά ομόλογα ή και εμπορεύματα. Το χρηματιστήριο αποτελεί μια ιδιόμορφη αγορά λόγω της ταυτόχρονης προσφοράς και ζήτησης, από όπου διαμορφώνονται και οι τιμές. Είναι πλέον ένας απαραίτητος θεσμός για το κάθε οικονομικό σύστημα και ένας από τους βασικότερους μοχλούς για την ανάπτυξη μιας οικονομίας.

Η λειτουργία ενός χρηματιστηρίου διέπεται από νομοθετικά και διοικητικά πλαίσια στα οποία ορίζονται οι προϋποθέσεις και οι όροι λειτουργίας του. Δημιουργήθηκε με σκοπό την σύναψη αγοραπωλησιών εμπορευμάτων που βρίσκονται μακριά από τον τόπο διαπραγμάτευσης και την εξεύρεση κεφαλαίων. Η οργανωμένη υπόστασή του προσφέρει:

- Ταχύτητα στις διενέργειες των συναλλαγών
- Αμεσότητα συναλλαγών
- Δημοσιότητα των συναλλαγών όπου φαίνονται η προσφορά, η ζήτηση η ποσότητα και η αξία
- Και η καθαρότητα των συναλλαγών.

Τέλος το χρηματιστήριο διακρίνεται σε:

- Χρηματιστήριο Αξιών
- Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων
- Και Χρηματιστήριο Ναύλων (λόγου χάριν το Χρηματιστήριο Ναύλων του Λονδίνου ή αλλιώς Μπάλτικ, το οποίο συγκεντρώνει το ενενήντα τις εκατό των θαλάσσιων μεταφορών εμπορευμάτων).

1.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Ο ρόλος του χρηματιστηρίου είναι σημαντικός για μια οικονομία για τους εξής λόγους:

- Διευκολύνει τις συναλλαγές, διότι επιτρέπει στους εκπροσώπους των επενδυτών να παρευρίσκονται στον συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης.
- Παρέχει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις για άντληση κεφαλαίων από επενδυτές οι οποίοι τοποθετούν τα ποσά που διαθέτουν προς επένδυση σε τίτλους, συμβάλλοντας έτσι στην παραγωγικότητα και στην ανάπτυξη της χώρας.
- Ελέγχει και ρυθμίζει τις συναλλαγές ώστε να προστατεύσει το επενδυτικό κοινό.
- Διασφαλίζει την πληροφόρηση των επενδυτών ώστε να αποφευχθεί μια παραπλανητική αγορά.

1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο είναι τα εξής:

- Ομολογίες
- Μετοχές
- Αμοιβαία Κεφάλαια και
- Παράγωγα Προϊόντα

1.3.1 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Οι ομολογίες είναι χρεόγραφα με συγκεκριμένη διάρκεια οι οποίες εκδίδονται από δημόσιους και ιδιωτικούς οργανισμούς όπως τράπεζες, εταιρίες και λοιπά. Τα ομόλογα θεωρούνται αποδόσεις με χαμηλό κίνδυνο λόγω του ότι έχουν συγκεκριμένη διάρκεια (από πέντε έως και 30 έτη) διαθέτοντας συνήθως σταθερά επιτόκια. Θεωρούνται ως δάνειο με οφειλέτη τον εκδότη τους και τον κάτοχο ως δανειστή, με υποχρέωση του οφειλέτη την επιστροφή του ποσού στην λήξη με τον τόκο. Ο τόκος ονομαζόμενος και ως κουπόνι ή τοκομερίδιο ορίζεται από την φερεγγυότητα του εκδότη της ομολογίας.

Τα ομόλογα είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο μη έχοντας σταθερές τιμές, οφειλόμενο όπως αναφέρεται προηγουμένως στην φερεγγυότητα του εκδότη της ομολογίας αλλά και στα επιτόκια τα οποία όταν μειώνονται η αξία μιας ομολογίας αυξάνεται και όταν αυξάνονται η αξία μιας ομολογίας μειώνεται.

1.3.2 ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι μετοχές είναι αξιόγραφα που αποτελούν τίτλο ιδιοκτησίας ενός ποσοστού μιας επιχείρησης. Προκειμένου να ξεκαθαριστεί τι μερίδιο έχει ο κάθε μέτοχος εκδίδονται οι τίτλοι των μετοχών. Έτσι μπορεί ο οποιοσδήποτε να μετέχει ή να συμμετέχει σε μια επιχείρηση της οποίας οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Αν λοιπόν μια επιχείρηση έχει υψηλό καθαρό εισόδημα τότε οι μέτοχοι θα έχουν υψηλές αποδόσεις, επίσης αν είναι απαραίτητο να καλύψει ανάγκες που απαιτούν κεφάλαια προβαίνει στην έκδοση μετοχών και στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Οι κατηγορίες των μετοχών διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες:

- **Κοινές μετοχές:** Στις κοινές μετοχές οι κάτοχοι τους έχουν δικαιώματα ψήφου στην Γενική Συνέλευση της επιχείρησης, στην διανομή των κερδών, στις αποφάσεις για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, συμμετέχουν στις ζημίες και στην διανομή των Ιδίων Κεφαλαίων σε περίπτωση εκκαθάρισης.

- **Προνομιούχες μετοχές:** Στις προνομιούχες μετοχές οι κάτοχοι τους δεν έχουν δικαιώματα ψήφου, ενώ θεωρούνται ιδιοκτήτες της επιχείρησης, όμως έχουν δικαίωμα στην απόδοση τους (μερίσματα), στην διανομή όταν υπάρξει εκκαθάριση και επίσης δικαιούνται μέρισμα όταν ακόμα σημειώνονται ζημίες.

1.3.3 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια ομάδα περιουσίας αποτελούμενη από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους. Ο κάθε μεριδιούχος ανάλογα με το κεφάλαιο που επενδύει γίνεται κάτοχος των αντίστοιχων μεριδίων. Η διαχείριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αναλαμβάνεται από εξειδικευμένη εταιρία διαχείρισης. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε:

- Διαχείριση διαθεσίμων (καταθέσεις και προϊόντα χρηματαγοράς)
- Ομολογιακά
- Μετοχικά
- Μικτά (Μετοχές και Ομόλογα)

1.4 ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ

1.4.1 ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΓΟΡΑΣ / ΠΩΛΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (OPTIONS)

Ορίζονται ως διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά τα οποία παρέχουν στον κάτοχό τους το Δικαίωμα αλλά όχι την Υποχρέωση, να αγοράσουν ή και να πωλήσουν κάποια περιουσιακά στοιχεία. Τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία δημιουργούνται τα δικαιώματα είναι οι μετοχές, οι δείκτες μετοχών, το συνάλλαγμα, οι ομολογίες, τα εμπορεύματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.

Υπάρχουν δυο τύποι δικαιωμάτων προαίρεσης:

- Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς (call option): δικαίωμα αγοράς μονάδων από θεμελιώδες αγαθό σε συγκεκριμένη τιμή και συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.
- Το δικαίωμα προαίρεσης πώλησης (put option): δικαίωμα πώλησης μετοχών σε συγκεκριμένη τιμή και συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

1.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

Ένας χρηματιστηριακός δείκτης ορίζεται είτε σε εθνικό επίπεδο είτε σε διεθνές. Στον εθνικό δείκτη αντικατοπτρίζεται η χρηματιστηριακή αγορά σε ένα έθνος δηλαδή η οικονομία της. Σε αντίθεση ένας χρηματιστηριακός δείκτης παγκοσμίου επιπέδου περιλαμβάνει εταιρίες (μεγάλου συνήθως μεγέθους) ανά τον κόσμο και χωρίς να λαμβάνεται υπόψη σε τι διαπραγματεύονται όπως για παράδειγμα S&P Global 100 και MSCI World.

1.5.1 ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

Ένας Χρηματιστηριακός Δείκτης είναι σαν ένα «καλάθι» αποτελούμενο από συγκεκριμένες μετοχές οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Ανάλογα λοιπόν με την πορεία των μετοχών αυτών καθορίζεται και η πορεία του κάθε δείκτη, για παράδειγμα αν οι μετοχές έχουν ανοδική τάση αυτό φαίνεται και στον δείκτη το ίδιο συμβαίνει και όταν υπάρχει καθοδική τάση των μετοχών.

Έτσι οι χρηματιστηριακοί δείκτες διακρίνονται σε κατηγορίες σύμφωνα με την σύνθεση τους δηλαδή με τις μετοχές από τις οποίες αποτελούνται:

- **Κλαδικούς ή Συγκεντρωτικούς Δείκτες (narrow based index):**

Ο συγκεκριμένος δείκτης περιλαμβάνει μετοχές που ανήκουν στον ίδιο κλάδο ή ενός τμήματος του κλάδου. Τέτοιοι δείκτες είναι ο τραπεζικός, ο επενδυτικός, ο τεχνολογικός και άλλοι.

- **Πολυκλαδικούς Δείκτες (broad based index):**

Σε αυτή την κατηγορία οι δείκτες αντιπροσωπεύουν το σύνολο μιας χρηματιστηριακής αγοράς. Περιλαμβάνονται δηλαδή μετοχές από διαφορετικούς κλάδους που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης όπως οι δείκτες τους οποίους θα μελετήσουμε στην συνέχεια FTSE 100 (Αγγλία), CAC 40 (Γαλλία), DAX 30 (Γερμανία), ATX (Αυστρία), ASE (Ελλάδα) και άλλοι.

- **Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές συγκεκριμένης κεφαλαιοποίησης:**

Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας περιλαμβάνουν μετοχές με παρόμοιο εύρος κεφαλαιοποίησης. Τέτοιοι δείκτες είναι οι FTSE XA MID CAP, FTSE XA LARGE CAP και άλλοι.

1.5.2 ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

Στον Γενικό Δείκτη απεικονίζεται η γενική τάση ανόδου ή και καθόδου των τιμών των μετοχών. Όσον αφορά τον υπολογισμό του Γενικού Δείκτη αποτελείται από ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών των μετοχών, έχοντας ως συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση της κάθε μετοχής δηλαδή την χρηματιστηριακή τους αξία. Οι μετοχές αυτές για να συμμετέχουν στον Γενικό Δείκτη έχουν υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και ταυτόχρονα πραγματοποιούν μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών, ενώ παράλληλα συμμετέχει το 100% της χρηματιστηριακής τους αξίας.

Προκειμένου να αντισταθμιστούν τα προβλήματα των αποδόσεων των μετοχών, δημιουργήθηκε ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη. Ο συγκεκριμένος Δείκτης έχει μόνο μια διαφορά από τον Γενικό Δείκτη, συμπεριλαμβάνει και την αξία των μερισμάτων της κάθε μετοχής. Με αυτό τον τρόπο απεικονίζεται η επανεπένδυση των μερισμάτων σε μετοχές του Δείκτη.

1.6 ΑΓΟΡΕΣ

1.6.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΓΟΡΑΣ

Με τον όρο αγορά στην οικονομική επιστήμη χαρακτηρίζεται ένας χώρος στον οποίο πραγματοποιούνται η προσφορά και η ζήτηση αγαθών, ή παροχή υπηρεσιών δηλαδή συγκεκριμένος χώρος συγκέντρωσης των συναλλασσομένων . Την έννοια του θεωρητικού χώρου που πραγματοποιούνται συναλλαγές, έδωσε πρώτος ο Γάλλος οικονομολόγος Αντουάν Ογκιστέν Κουρνό, στον οποίο πωλητές και αγοραστές βρίσκονται σε συνεχή επικοινωνία. Στη συνέχεια πάνω σε αυτή την θεωρία ο Αλφρέδος Μάρσαλ πρόσθεσε «όσο πλησιέστερα στο τέλειο βρίσκεται μια αγορά τόσο ισχυρότερη καθίσταται η τάση οι καταναλωτές να αποκτούν το ίδιο προϊόν, την ίδια χρονική στιγμή, σε οποιοδήποτε σημείο αυτής της αγοράς, στην ίδια τιμή».

Οι αγορές ταξινομούνται ως εξής:

- Ανάλογα με τον τόπο δραστηριότητας τους σε τοπικές, εθνικές και διεθνείς
- Ανάλογα με τον τύπο ή την μορφή τους δε ελεύθερη αγορά, αγορά ελεύθερου συναγωνισμού, αγορά ευτελούς συναγωνισμού, αγορά άνευ συναγωνισμού
- Ανάλογα με τα διακινούμενα αγαθά σε αγορά πρωτογενών προϊόντων, βιομηχανικών προϊόντων, αγορά υπηρεσιών, αγορά εργασίας και λοιπά.

Ανεξάρτητα από αυτού του τύπου τις αγορές διακρίνονται και σε χρηματαγορές, ναυλαγορές, χρηματιστηριακές αγορές, αγορές κεφαλαίου και άλλες πολλές.

1.6.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

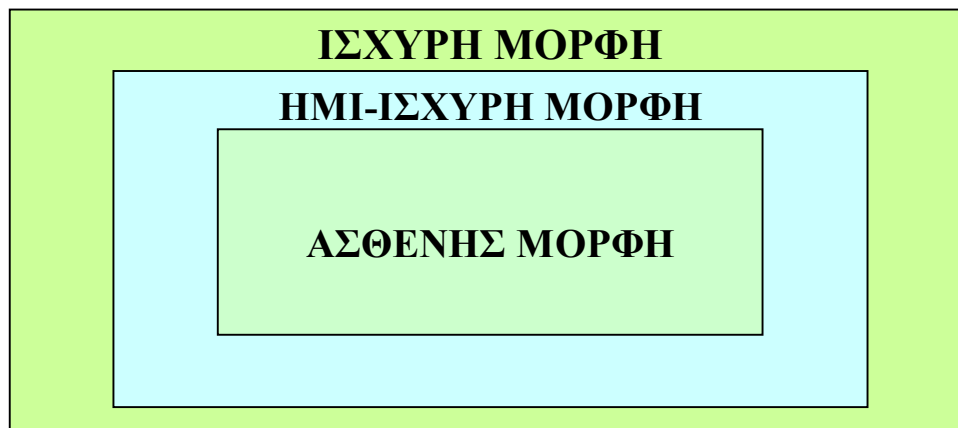
Ως «Αποτελεσματική» ορίζεται η αγορά κεφαλαίου στην οποία οι τιμές των χρεογράφων προσαρμόζονται ταχύτατα σε κάθε νέα πληροφορία που

αναδύεται στο επενδυτικό περιβάλλον. Συνεπώς, ανά πάσα χρονική στιγμή, οι τιμές των μετοχών αντανακλούν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες που υπάρχουν η πρόκειται να δημιουργηθούν στην αγορά. Έτσι ανάλογα με τις πληροφορίες που παρουσιάζονται στην αγορά, οι επενδυτές αντιδρούν, αγοράζοντας η πουλώντας αξιόγραφα επηρεάζοντας τις τιμές αυτών των αξιόγραφων. Για αυτό τον λόγο είναι αδύνατον να νικήσει ένας επενδυτής την αγορά μέσω πληροφοριών, εφόσον η οποιαδήποτε πληροφορία έχει ήδη ενσωματωθεί στις τιμές των αξιόγραφων. Με αυτό τον τρόπο δημιουργείται ανταγωνισμός μεταξύ μεγάλου αριθμού επενδυτών, οι οποίοι αξιολογούν διαρκώς τις πληροφορίες και τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται, επιδιώκοντας να αγοράζουν μετοχές σε χαμηλές τιμές και μετέπειτα να τις πωλούν σε υψηλότερες τιμές κερδοσκοπώντας.

Οι προϋποθέσεις μιας αποτελεσματικής αγοράς ορίζονται ως εξής, οι επενδυτές θα πρέπει να ενημερώνονται συνεχώς για τις εξελίξεις της αγοράς και να δρουν ορθολογικά έχοντας ως σκοπό να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους. Επίσης θα πρέπει να προσαρμόζουν τις τιμές των αξιόγραφων με ταχύτητα και ακρίβεια στις νέες πληροφορίες.

1.6.3 ΜΟΡΦΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market hypothesis – EMH) αποτελείται από τρεις κατηγορίες ανάλογα με το είδος των πληροφοριών που ενσωματώνονται στα αξιόγραφα.



Διάγραμμα 1

ΑΣΘΕΝΗΣ ΜΟΡΦΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (WEAK FORM EFFIECIENCY)

Στην μορφή ασθενούς αποτελεσματικής αγοράς βασικό σημείο είναι πως κάθε επενδυτής δεν μπορεί να εκμεταλλεύεται πληροφορίες (όπως παρελθούσες τιμές, όγκο συναλλαγών, μεταβολές τιμών και άλλες σχετικές πληροφορίες) για την επίτευξη υπερβολικών αποδόσεων. Εφόσον ισχύει το συγκεκριμένο φαινόμενο τότε δεν θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν προβλέψεις.

Η μορφή ασθενούς αποτελεσματικότητας πλησιάζει την υπόθεση του τυχαίου περιπάτου η τυχαίας περιπλάνησης (random walk hypothesis), η υπόθεση αυτή έχει περισσότερους περιορισμούς σε σχέση με την ασθενής μορφή. Εάν λοιπόν ισχύει η υπόθεση του τυχαίου περιπάτου ισχύει και η ασθενής μορφή αποτελεσματικότητας, ενώ το αντίθετο δεν μπορεί να ισχύσει. Για τον έλεγχο της ασθενούς μορφής χρησιμοποιούνται δυο τρόποι, οι στατιστικοί έλεγχοι ανεξαρτησίας όπου εξετάζεται αν οι μεταβολές των τιμών είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους και με τους ελέγχους κανόνων αγοραπωλησιών όπου συγκρίνονται αναλύσεις με πολιτικές αγορών.

ΗΜΙ-ΙΣΧΥΡΗ ΜΟΡΦΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (SEMI-STRONG FORM EFFIECIENCY)

Η ημι-ισχυρή μορφή αποτελεσματικής αγοράς υποστηρίζει ότι οι νέες πληροφορίες που δημοσιεύονται ενσωματώνονται σε ταχύτατο χρόνο στις τιμές των αξιόγραφων. Αυτό σημαίνει πως οι τρέχουσες τιμές αντανακλούν τις δημοσιευμένες πληροφορίες όπως μερισματικές αποδόσεις, ισολογισμούς, οικονομικά νέα, ανακοινώσεις κερδών, τον δείκτη τιμής ανά κέρδη (P/E), νέα από το πολιτικό περιβάλλον και λοιπά. Για τον έλεγχο της συγκεκριμένης μορφής αποτελεσματικότητας διενεργούνται μελέτες με δυο τρόπους. Στον πρώτο τρόπο περιλαμβάνονται οι μελέτες των γεγονότων (event studies), σε σχέση με την συμπεριφορά των τιμών σε συγκεκριμένα γεγονότα τα οποία θεωρούνται σημαντικά και σε συγκριμένα χρονικά διαστήματα, τα οποία επηρεάζουν τις τιμές. Στον δεύτερο τρόπο περιλαμβάνονται οι έρευνες που προσπαθούν να προβλέψουν μελλοντικές αποδόσεις συγκεκριμένων μέτοχων ή της συνολικής αγοράς, στις

έρευνες αυτές οι αναλύσεις οι οποίες εφαρμόζονται αμφισβητούν την ύπαρξη της ημι-ισχυρής μορφής αποτελεσματικότητας.

ΙΣΧΥΡΗ ΜΟΡΦΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (STRONG FORM MARKET EFFICIENCY)

Η μορφή της ισχυρής αποτελεσματικής αγοράς περιλαμβάνει κάθε πληροφορία που αντανakλάται στις παρούσες τιμές των τίτλων. Η κάθε πληροφορία μπορεί να είναι δημόσια ή ιδιωτική δηλαδή να έχει δημοσιευθεί η να μην έχει δημοσιευθεί αντίστοιχα, επομένως η ισχυρή μορφή συμπεριλαμβάνει την ημι-ισχυρή μορφή αποτελεσματικής αγοράς αλλά και την ασθενής μορφή, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1. Οι τιμές που προκύπτουν στα αξιόγραφα επηρεάζονται από αυτές τις πληροφορίες, διότι όταν κάποιος επενδυτής πλεονεκτούν σε πληροφόρηση η οποία δεν έχει δημοσιευθεί θα ενεργήσουν κάνοντας τις απαραίτητες αγοραπωλησίες εφόσον η πληροφορία είναι χρήσιμη. Ενώ όταν δεν είναι χρήσιμη δεν θα πραγματοποιηθούν κινήσεις και αυτό δεν θα επηρεάσει τις τιμές. Με αυτό τον τρόπο προκύπτουν οι κατηγορίες των επενδυτών οι οποίοι έχουν πρόσβαση σε αυτές τις πληροφορίες. Στην πρώτη κατηγορία είναι οι εσωτερικοί γνωστές (insiders), δηλαδή οι μεγαλομέτοχοι και τα ανώτατα διοικητικά στελέχη που έχουν εσωτερική πληροφόρηση με αποτέλεσμα να έχουν υπερ-κανονικές αποδόσεις παραβιάζοντας έτσι την ισχυρή μορφή της αγοράς λόγω μονοπωλιακής πρόσβασης τους. Και στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι ειδικοί διαπραγματευτές (specialist traders) οι οποίοι λαμβάνουν γρηγορότερα τις πληροφορίες, κατέχουν καλύτερη στρατηγική έχοντας έτσι την δυνατότητα να προσκομίσουν έκτακτα κέρδη.

2 ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Μια χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί τον καθρέφτη μια οικονομίας. Ανάλογα λοιπόν με την ανοδική ή καθοδική πορεία μιας οικονομίας υπάρχει και

ανοδική ή καθοδική τάση αντίστοιχα στους χρηματιστηριακούς δείκτες. Σε αυτή την φάση θα ακολουθήσει ανάλυση της κρίσης του 2008 και το πώς επηρεάστηκαν οι Χρηματιστηριακοί Δείκτες.

2.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 ΚΑΙ Η ΑΡΝΗΤΙΚΗ ΕΠΙΡΡΟΗ ΣΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ

Τα πρώτα σημάδια της κρίσης που ξέσπασε το 2008 είχαν εκδηλωθεί στα μέσα του 2007 με γενεσιουργό χωρά τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime), η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα «ντόμινο» αλυσιδωτών αντιδράσεων που θα έβαζαν σε νέο δρόμο την πορεία της Ευρώπης. Η αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων των Αμερικανικών Τραπεζών από τους δανειολήπτες των subprime, συνεπάχθηκε και την αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων σε τοκομερίδια και αξίες ομόλογων και CDOs (Collateralized Debt Obligations—δημιουργήθηκαν στην λογική να αναδιανέμουν τον κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων που μπορούσαν να προκύψουν από εταιρικά και κρατικά ομόλογα), στα οποία είχαν επενδύσει πολλές Ευρωπαϊκές Τράπεζες. Τα ομόλογα τα οποία είχαν οι Ευρωπαϊκές Τράπεζες δεν είχαν αντίκρισμα, ενώ το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία στη δυνατότητα αποπληρωμής μεταξύ τραπεζών αυξάνοντας έτσι τα διατραπεζικά επιτόκια. Πολλές τράπεζες υπέστησαν απώλειες, άλλες κρατικοποιήθηκαν, όπως για παράδειγμα η Northern Rock από την Βρετανική Κυβέρνηση, με την κρίση να πλησίαζε όλο και νοτιότερα την Ευρώπη. Όπως και στην Αμερική, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έσπευσε να μπαλώσει τα κενά του τραπεζικού συστήματος με στόχο την εκτόνωση της έντασης και την σταθερότητα μεταφέροντας χρέος στα ήδη ελλειμματικά κράτη της Ευρώπης.

Οι ρυθμοί ανάπτυξης σε παγκόσμια κλίμακα άρχισαν να μειώνονται μετά από το ξέσπασμα της κρίσης με αποτέλεσμα από το 5,20 % που ήταν το 2007 να φτάσουν στο - 1,1 % το 2009, και πιο συγκεκριμένα, για την Ευρωπαϊκή Ένωση το 2007 ενώ ήταν στο 3,10 %, το 2008 μειώθηκαν στο 1 % και το 2009 κατέληξαν στο - 4,20 %. Σημαντικοί λοιπόν κλάδοι της οικονομίας επλήγησαν όπως ο ασφαλιστικός, ο κτηματομεσιτικός, οι αυτοκινητοβιομηχανίες, το εμπόριο, ο τραπεζικός όπως αναφέρθηκε λίγο πριν στο κείμενο, και άλλοι. Συνεπώς υπήρξε αντίκτυπο με άμεσα αποτελέσματα στα οικονομικά μεγέθη των οικονομιών, όπως η αύξηση της ανεργίας, νέες πληθωριστικές πιέσεις, υποτίμηση νομισμάτων, μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως και λοιπά.

Παρ' όλη την προσπάθεια των χωρών με μείωση των επιτοκίων και σημαντικές πολιτικές για ενίσχυση της ρευστότητας, η κρίση εμπιστοσύνης μεταξύ των επενδυτών είχε ήδη λάβει μεγάλες διαστάσεις. Η έλλειψη ρευστότητας από την πιστωτική κρίση έγινε εμφανής στους χρηματιστηριακούς δείκτες των ανεπτυγμένων χωρών, ενώ πολλά χρηματιστήρια είχαν παραμείνει κλειστά λόγω των μεγάλων απωλειών από τις πωλήσεις των επενδυτών. Την λεγόμενη «Μαύρη Παρασκευή» στις 24 Οκτωβρίου 2008 σημειώθηκαν απώλειες \$ 3,2 τρις στην Ευρασία, ενώ ξένοι επενδυτές έσπευσαν σε μαζικές ρευστοποιήσεις και στην Ελλάδα, όπου και σημειώθηκαν απώλειες 24 δις ευρώ στο δεύτερο εξάμηνο του 2008, μέσα σε 24 μέρες. Ο Γενικός Χρηματιστηριακός Δείκτης των Αθηνών έπεσε κάτω από τις 1800 μονάδες, στα χαμηλότερα επίπεδα από το 1989, παρά τα πραγματικά κέρδη που εμφάνιζαν οι Ελληνικές Τράπεζες και επιχειρήσεις. Τα ίδια αποτελέσματα είχαν και άλλοι Γενικοί Δείκτες Χρηματιστηρίων σε τέσσερις ακόμη Ευρωπαϊκές χώρες με σημείο αναφοράς την 24η Οκτωβρίου 2008. Στην Γερμανία ενώ είχε μια σταθερά συνεχόμενη αύξηση ο Γενικός Χρηματιστηριακός Δείκτης της Φρανκφούρτης από το 2004 μέχρι και τον Ιανουάριο του 2008 φτάνοντας τις 8.067,32, μονάδες μέσα σε λίγους μήνες έφτασε τις 4.519,7 μονάδες. Στο χρηματιστήριο της Γαλλίας ο Γενικός Δείκτης του Παρισιού μειώθηκε κατά 2.500 περίπου μονάδες από την αρχή του 2008. Και τέλος οι Γενικοί Χρηματιστηριακοί Δείκτες στην Βιέννη αλλά και στο Λονδίνο υπέστησαν επίσης μείωση στις 1.856,83 μονάδες από 4.509,24 και 3883,40 κατά 2500 μονάδες αντίστοιχα.

2.2 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Οι επενδυτές είναι αυτοί που κατέχουν τον πρωταγωνιστικό ρόλο στις χρηματιστηριακές αγορές και όχι μόνο. Υπάρχουν όμως δύο πολύ σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά τις αποφάσεις των επενδυτών οι οποίες έχουν επιπτώσεις στους χρηματιστηριακούς τίτλους. Αυτοί οι παράγοντες είναι οι εξής:

- Η ροή των πληροφοριών που υπάρχει από και προς τους επενδυτές και
- Η ψυχολογία των επενδυτών.

2.2.1 ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΙΔΗΣΗΣ – ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ

Υπάρχουν επενδυτές οι οποίοι επιδεικνύουν ψυχραιμία και ωριμότητα με λογική συμπεριφορά σε μια χρηματιστηριακή αγορά. Αυτό μας προτρέπει να συμπεράνουμε ότι είναι δύσκολο να επικρατήσει ισορροπία και αποτελεσματικότητα στις αγορές αυτές. Αν μπορούσε να υπάρξει πρόβλεψη στις πληροφορίες και στα γεγονότα, θα υπήρχε μεγαλύτερη σταθερότητα και ελάχιστος κίνδυνος.

Οι πληροφορίες αφού αξιολογηθούν από τους επενδυτές, τους παροτρύνουν να πραγματοποιήσουν κινήσεις ώστε να αποκομίσουν τα κέρδη που επιθυμούν. Στο σύνολο λοιπόν όλων των κινήσεων που διενεργούνται στους διαφόρους τίτλους η χρηματιστηριακή αγορά έχει είτε υπερτιμημένους είτε υποτιμημένους τίτλους. Σε αυτό το κομμάτι εξίσου σημαντική είναι και η θέση ενός αναλυτή των πληροφοριών στον τρόπο συλλογής και ερμηνείας τους για την πορεία και το μέλλον μιας εταιρίας, μιας μετοχής, ενός επενδυτή και λοιπά.

Αναφερόμενοι λοιπόν σε ειδήσεις περιλαμβάνουμε πολλές έννοιες, όπως απλές πληροφορίες, λόγου χάριν προσλήψεις προσωπικού ορισμένων αρμοδιοτήτων, αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης, μεταφορά της έδρας της και

ου το καθεξής. Περιλαμβάνονται σαφώς και σύνθετες πληροφορίες όπως λόγου χάριν η υιοθέτηση από μια εταιρία ενός διεθνούς λογιστικού προτύπου.

Συμπεραίνουμε τελικά ότι η πληροφορία και η είδηση κατέχουν σημαντική θέση στην λήψη των αποφάσεων αλλά και στην ψυχολογία των επενδυτών όπως θα αναφερθούμε στη συνέχεια.

2.2.2 ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Η ψυχολογία των επενδυτών αποτελεί ένα μεγάλο κομμάτι έρευνας καθώς διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Οι ανάγκες που έχουν οι επενδυτές καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό και την ψυχολογία τους αλλά και το προφίλ τους. Εξαρτώνται λοιπόν από την ανοχή κάποιου επενδυτή στον κίνδυνο, αν επιθυμεί μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα κέρδη και που θα επανεπενδύσει τα έσοδα.

Υπάρχουν πολλές και διαφορετικές αντιδράσεις ανάλογα με την πορεία μιας επένδυσης. Για παράδειγμα όσο και να έχει μελετηθεί μια επενδυτική απόφαση αλλά και η αγορά, εάν προκύψει κάποια απρόσμενη απώλεια, υπάρχει μεγάλο τμήμα των επενδυτών το οποίο θα πανικοβληθεί και στην συνέχεια θα προβεί σε ενέργειες με μεγαλύτερες ζημιές με μια μη ορθολογική συμπεριφορά. Υπάρχουν όμως επενδυτές οι οποίοι επιδεικνύουν ψυχραιμία και ωριμότητα με λογική συμπεριφορά. Δημιουργώντας λόγου χάριν ένα κλίμα υπερασπισιοδοξίας και ενδιαφέροντος περισσότερο των μικροεπενδυτών έχουμε σαν αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών, δημιουργείται όμως αρνητικό κλίμα ώστε να πέσουν οι τιμές και να οδηγηθούν οι μικροεπενδυτές σε πώληση των μετοχών τους σε πολύ χαμηλές τιμές. Οι οποίοι με μία ψύχραιμη στάση αναπληρώνουν τις ζημιές που έχουν υποστεί αποκομίζοντας έτσι εμπειρία και ωρίμανση. Θα πρέπει λοιπόν να καθορίζεται η επενδυτική θέση ώστε να διατηρείται και η κατανομή του χαρτοφυλακίου σε μια σχετική ισορροπία, πραγματοποιώντας αναδιαρθρώσεις όταν και όποτε είναι αναγκαίο. Αυτό σχετίζεται και με τα φορολογικά κλιμάκια και τις φορολογικές επιπτώσεις, διότι πολλοί επενδυτές προκειμένου να καλύψουν διάφορες φορολογικές ανάγκες προβαίνουν σε πωλήσεις μετοχών, ομολογιών και διαφόρων περιουσιακών στοιχείων.

Έτσι ο ψυχολογικός παράγοντας έχει μια κυκλικότητα στην οποία οδηγούνται πολλές φορές οι επενδυτές από καταστάσεις κοινωνικό-οικονομικές, θεσμικές και άλλους παράγοντες.

3 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΑΝΑΔΡΟΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

3.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Από το 1870 στην Αθήνα στην «Λέσχη επαγγελματιών των Αθηνών» πραγματοποιούνταν οι πρώτες συναντήσεις των επαγγελματιών. Σταδιακά άρχισαν να πραγματοποιούνται σημαντικότερες συναλλαγές, έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» χρηματιστήριο στην πόλη της Αθήνας. Το έμβλημα που χρησιμοποιήθηκε ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύστηκε και το έμβλημά του το « επίσημο » χρηματιστήριο.

Το πρώτο χρηματιστηριακό μέγαρο είχε αναγορευθεί στον Πειραιά, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως το χρηματιστήριο. Όμως το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης την ονόμασαν χρηματιστήριο προχωρώντας και στην εκλογή Προέδρου. Στην αρχή οι πράξεις που συνάπτονταν δεν ήταν αρκετές για την δημιουργία χρηματιστηριακής ατμόσφαιρας. Αργότερα όμως μετά την ίδρυση της εταιρίας του Λαυρίου, η ατμόσφαιρα άρχισε να θερμαίνεται όταν κυκλοφόρησαν 100.000 μετοχές της εταιρίας αποτελώντας αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών.

Κατά τα έτη 1870 με 1873, κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθηνάς, ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Διαπραγματεύονταν όμως και μετοχές της Εθνικής τράπεζας και της Εταιρίας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας. Μετά το 1873 άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές των εταιριών:

- «Ανώνυμη Εταιρία των Μεταλλουργείων του Λαυρίου»
- «Φοίνιξ» (ασφαλιστική εταιρία)
- «Άγκυρα» (ασφαλιστική εταιρία) και
- «Ανώνυμου Εταιρίας Αερίοφωτος Αθηνών»

Στην συνέχεια με την έξαρση της «μεγαλομανίας» και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονται διαπραγματεύσεις των εταιριών:

- «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρία»
- «Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος»
- «Ο Περικλής»
- «Νικίας» και
- «Η Κάρυστος»

Κατά τα έτη 1873-1876, η Ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο ανεπτυγμένη προκειμένου να δικαιολογήσει την λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, έτσι την περίοδο αυτή παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας». Ιδρύθηκαν λοιπόν νέες τράπεζες από τις οποίες οι περισσότερες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν. Οι τράπεζες που οι μετοχές τους διαπραγματεύτηκαν πρώτες στο χρηματιστήριο Αθηνών ήταν:

- Εθνική Τράπεζα
- Ναυτική Τράπεζα
- Γενική Πιστωτική Τράπεζα
- Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αρχίζει στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876, ενώ επίσημα άρχισε να λειτουργεί το Μάιο του 1880. Το 1918 μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δίκαιου εποπτευόμενο από το κράτος, ορίζοντας τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συναλλασσομένων μερών. Η πρώτη πτώση του 1929 στην Wall Street έμεινε στην ιστορία για την μετέπειτα οικονομική κρίση ως “great depression”. Ανεπηρέαστο δεν έμεινε και το χρηματιστήριο Αθηνών. Μέτρα που είχαν λειωθεί δεν στάθηκαν ικανά για την συγκράτηση της κατάρρευσης του, ενώ η πρώτη ανάκαμψη φάνηκε στις αρχές του 1931. Η επακόλουθη όμως πτώση οδήγησε στην αναστολή της λειτουργίας του χρηματιστηρίου για την διάρκεια των δεκαπέντε μηνών, μέχρι τα τέλη του 1932. Το 1995 το χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρία, με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Ένα ακόμη σημαντικό κραχ που σημάδεψε την ιστορία του ήταν αυτό του 1999 στο οποίο ενεπλάκη μεγάλο μέρος των Ελλήνων.

Η πτώση ξεκίνησε στις 23 Σεπτεμβρίου και συνεχίστηκε για αρκετά χρόνια εξανεμίζοντας την αξία των μετοχών. Το 2000 αφού αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετόχων του χρηματιστηρίου στην Κύρια Αγορά, ιδρύθηκε για αυτό τον λόγο η εταιρία Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρία Συμμετοχών (Ε. Χ. Α. Ε.). Το χρηματιστήριο εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών μέσω του Κυβερνητικού Επόπτη. Από το 2001 η Ελληνική αγορά ανήκε πλέον στις «ώριμες», δηλαδή ανεπτυγμένες αγορές.

3.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΒΙΕΝΝΗΣ

Η ίδρυση του Χρηματιστηρίου της Βιέννης πραγματοποιήθηκε το 1771 από την Maria Theresia, καθιστώντας το ένα από τα παλαιότερα χρηματιστήρια του κόσμου. Με την πάροδο του χρόνου, εξελίχθηκε στην κεντρική αγορά κεφαλαίου της αυτοκρατορίας του Αμβούργου. Στις αρχές διαπραγματεύονταν μόνο ομόλογα, συναλλαγματικές και ξένα νομίσματα, ενώ οι διαπραγματεύσεις των μετοχών ξεκίνησαν το 1818. Εκείνο τον καιρό, οι εκδόσεις των μετοχών παρείχαν το κεφάλαιο για την βιομηχανία και για την ίδρυση των τραπεζών.

Στα μέσα του 19ου αιώνα το χρηματιστήριο της Βιέννης είχε επιτύχει μια διεθνή φήμη λόγω της πολιτικής και οικονομικής σημασίας της αυτοκρατορίας του Αμβούργου. Οι γρήγοροι ρυθμοί ανάπτυξης της βιομηχανίας βοήθησαν στην διεύρυνση μιας ισχυρής οικονομίας και πολλές εταιρίες στραφήκαν στις συναλλαγές ώστε να αυξήσουν την χρηματοδότηση τους. Το πρώτο κραχ που συνέβη τον Μάιο του 1873, σταματώντας έτσι το κύμα της κερδοσκοπίας και κάνοντας περισσότερο σημαντικά τα κυβερνητικά ομόλογα στις αγορές συναλλάγματος. Χρειάστηκαν χρόνια ώστε η χρηματιστηριακή αγορά της Βιέννης να ξαναγίνει ισχυρή μετά τα τόσα γεγονότα. Νέοι νόμοι και κανονισμοί κατέστησαν αναγκαίοι για την ομαλότερη λειτουργία των συναλλαγών, και το 1875 ψηφίστηκε η εγκυρότητα της πλήρους αυτονομίας των ομαλών διαδικασιών διαπραγμάτευσης.

Μετά την ένταξη της Αυστρίας στην Γερμανική περιοχή το 1938, το χρηματιστήριο έχασε την ανεξαρτησία του και υπόκειται στο Γερμανικό Χρηματιστήριο Αξιών. Παρ' όλα αυτά οι συναλλαγές δεν συνεχίστηκαν μέχρι λίγο πριν το τέλος του Β Παγκοσμίου Πολέμου. Το 1948 το χρηματιστήριο

επαναλειτούργησε, ενώ η αγορά δεν ήταν τόσο ευρεία λόγω της εθνικοποίησης ορισμένων βιομηχανικών τομέων. Η μεγάλη έκρηξη συνέβη το 1985, όταν ένας Αμερικανός αναλυτής προκάλεσε ράλι της αγοράς μετοχών επισημαίνοντας το εξαιρετικά υψηλό δυναμικό της Αυστριακής αγοράς μετοχών. Στην δεκαετία του 1990 σημαντικές αλλαγές έλαβαν θέση, ένας πλήρως αναθεωρημένος χρηματιστηριακός νόμος τέθηκε σε ισχύ. Οι αγορές αξιών και παραγώγων συγχωνεύτηκαν για να ανοίξει ο δρόμος για την λειτουργία της νέας εταιρίας συναλλαγών, Χρηματιστήριο της Βιέννης AG. Τέλος στον απόηχο της αναταραχής των διανθών χρηματαγορών το 2008 ήταν και το χρηματιστήριο της Βιέννης.

3.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

Ο 17ος αιώνας αποτέλεσε σημείο αναφοράς στην δημιουργία του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, τοποθετώντας το στη λίστα με τα παλαιότερα χρηματιστήρια ανά τον κόσμο. Το «Royal Exchange» ιδρύθηκε από τον Thomas Gresham, βασισμένο στο μοντέλο του Antwerp Bourse, σαν χρηματιστήριο.

Κατά την διάρκεια του 17ου αιώνα, οι χρηματιστές δεν επιτρεπόταν να βρίσκονται στο «Royal Exchange». Είχαν την δυνατότητα να διαπραγματεύονται από άλλες εγκαταστάσεις της περιοχής, ιδιαίτερα από το Jonathan's Coffee House. Στην συγκεκριμένη τοποθεσία ένας μεσίτης, ο John Casting, άρχισε να απαριθμεί τις τιμές μερικών βασικών προϊόντων, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και μερικές βασικές διατάξεις, όπως το αλάτι, ο άνθρακας και το χαρτί το 1698. Αρχικά αυτή η λίστα δεν δημοσιευόταν κάθε μέρα αλλά μερικές μέρες μέσα στην εβδομάδα. Καθώς οι συναλλαγές αυξάνονταν, με νέες εταιρίες που συμμετείχαν στην αύξηση κεφαλαίου, το βασιλικό δικαστήριο τοποθέτησε επίσης κάποιο ποσό. Αυτά είναι τα πρώτα στοιχεία των οργανωμένων συναλλαγών σε εμπορεύσιμα χρεόγραφα στο Λονδίνο.

Μετά την καταστροφή του κτιρίου του Gresham's Royal Exchange στην μεγάλη φωτιά του Λονδίνου, ξανακτίστηκε και ξανά εγκαταστάθηκε το 1669. Αυτό βοήθησε στο να ακολουθηθεί πλέον ένα πιο καινούργιο μοντέλο χρηματιστηρίου. Τον 18ο αιώνα τα καφενεία έγιναν τόσο δημοφιλή, που σχημάτισαν μια λέσχη μεσιτών και χρηματιστών, που τελικά οδήγησε στην

δημιουργία ενός χρηματιστηρίου το 1773 με ονομασία «New Jonathan's». Στην πρώτη αγορά του Λονδίνου με ετήσια συνδρομή μέλους μετατράπηκε το 1801. Η επανάσταση της διαπραγμάτευσης μετοχών άρχισε κατά το δεύτερο μισό του αιώνα, όταν εφευρέθηκαν ο τηλεγράφος, το τηλέφωνο και οι ταινίες καταγραφής. Τον 19ο αιώνα η πόλη του Λονδίνου ήταν κοινώς γνωστή ως το οικονομικό κέντρο του κόσμου. Το 1840 με την ανάπτυξη των εταιριών σιδηροδρόμου συνέβη μια κερδοσκοπική φούσκα στις μετοχές των εταιριών αυτών, αναφερόμενη ως «Railway Mania» αφήνοντας τεράστια χρέη προκαλώντας και μεγάλες καταστροφές στους επενδυτές των μετοχών.

Η ξαφνική απορρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1986, ήταν το μεγαλύτερο συμβάν της δεκαετίας του 1980. Η φράση «Big Bang» επινοήθηκε για να περιγράψει τα μετρά που είχαν λειωθεί όπως η κατάργηση των σταθερών εξόδων προμήθειας, καθώς και από την ανοιχτή κατακραυγή στην ηλεκτρονική οθόνη εμπορικών συναλλαγών. Ένα ακόμα σημαντικό κράχ συνέβη το 1990 μετά την εισαγωγή του «dot-com». Το 1995 ξεκίνησε η Εναλλακτική Αγορά Επενδύσεων (AIM – Alternative Investment Market) ώστε να επιτρέπει στις αναπτυσσόμενες εταιρίες να επεκταθούν στην διεθνή αγορά. Από το έτος της νέας χιλιετίας το 2000, οι μέτοχοι ψηφίσαν να γίνει δημόσια εταιρία περιορισμένης ευθύνης «London Stock Exchange plc». Ενώ το 2007 το χρηματιστήριο συγχωνεύτηκε με το χρηματιστήριο της Ιταλίας, δημιουργώντας το « London Stock Exchange Group (LSEG)».

3.4 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΠΑΡΙΣΙΟΥ

Το χρηματιστήριο του Παρισιού επισήμως ιδρύθηκε το 1724 από τον βασιλιά Louis. Στις αρχές του 19ου αιώνα, οι δραστηριότητες του χρηματιστηρίου πραγματοποιούνταν στην τοποθεσία του Palais Brongniart ή Palais de la Bourse.

Μια άλλη σειρά από το 1774 δημιούργησε έναν ειδικό χώρο διαπραγμάτευσης εντός του χρηματιστηρίου ονομαζόμενος ως the parquet (όροφος). Αυτός ο όροφος ήταν αποκλειστικά για τους χρηματιστές, οι οποίοι ήταν υποχρεωμένοι να αναγγέλλουν τις τιμές αγοράς (ο όρος «ανοιχτή κατακραυγή»). Ο αριθμός των αντιπροσώπων σε κάθε έναν από τους χώρους των

συναλλαγών του χρηματιστηρίου ήταν περιορισμένος. Επίσημως οι χρηματιστές δεν μπορούσαν να διαπραγματευτούν για δικό τους λογαριασμό, αλλά ούτε και για κάποιον που ήθελε να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους, ήταν αυστηρά μεσίτες δηλαδή μεσάζοντες. Οι χρηματιστές έπαψαν να υπάρχουν το 1791 και η διαπραγμάτευση γινόταν χωρίς μεσάζοντες. Με την αναταραχή του 1793, το χρηματιστήριο έκλεισε και οι μετοχές των εταιριών καταργήθηκαν. Μετά από ένα κλείσιμο μικρού χρονικού διαστήματος, το χρηματιστήριο ξαναλειτούργησε στις 20 Οκτωβρίου του 1795 με 24 χρηματιστές. Οι μετοχές που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Παρισιού αυξήθηκαν εκθετικά από τις 7 που ήταν το 1800 στις 152 το 1853. Ο 19^{ος} αιώνας επιφύλαξε μια κρίση στην Γαλλική οικονομία η οποία ήταν μια από τις χειρότερες, προκαλώντας κρίση στο χρηματιστήριο του Παρισιού το 1882. Το 1900 περισσότεροι από 800 Γαλλικοί τίτλοι τόσο δημοσίων όσο και ιδιωτικών μετοχών και ομολόγων, και σχεδόν 300 ξένες μετοχές ήταν εισηγμένες καθημερινά από τους χρηματιστές του Παρισιού.

Η δεκαετία του 1980 ήταν μια δεκαετία ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οικονομιών σε όλο τον κόσμο. Στην Γαλλία η δεκαετία είδε επίσης των εκσυγχρονισμό των θεσμών και μια ριζική αλλαγή στις τεχνικές της χρηματιστηριακής αγοράς, με την μετάβαση στο ηλεκτρονικό εμπόριο. Στην συνέχεια στα τέλη της δεκαετίας του 1990 όταν ξεκίνησε μια συμμαχία με τα άλλα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια και τον Σεπτέμβρη του 2000 συγχωνεύτηκε με τα χρηματιστήρια του Άμστερνταμ, των Βρυξελλών και της Λισαβόνας για να δημιουργήσουν το Euronext, το πρώτο Πανευρωπαϊκό χρηματιστήριο. Η επίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης δεν άφησε ανεπηρέαστο το χρηματιστήριο του Παρισιού, με αποτέλεσμα μία από τις σημαντικότερες πτώσεις στον γενικό δείκτη, στην ιστορία του στα μέσα του 2008.

3.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΦΡΑΝΚΦΟΥΡΤΗΣ

Το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης είναι το 10ο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο με βάση την κεφαλαιοποίηση. Η προέλευση του χρηματιστηρίου της Φρανκφούρτης πάει πίσω στον 9ο αιώνα. Μέχρι τον 16ο αιώνα, η Φρανκφούρτη εξελίχθηκε σε μια πλούσια και πολυάσχολη πόλη με μια οικονομία βασιζόμενη στο εμπόριο και τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Το 1585 με την ίδρυση του δημιουργήθηκαν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Κατά την διάρκεια των επόμενων αιώνων εξελίχθηκε σε ένα από τα πρώτα χρηματιστήρια του κόσμου μαζί με του Λονδίνου και του Παρισιού. Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο το 1949 το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης καθιερώθηκε ως το κορυφαίο χρηματιστήριο στην Γερμανία με συνέπεια τις εισερχόμενες εθνικές και διεθνείς επενδύσεις. Οι ανταλλαγές συναλλάγματος άνοιξαν το 1953 για το Αμερικανικό δολάριο, το δολάριο του Καναδά, το Ελβετικό φράγκο και τα νομίσματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης Πληρωμών.

Ξεκινώντας από το 1956 η αγορά αλλοδαπών κινητών αξιών επιτρεπόταν και πάλι στην Γερμανία. Η Φρανκφούρτη ήταν σε θέση να επιστρέψει στην παράδοση που είχε στην διεθνή επιχειρηματικότητα και να επαναπροσδιορίσει την ηγετική της θέση στην Γερμανία. Το χρηματιστήριο έπαιξε σημαντικό ρολό ως ενδιάμεσος φορέας κεφαλαίων για την μεταπολεμική ανασυγκρότηση της χώρας. Η ψηφιακή εποχή έφτασε στην Φρανκφούρτη το 1969. Οι έμποροι μπορούσαν πλέον να επεξεργαστούν ηλεκτρονικά συναλλαγές τίτλων.

Από τις αρχές του 1960 και μετά, το κλείσιμο της Bundes bank ήταν πλεονέκτημα για το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, για τον λόγο ότι είχε αποφασίσει για τις οικονομικές πολιτικές στην Ευρώπη μέχρι την εισαγωγή του ευρώ το 2002. Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1990 το χρηματιστήριο ονομαζόταν επίσης Neuer Market (δηλαδή Νέα Αγορά) στο πλαίσιο της παγκόσμιας άνθησης του dot-com. Η μετονομασία σε Deutsche Börse AG ακλούθησε το 1993. Σε προχωρημένο στάδιο διαπραγματεύσεων για την ανάληψη του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, το οποίο ήταν το τέταρτο μεγαλύτερο στον κόσμο, βρισκόταν το 2002 και το 2004. Οι συζητήσεις διεκόπησαν το 2005 και καμία προσπάθεια επαναδιαπραγμάτευσης δεν έχει πραγματοποιηθεί από τότε. Η σχετικά καλή πορεία του χρηματιστηρίου της Φρανκφούρτης ανατράπηκε από τις αρχές του 2008, με μια σημαντική πτώση του γενικού δείκτη στα μέσα του 2008 και με σχετικά χαμηλές αποδόσεις τα επόμενα έτη.

4 ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ

Σύμφωνα με διάφορες επιστημονικές έρευνες, το φαινόμενο του μηνά παρατηρείται σε πολλές χρηματιστηριακές αγορές, συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ, της Γερμανίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, της Ελλάδας και πολλών άλλων χωρών με αποδόσεις συγκριτικά υψηλότερες από όλους τους άλλους μήνες του έτους.

Η σωστή διαμόρφωση ή η σωστή αναπροσαρμογή του χαρτοφυλακίου στον κατάλληλο χρόνο είναι για τους επενδυτές μια δύσκολη επιλογή. Η μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών, οι οποίες ακολουθούν την πορεία των οικονομιών, αποτελεί πρόβλημα για τις αποφάσεις των επενδυτών. Πολλοί επενδυτές προβαίνουν σε αγορές λόγω της ανόδου των τιμών των μετοχών και σε πωλήσεις λόγω της πτώσης των τιμών αντίστοιχα.

Το φαινόμενο του Ιανουαρίου (the January Effect) είναι η κλασσική περίπτωση που βασίζεται στο φαινόμενο του μήνα. Έτσι ο Δεκέμβρης και ο Ιανουάριος είναι περίοδοι όπου οι επενδυτές παίρνουν σημαντικές αποφάσεις για τους ιδίους, τα χαρτοφυλάκια τους και κατ' επέκταση για την πορεία των δεικτών και των χρηματιστηριακών αγορών.

Οι λόγοι για τους οποίους συντρέχουν σε αυτές τις αποφάσεις είναι οι εξής:

- **Το φαινόμενο «Tax – Loss – Selling » (φορολογικοί λόγοι)**

Προκειμένου να μειώσουν το ποσό που θα καταβάλλουν στους φόρους, οι επενδυτές πωλούν μετοχές οι οποίες είναι ζημιογόνες στο τέλος κάθε Δεκέμβρη. Εφόσον έχουν καταγράψει ζημίες, καταλογίζουν τις φοροαπαλλαγές. Μετά την είσοδο του νέου έτους, αποφασίζουν είτε να αγοράσουν τις ίδιες μετοχές που είχαν πουλήσει την προηγούμενη περίοδο, είτε να προβούν στην αγορά νέων αν θελήσουν να αναδιαμορφώσουν το χαρτοφυλάκιο τους. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα, τον Δεκέμβρη οι αυξημένες πωλήσεις, δηλαδή η αυξημένη προσφορά χρηματιστηριακών τίτλων στις μετοχές να προκαλούν μείωση των τιμών. Αντίθετα τον Ιανουάριο, η αυξημένη αγορά δηλαδή η αυξημένη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων να αυξάνουν τις τιμές των μετοχών.

- **Ανάγκη για ρευστότητα**

Η αυξημένη κίνηση στις αγορές και επομένως η αυξημένη επιχειρηματική δραστηριότητα στο τέλος κάθε έτους, οδηγούν σε μεγαλύτερα κέρδη. Αυτά τα κέρδη προκύπτουν λόγω των ημερών των Χριστουγέννων, τα οποία είναι απαραίτητα για την διάρκεια των διακοπών αυτών, αλλά και για άμεσες επενδύσεις με την είσοδο του νέου έτους.

Σε αυτές τις περιπτώσεις οι έμπειροι επενδυτές οι οποίοι μελετούν συστηματικά τις αγορές και λαμβάνουν υπόψη τους το οποιοδήποτε κόστος, εάν προβλέψουν ανοδική πορεία των μετοχών προβαίνουν στην αναπροσαρμογή του χαρτοφυλακίου τους. Ενώ αντίθετα οι επενδυτές με μη επαρκή εμπειρία ακολουθούν απλά τα γεγονότα, πράττοντας τις απαραίτητες επενδυτικές κινήσεις.

5 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Κατά καιρούς τείνουν να πραγματοποιούνται πολλές έρευνες για να παρατηρηθεί αν οι αποδόσεις του Ιανουαρίου μπορούν απλώς να είναι στατιστικό τεχνούργημα.

Το 1976 το φαινόμενο παρατηρήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής από τους Rozelf και Kinney. Μελετώντας την περίοδο 1904 με 1974 δείκτες μετοχών, οι αποδόσεις του Ιανουαρίου ήταν σχετικά υψηλότερες από εκείνες των υπολοίπων μηνών (Richard H. Thaler , 1987).

Ο Richard Roll το 1983 αποκάλυψε το φαινόμενο «παράλογο», και οι Gultekin και Gultekin επίσης το 1983 μελέτησαν την εποχικότητα σε δεκαεπτά χώρες και παρατήρησαν πως οι αποδόσεις του Ιανουαρίου ήταν κατ' εξαίρεση μεγαλύτερες στις δεκατρείς από αυτές. Ο Keim (1983) απέδειξε πως ένα μεγάλο των αποδόσεων του Ιανουαρίου οφείλεται σε μικρές επιχειρήσεις (Richard H. Thaler , 1987).

Το φαινόμενο μελετήθηκε και στην Ιαπωνία από τους Kato και Schallheim το 1985, όπου παρατηρήθηκε πως το φαινόμενο του Ιανουαρίου υπάρχει ενώ δεν ισχύει ο φόρος κεφαλαιουχικών κερδών ή αντιστάθμισης της απώλειας (Richard H. Thaler, 1987).

Το φαινόμενο του μήνα μέχρι το 1965 απορρίπτεται στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά από έρευνα των Reinganum και Shapiro το 1987. Μετά το 1965 διαπίστωσαν πως ο Ιανουάριος και ο Απρίλιος ήταν οι μήνες με τις υψηλότερες αποδόσεις. Εξετάζοντας χαρτοφυλάκια πριν και μετά το 1965 για τους δύο συγκεκριμένους μήνες σχετικά με το φαινόμενο «tax – loss – selling», και διαπίστωσαν πως οι υψηλές αποδόσεις του Απριλίου οφείλονται στο φαινόμενο ενώ δεν μπορούν να εξηγηθούν για τον Ιανουάριο (Qiwei Chen, Lisa Jack and Andrew Wood, April 2006).

Ένα έτος πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση οι Asteriou και Kavetsos το 2006 ερεύνησαν το φαινόμενο του Ιανουαρίου στην Σλοβενία, την Κροατία και την Σερβία, όπως και το φαινόμενο της Δευτέρας, τα οποία επιβεβαιώθηκαν (Domagoj Sajter).

Ο Christos Floros χρησιμοποιώντας δεδομένα ανά ημέρα για τα έτη 1996 με 2002 εξέτασε το φαινόμενο του μήνα στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά . Με τα αποτελέσματα που προέκυψαν διαπιστώθηκε πως το φαινόμενο του μήνα απορρίπτεται (Christos Floros , 2008).

Σε είκοσι Ασιατικές χώρες το 2009 η έρευνα από τους Keong, Ching Yat και Ling, όπου λίγες χώρες εμφανίζουν θετικά αποτελέσματα τον Ιανουάριο χωρίς όμως να γίνεται δεκτό το φαινόμενο του Ιανουαρίου (Lim Bon Keong, David Ng Ching Yat and Chong Hui Ling, 2010).

Οι Nawaz και Mirza το 2012 μελέτησαν τις ημερολογιακές ανωμαλίες και τις αποδόσεις των μετοχών, στο φαινόμενο του μήνα αναφέρθηκαν στην αναδιαμόρφωση του χαρτοφυλακίου και στο φαινόμενο «tax – loss – selling». Επισήμαναν πως το φαινόμενο του Ιανουαρίου θα εξαλειφθεί με την πάροδο του χρόνου διότι όλο και περισσότεροι επενδυτές αντιλαμβάνονται τις μη φυσιολογικές αποδόσεις, και πως μπορούν να εκμεταλλευτούν αυτή την ευκαιρία κερδίζοντας στις αρχές του μήνα (Sahar Nawaz and Nawazish Mirza, 2012).

Αυτό είναι ένα δείγμα από τις μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί και σχεδόν στο μεγαλύτερο ποσοστό τους παρατηρείται το φαινόμενο του Ιανουαρίου για διαφορετικούς λόγους ανάλογα με την οικονομία της κάθε χώρας.

6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Η προσέγγιση που χρησιμοποιήθηκε, έγινε με σκοπό την ανάλυση των ημερήσιων αποδόσεων των χρηματιστηριακών δεικτών, συγκρίνοντας τες σε περιόδους, όπως τον μήνα του έτους. Οι ημερολογιακές επιδράσεις μπορούν να μελετηθούν είτε χρησιμοποιώντας αποδόσεις από μεμονωμένες μετοχές για μια συγκεκριμένη χώρα, ή εξετάζοντας την συμπεριφορά ενός χρηματιστηριακού δείκτη. Υποστηρίζεται πως οι ημερολογιακές επιδράσεις είναι πιο εύκολα ανιχνεύσιμες σε δείκτες της αγοράς ή σε μεγάλα χαρτοφυλάκια μετοχών από ότι σε μεμονωμένες τιμές μετοχών.

6.1 ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Συλλέχθηκαν δεδομένα για τις πέντε Ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές, για την περίοδο που ξεκινά τον Ιανουάριο του 2004 μέχρι τον Δεκέμβριο του 2007 (δηλαδή λίγο πριν το ξέσπασμα της κρίσης) και για την δεύτερη περίοδο που ξεκινά τον Ιανουάριο του 2008 μέχρι τον Δεκέμβριο του 2012. Οι χώρες και οι αντίστοιχοι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι αλφαβητικά οι εξής:

- Αυστρία (ATX)
- Γαλλία (CAC40)
- Γερμανία (DAX)
- Ελλάδα (ASE) και
- Ηνωμένο Βασίλειο (FTSE)

Για όλους τους δείκτες, οι ημερήσιες αποδόσεις υπολογίστηκαν ως εξής:

$$R_t = \ln(P_t) - \ln(P_{t-1})$$

Όπου το R_t είναι η ημερήσια απόδοση του κάθε Χρηματιστηριακού Δείκτη και P_t η τιμή κλεισίματος του κάθε Δείκτη την ημέρα t και P_{t-1} η τιμή κλεισίματος του δείκτη την μετά $t-1$.

6.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Παρουσιάζοντας το φαινόμενο του μήνα, χρησιμοποιήθηκαν 12 ψευδομεταβλητές, μια για κάθε μήνα:

$$R_t = \sum \beta_i M_{it} + E_t$$

$$\text{το } i = (1, 2, 3, 4, \dots, 12)$$

Όπου R_t είναι η ημερήσια απόδοση του χρηματιστηριακού δείκτη, το M_{it} παίρνει την τιμή 1 για την ημέρα t στην μηνιά i , το 0 για οποιονδήποτε άλλο μηνιά, το β_i είναι η μέση απόδοση τον μηνιά i , και το E_t είναι τα κατάλοιπα (δηλαδή τα χρονικά λάθη που προκύπτουν).

6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

6.3.1 ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2004 ΜΕ 2007

R (ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2004 ΜΕ 2007)	ΑΥΣΤΡΙΑ (ATX)	ΓΑΛΛΙΑ (CAC 40)	ΓΕΡΜΑΝΙΑ (DAX)	ΕΛΛΑΔΑ (ASE)	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ (FTSE)
OBSERVATIONS	989	1024	1019	1027	1009
MEAN	0,001049	0,000437	0,000680	0,000801	0,000359
MEDIAN	0,001784	0,000812	0,001223	0,001086	0,000805

MAXIMUM	0,046719	0,032178	0,026051	0,049736	0,034441
MINIMUM	-0,077676	-0,033109	-0,035162	-0,061067	-0,041850
STD. DEV.	0,011107	0,008979	0,009295	0,009895	0,008003
SKEWNESS	-0,944168	-0,398738	-0,396985	-0,606139	-0,428068
KURTOSIS	7,945188	4,073436	3,765589	6,000358	5,777325
JARQUE – BERA	1154,686	76,29	51,65125	448,1044	355,1051
PROBABILITY	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Πίνακας 1

Αρχικά παρατηρείται πως η μέση μηνιαία απόδοση ανάμεσα στις πέντε χρηματιστηριακές αγορές κυμαίνεται από 0,000359 στο Ηνωμένο Βασίλειο και 0,001049 στην Αυστρία. Η μεγαλύτερη μηνιαία απόδοση της συγκεκριμένης τετραετίας πραγματοποιήθηκε στην Ελλάδα με 0,049736 και αμέσως μετά ακολουθεί η Αυστρία με 0,046719, ενώ η μικρότερη επίσης στην Αυστρία με -0,077676. Μεγαλύτερη ασυμμετρία στις αποδόσεις υπάρχει στην χρηματιστηριακή αγορά της Αυστρίας με -0,945. Σε όλες τις χώρες η διανομή των αποδόσεων έχει αρνητική κλίση (αριστερή ασυμμετρία). Η κύρτωση τείνει να είναι μεγαλύτερη στην Αυστρία με 7,945, στην συνέχεια η Ελλάδα με 6 και το Ηνωμένο Βασίλειο με 5,78 και στις υπόλοιπες κυμαίνετε περίπου στο 4. Επομένως το μετρό κύρτωσης των αποδόσεων μας δείχνει λεπτόκυρτες κατανομές. Η μη κανονική κατανομή των αποδόσεων επιβεβαιώνεται και με τον έλεγχο Jarque-Bera, διότι οι πιθανότητες να λάβουμε μεγαλύτερες τιμές από αυτές του πίνακα είναι μηδενικές σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές. Άρα έχουμε στατιστικά σημαντικές αποκλίσεις από μια κανονική κατανομή των τιμών σε όλες τις περιπτώσεις.

6.3.2 ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2008 ΜΕ 2012

R (ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2008 ΜΕ 2012)	ΑΥΣΤΡΙΑ (ATX)	ΓΑΛΛΙΑ (CAC 40)	ΓΕΡΜΑΝΙΑ (DAX)	ΕΛΛΑΔΑ (ASE)	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ (FTSE)
OBSERVATIONS	1242	1292	1292	1245	1298
MEAN	-0,000515	-0,000328	-4,05	-0,001409	-6,50
MEDIAN	0,000126	0,000	0,000374	-0,001293	0,000
MAXIMUM	0,120210	0,105946	0,107975	0,134311	0,093842
MINIMUM	-0,102526	0,094715	-0,074335	-0,102140	-0,092646
STD. DEV.	0,021052	0,018008	0,017132	0,023355	0,014986
SKEWNESS	-0,098479	0,142988	0,128811	0,165295	-0,070042
KURTOSIS	6,586169	7,746394	8,098187	5,088242	9,273158
JARQUE – BERA	667,5440	1217,174	1402,783	231,8835	2129,377
PROBABILITY	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Πίνακας 2

Η ανάλυση των αποτελεσμάτων στον συγκεκριμένο πίνακα, αμέσως μετά το ξέσπασμα της κρίσης και στην Ευρώπη μας υποδεικνύει πως η μέση απόδοση των χρηματιστηριακών δεικτών είναι αρνητική. Τις μεγαλύτερες αρνητικές τιμές παρουσιάζουν πρώτο το Ηνωμένο Βασίλειο με -6,50 και η Γερμανία με -4,05. Οι μεγαλύτερες αποδόσεις πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα με 0,134 και στην Αυστρία με 0,12 και στις υπόλοιπες χώρες κυμαίνεται στο 0,10. Η Αυστρία και η Ελλάδα εκτός από τις μεγαλύτερες αποδόσεις έχουν και τις μικρότερες με -0,1025 και -0,1021 αντίστοιχα. Αρνητική ασυμμετρία εμφανίζεται μόνο στις χώρες της Αυστρίας με -0,985 και το Ηνωμένο Βασίλειο με -0,070. Η Γαλλία, η Γερμανία και η Ελλάδα έχουν θετική ασυμμετρία. Η κύρτωση στην Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι πολύ υψηλή με 8,099 και 9,273 αντίστοιχα. Υψηλές τιμές

κύρτωσης έχουν και οι υπόλοιπες χώρες. Στην μελέτη της πενταετίας διαπιστώνεται πως δεν υπάρχει κανονική κατανομή διότι και σε αυτή την περίπτωση οι πιθανότητες είναι όλες μηδενικές.

6.3.3 ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2004 ΜΕ 2007

ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2004 ΜΕ 2007	ΑΥΣΤΡΙΑ (ATX)	ΓΑΛΛΙΑ (CAC 40)	ΓΕΡΜΑΝΙΑ (DAX)	ΕΛΛΑΔΑ (ASE)	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ (FTSE)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	0,002356 (1,90)	0,001124 (1,14)	0,001016 (1,00)	0,003146 (2,95)	3,65 (0,04)
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	0,001226 (0,98)	0,00578 (0,57)	0,000282 (0,27)	0,001168 (1,05)	0,000585 (0,65)
ΜΑΡΤΙΟΣ	0,001201 (1,01)	0,000529 (0,55)	0,000199 (0,20)	-0,001311 (-1,26)	0,000138 (0,16)
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,000432 (0,34)	0,000312 (0,30)	0,000893 (0,84)	0,001087 (0,99)	0,000464 (0,51)
ΜΑΙΟΣ	-0,000236 (-0,18)	0,000271 (0,28)	0,000646 (0,64)	-0,000648 (-0,61)	-5,69 (-0,06)
ΙΟΥΝΙΟΣ	0,001718 (1,40)	0,000486 (0,50)	0,000858 (0,85)	-0,000462 (-0,43)	0,000621 (0,72)
ΙΟΥΛΙΟΣ	-8,85 (-0,007)	-0,000172 (-0,17)	-0,000357 (-0,35)	0,000972 (0,91)	-1,21 (-0,01)
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	0,000146 (0,12)	-0,000124 (-0,13)	-2,82 (-0,02)	0,000179 (0,17)	5,20 (0,006)
ΣΕΠΤΕΜΒΡΗΣ	0,001167 (0,96)	0,000977 (0,99)	0,001467 (1,45)	0,001289 (1,20)	0,001095 (1,25)
ΟΚΤΩΜΒΡΗΣ	0,001415 (1,15)	0,000269 (0,27)	0,000656 (0,65)	0,001576 (1,47)	0,000556 (0,64)
ΝΟΕΜΒΡΗΣ	0,000603 (0,49)	7,86 (0,08)	0,000920 (0,92)	0,000820 (0,77)	-0,000233 (-0,27)
ΔΕΚΕΜΒΡΗΣ	0,002806 (2,15)	0,001005 (1,00)	0,001783 (1,67)	0,002079 (1,90)	0,001201 (1,32)

Πίνακας 3

Στον πίνακα των μηνιαίων αποδόσεων για τα έτη 2004 με 2007, παρατηρείται πως οι αποδόσεις τους μήνες Δεκέμβριο και Ιανουάριο για όλες τις χρηματιστηριακές αγορές είναι σχετικά υψηλότερες σε σχέση με τους υπόλοιπους μήνες και αρνητικές για τον μήνα Ιούλιο. Αναλυτικότερα η Αυστρία παρουσιάζει σχετικά υψηλότερες αποδόσεις στους πρώτους και στους τελευταίους μήνες, με

τον Δεκέμβρη να παρουσιάζει την μεγαλύτερη απόδοση η οποία είναι στατιστικά σημαντική εφόσον είναι μεγαλύτερη του δύο, σύμφωνα με τον κανόνα. Αρνητικές είναι οι αποδόσεις τον Μάιο και τον Ιούλιο. Στην Γαλλία και στην Γερμανία αρνητικές είναι οι αποδόσεις των μηνών Ιούλιο και Αύγουστο. Ο Νοέμβρης ενώ παρουσιάζει την υψηλότερη απόδοση, στην Γαλλία, δεν είναι στατιστικά σημαντική, το ίδιο συμβαίνει και στην απόδοση του Δεκέμβρη στην Γερμανία. Στην Ελλάδα χαμηλότερες είναι οι αποδόσεις τον Μάρτιο, τον Μάιο και τον Ιούνιο, έχοντας όμως υψηλές αποδόσεις εκτός από τους μήνες Δεκάμερο και Ιανουάριο και τον Οκτώβρη. Η Ελλάδα παρουσιάζει το φαινόμενο του Ιανουαρίου για την τετραετία, αφού ο Ιανουάριος έχει την υψηλότερη απόδοση η οποία είναι στατιστικά σημαντική. Στο Ηνωμένο Βασίλειο υψηλές αποδόσεις εμφανίζονται και τον Αύγουστο ενώ αρνητικές εκτός από τον μήνα Ιούλιο παρουσιάζει επίσης τον Μάιο και τον Δεκέμβρη, όπου καμία απόδοση δεν είναι στατιστικά σημαντική.

6.3.4 ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2008 ΜΕ 2012

ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2008 ΜΕ 2012	ΑΥΣΤΡΙΑ (ATX)	ΓΑΛΛΙΑ (CAC 40)	ΓΕΡΜΑΝΙΑ (DAX)	ΕΛΛΑΔΑ (ASE)	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ (FTSE)
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-0,001310 (-0,61)	-0,001819 (-1,03)	-0,001566 (-0,93)	0,000255 (0,10)	-0,001635 (-1,12)
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	-0,001124 (-0,53)	-0,000337 (-0,18)	-0,000942 (-0,55)	-0,003481 (-1,48)	-0,001010 (-0,67)
ΜΑΡΤΙΟΣ	0,001496 (0,74)	0,000122 (0,07)	0,001015 (0,62)	0,000870 (0,37)	0,001410 (0,99)
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,001982 (0,91)	0,001356 (0,76)	0,001517 (0,90)	0,000481 (0,19)	0,000699 (0,48)
ΜΑΙΟΣ	-0,000697 (-0,32)	-0,001524 (-0,87)	0,000117 (-0,07)	-0,004277 (-1,87)	-0,001369 (-0,95)
ΙΟΥΝΙΟΣ	-0,001384 (-0,65)	-0,001497 (-0,86)	-0,001114 (-0,67)	-0,001889 (-0,82)	-0,001121 (-0,77)
ΙΟΥΛΙΟΣ	0,000390 (0,19)	0,001483 (0,86)	0,001578 (0,96)	0,001188 (0,53)	0,001305 (0,91)
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-0,000693 (-0,33)	-0,000945 (-0,54)	0,001926 (-1,17)	-0,002447 (-1,08)	0,000117 (0,08)
ΣΕΠΤΕΜΒΡΗΣ	-0,002593	-0,000411	0,000741	-0,001164	-0,000825

	(-1,27)	(-0,23)	(0,44)	(-0,51)	(-0,57)
ΟΚΤΩΜΒΡΗΣ	-0,002593 (-1,26)	-0,000388 (-0,22)	-0,001015 (-0,62)	-0,001636 (-0,72)	-6,97 (-0,04)
ΝΟΕΜΒΡΗΣ	-0,001515 (-0,73)	-0,001572 (-0,90)	-0,000642 (-0,38)	-0,004595 (-2,03)	-0,000413 (-0,28)
ΔΕΚΕΜΒΡΗΣ	0,001609 (0,80)	0,001510 (0,87)	0,001370 (0,83)	2,43 (0,01)	0,001964 (1,36)

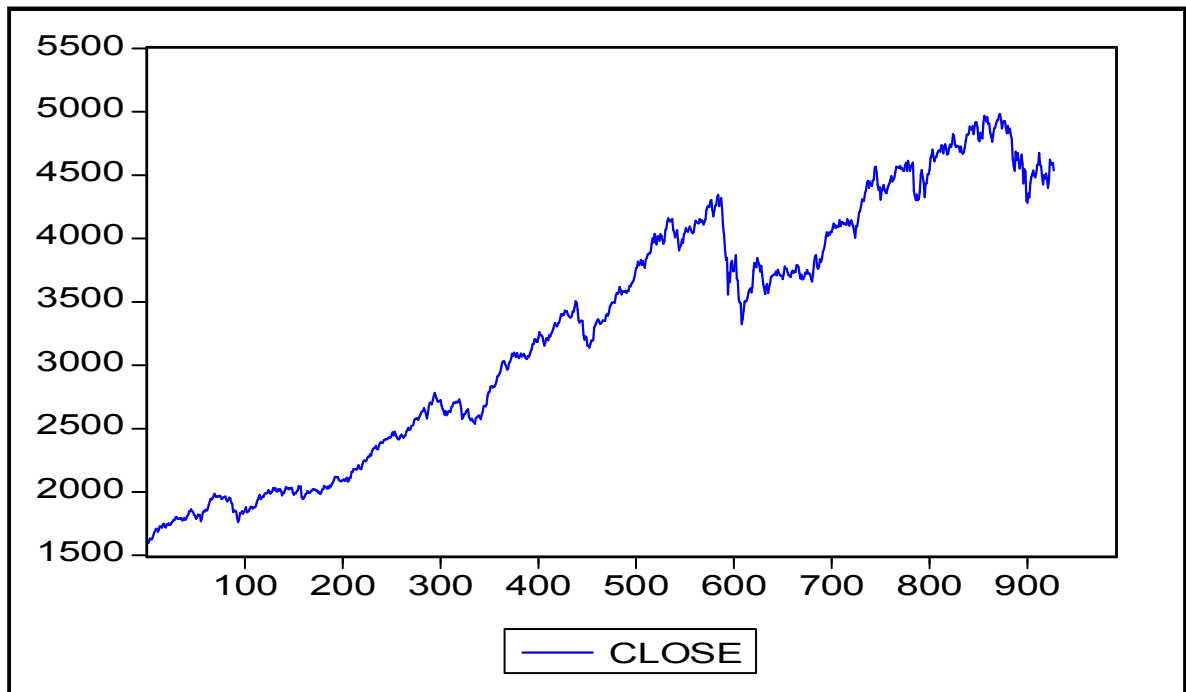
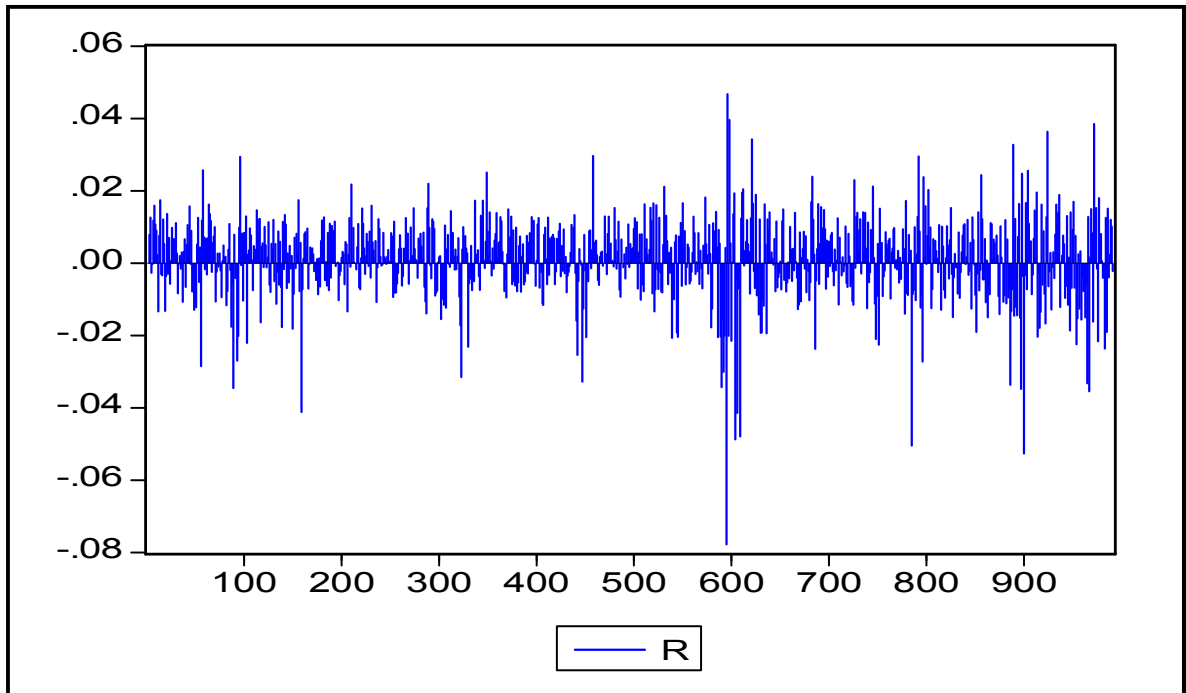
Πίνακας 4

Μετά το ξέσπασμα της κρίσης οι αποδόσεις των περισσότερων μηνών σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές των χωρών αυτών είναι αρνητικές. Η Αυστρία παρουσιάζει αρνητικές τιμές τους μήνες Ιανουάριο, Φεβρουάριο, Μάιο, Ιούνιο, Αύγουστο, Σεπτέμβρη, Οκτώβρη και Νοέμβρη. Τους μήνες Φεβρουάριο, Ιούνιο, Οκτώβρη και Νοέμβρη παρουσιάζονται αρνητικές τιμές σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές που εξετάστηκαν. Να επισημανθεί πως σχετικά υψηλές αποδόσεις επικρατήσαν τον μηνά Δεκέμβρη ειδικά στην Γαλλία, την Ελλάδα και το Ηνωμένο Βασίλειο, χωρίς να είναι στατιστικά σημαντικές.

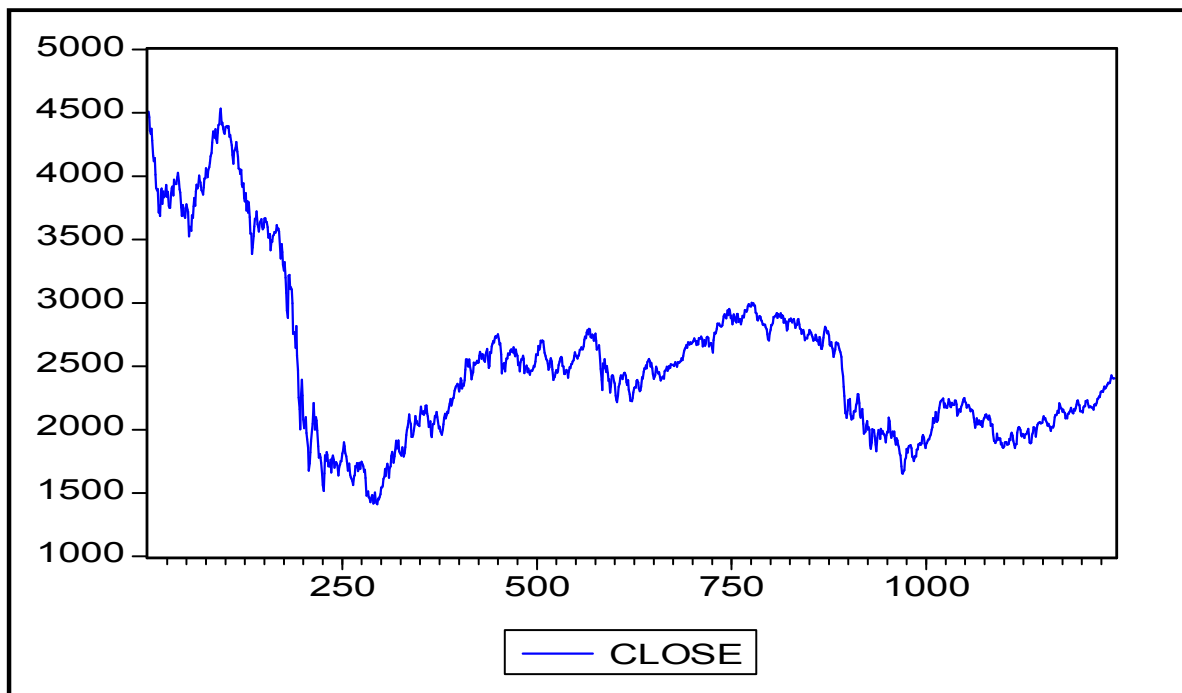
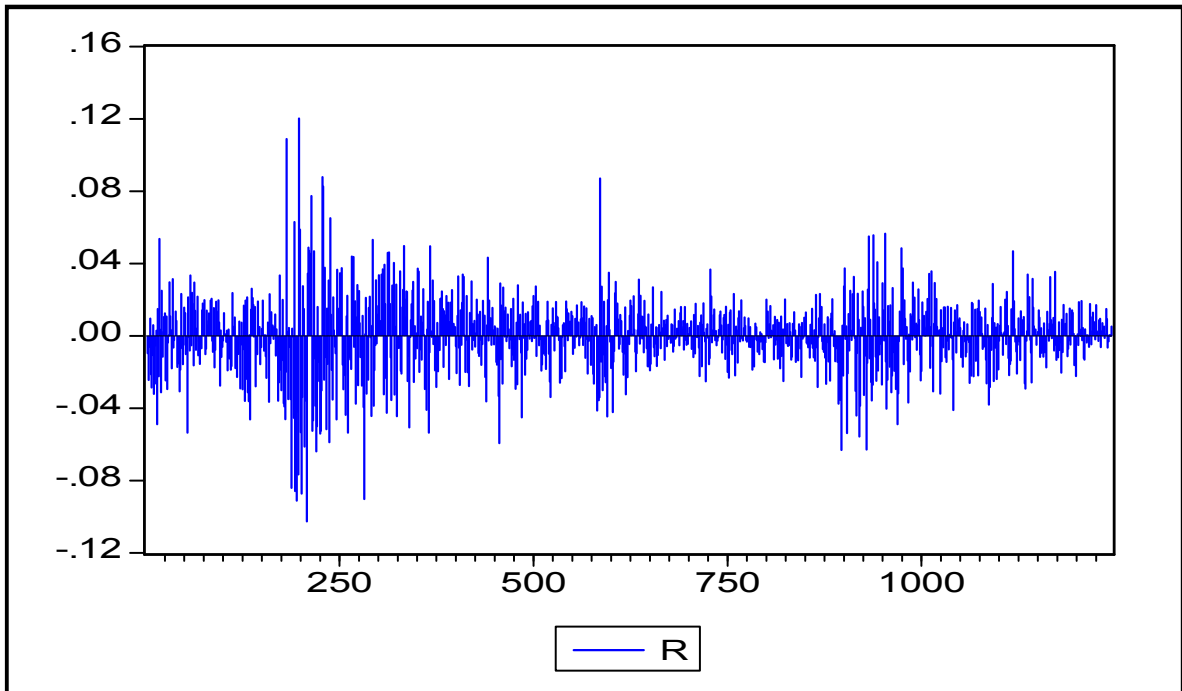
6.4 ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Τα διαγράμματα που ακολουθούν, παρουσιάζουν την πορεία των τιμών κλεισίματος των γενικών δεικτών αλλά και των αποδόσεων τους.

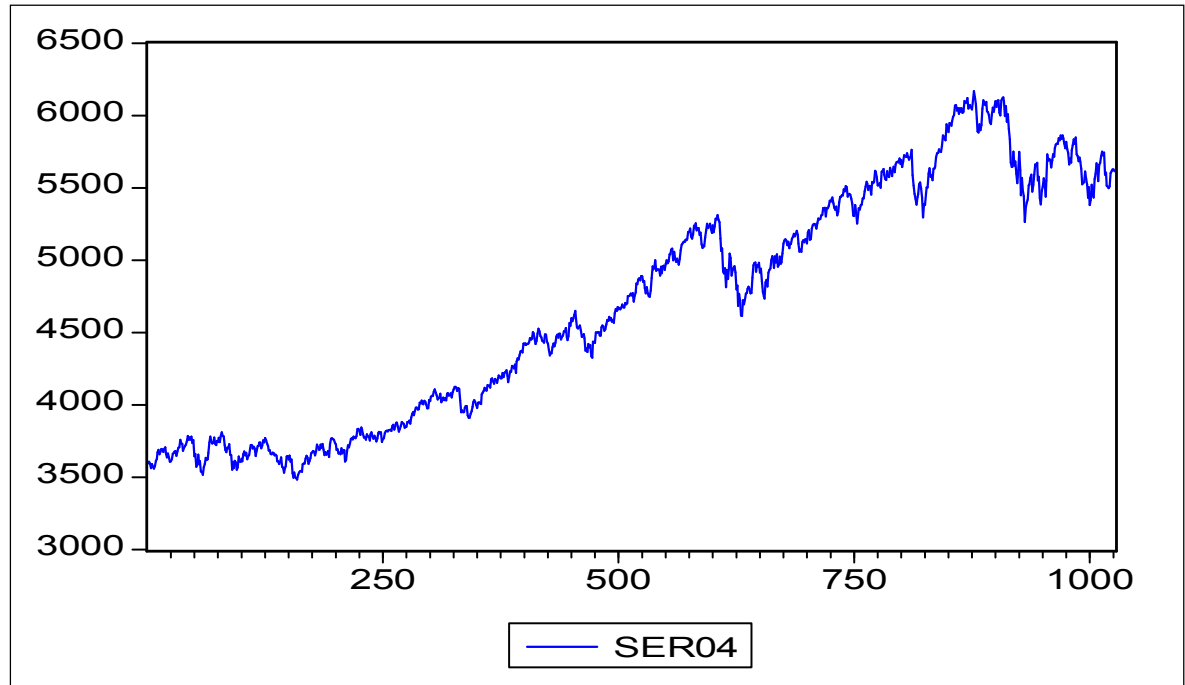
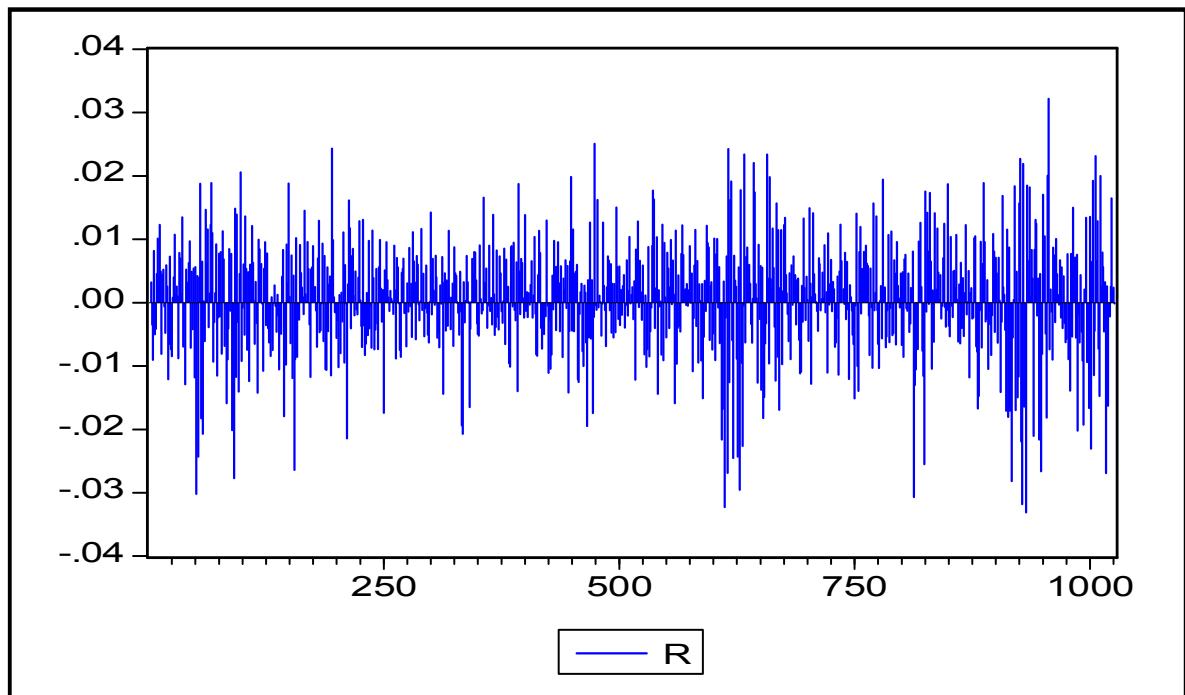
6.4.1 ΑΥΣΤΡΙΑ 2004 ΜΕ 2007



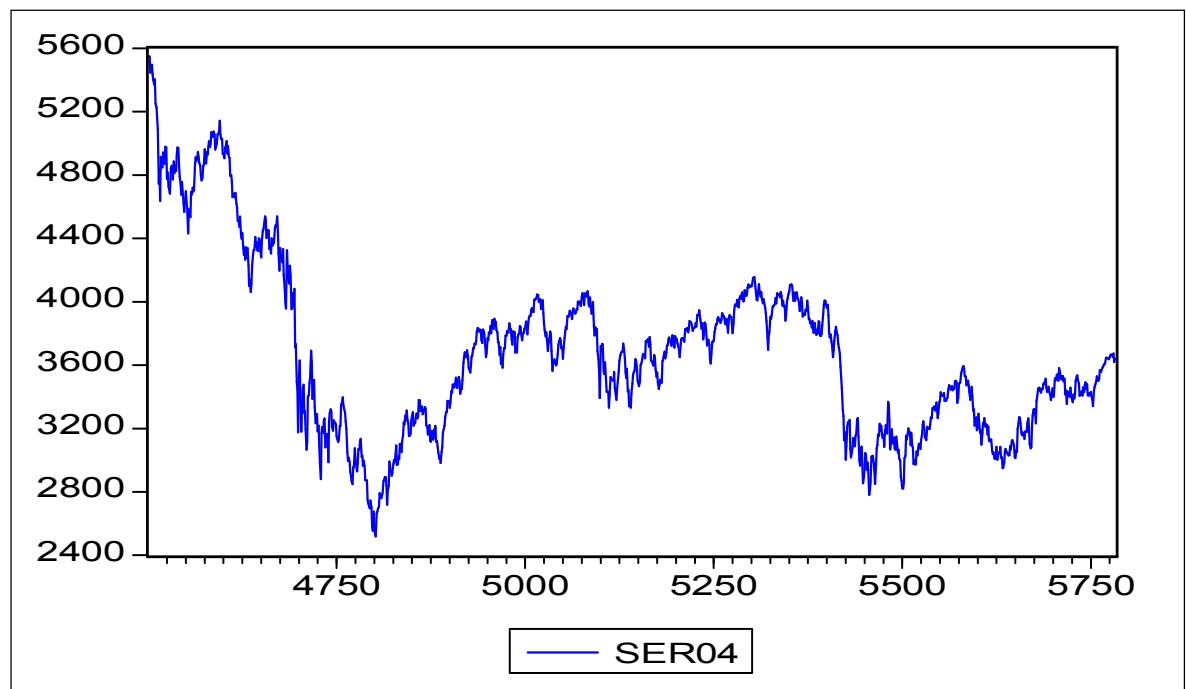
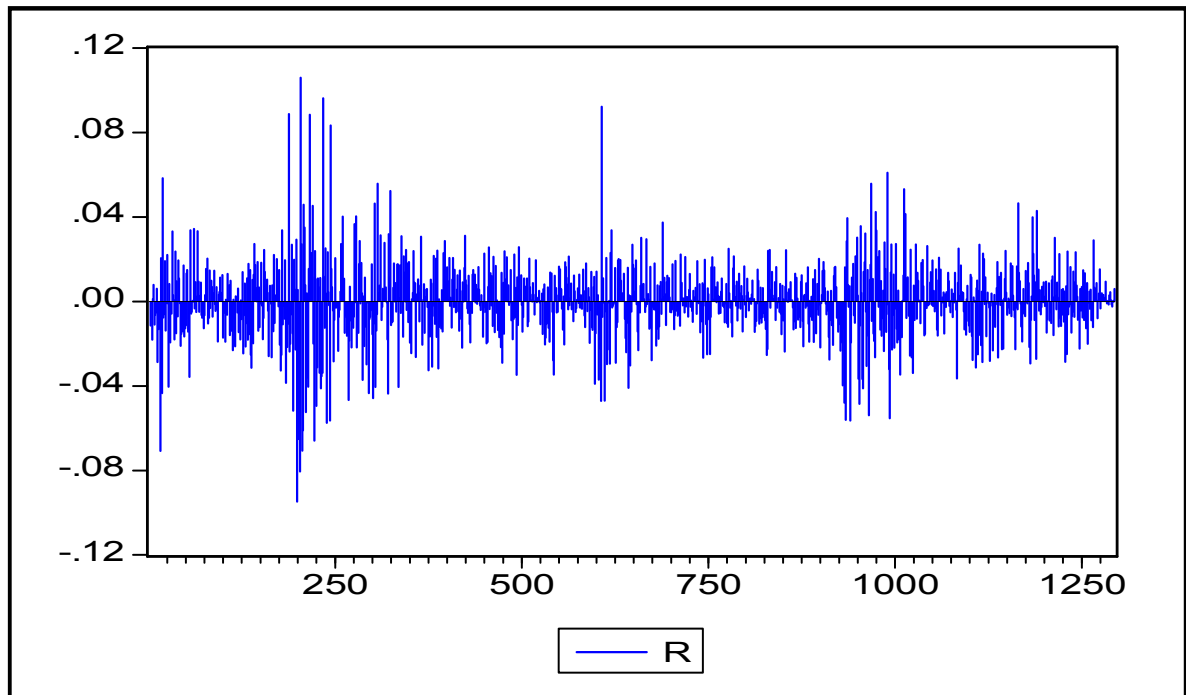
6.4.2 ΑΥΣΤΡΙΑ 2008 ΜΕ 2012



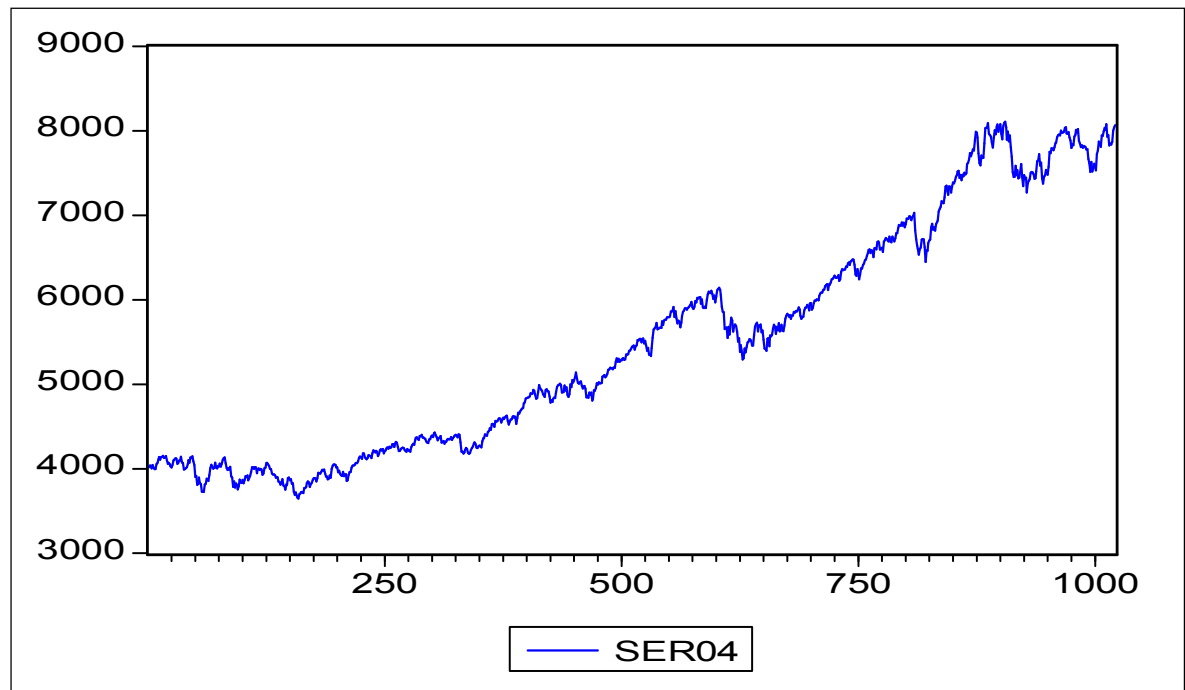
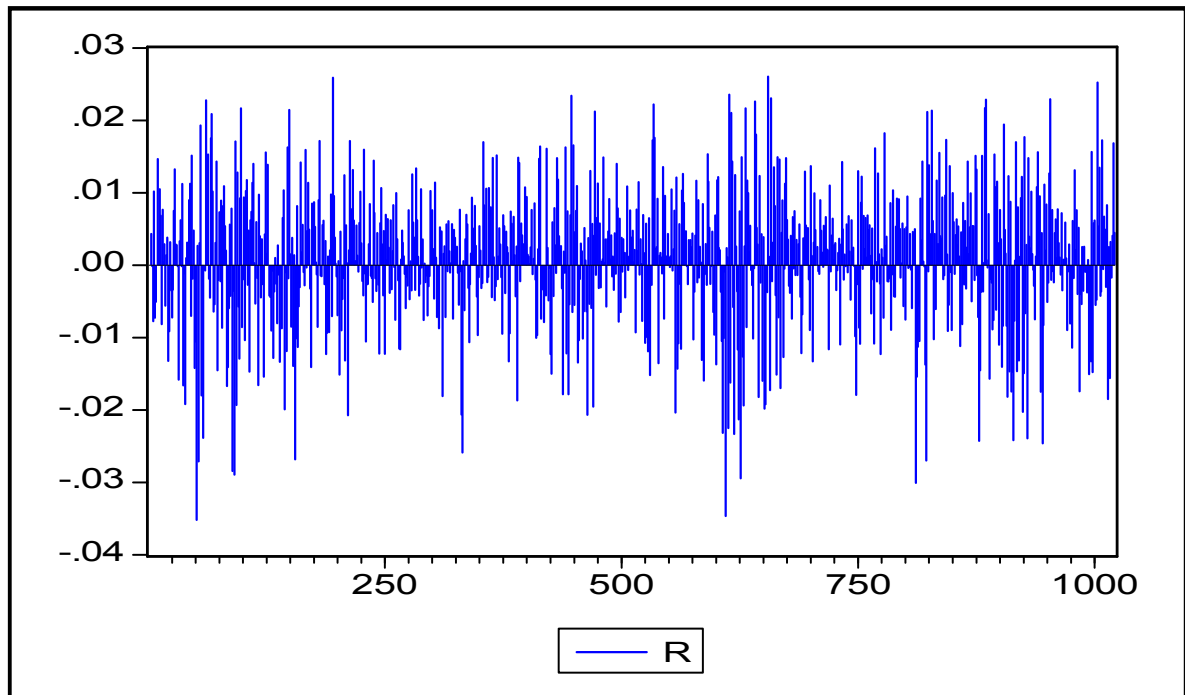
6.4.3 ΓΑΛΛΙΑ 2004 ΜΕ 2007



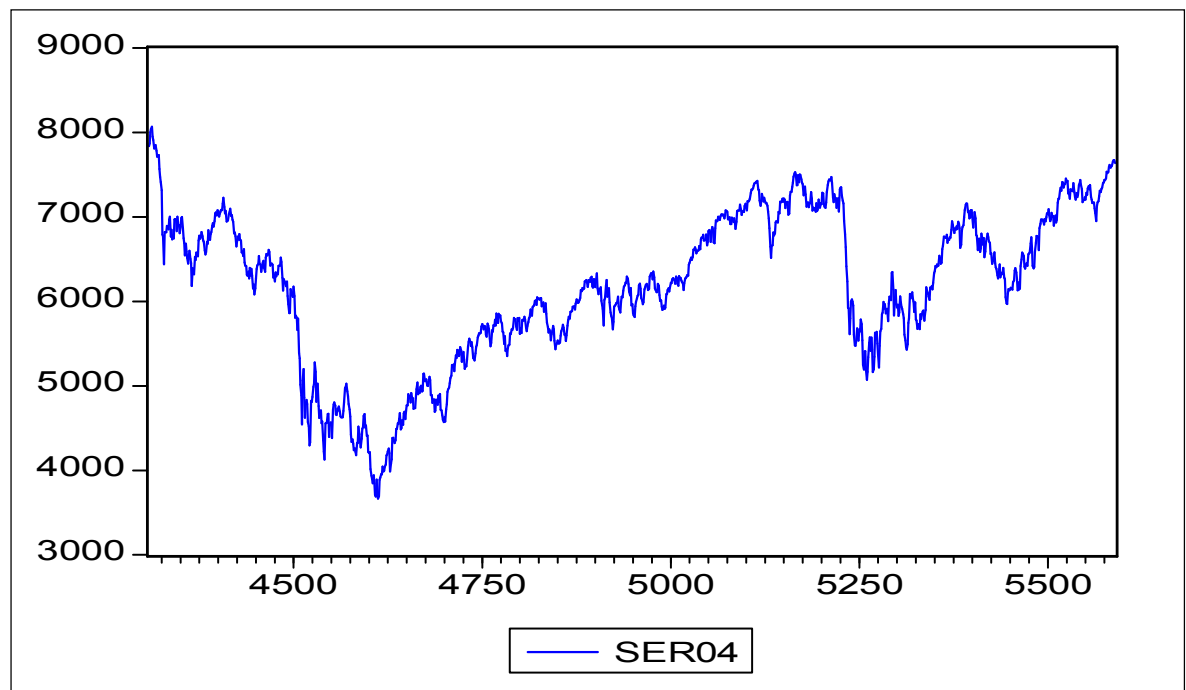
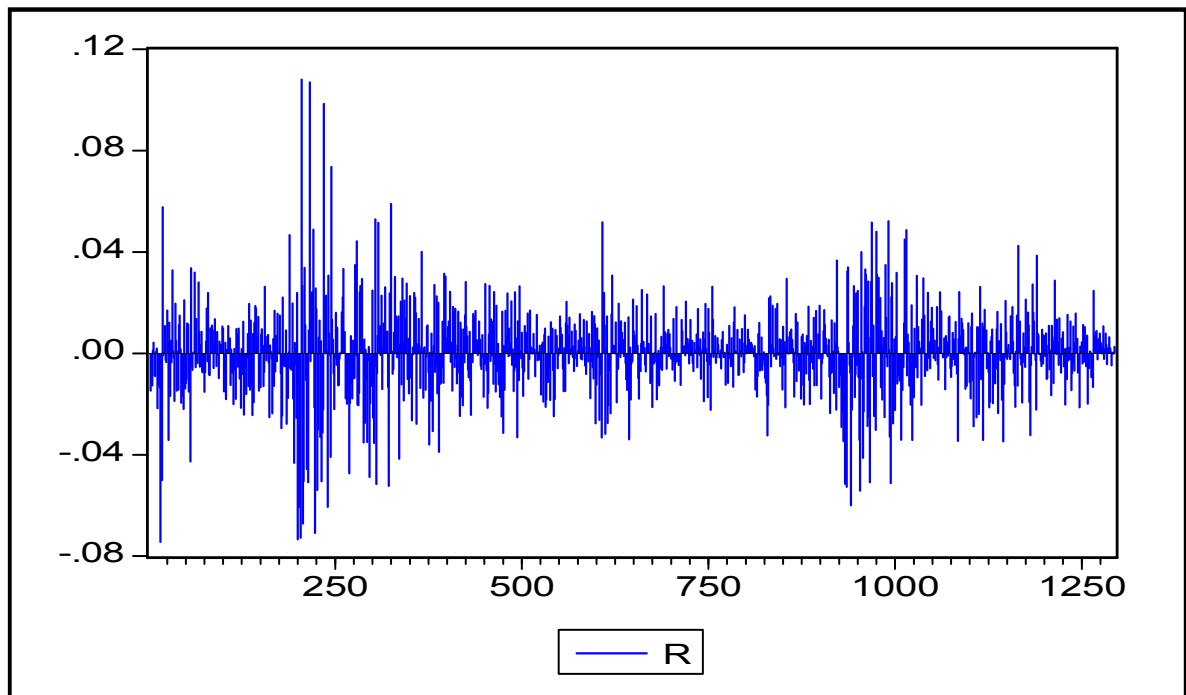
6.4.4 ΓΑΛΛΙΑ 2008 ΜΕ 2012



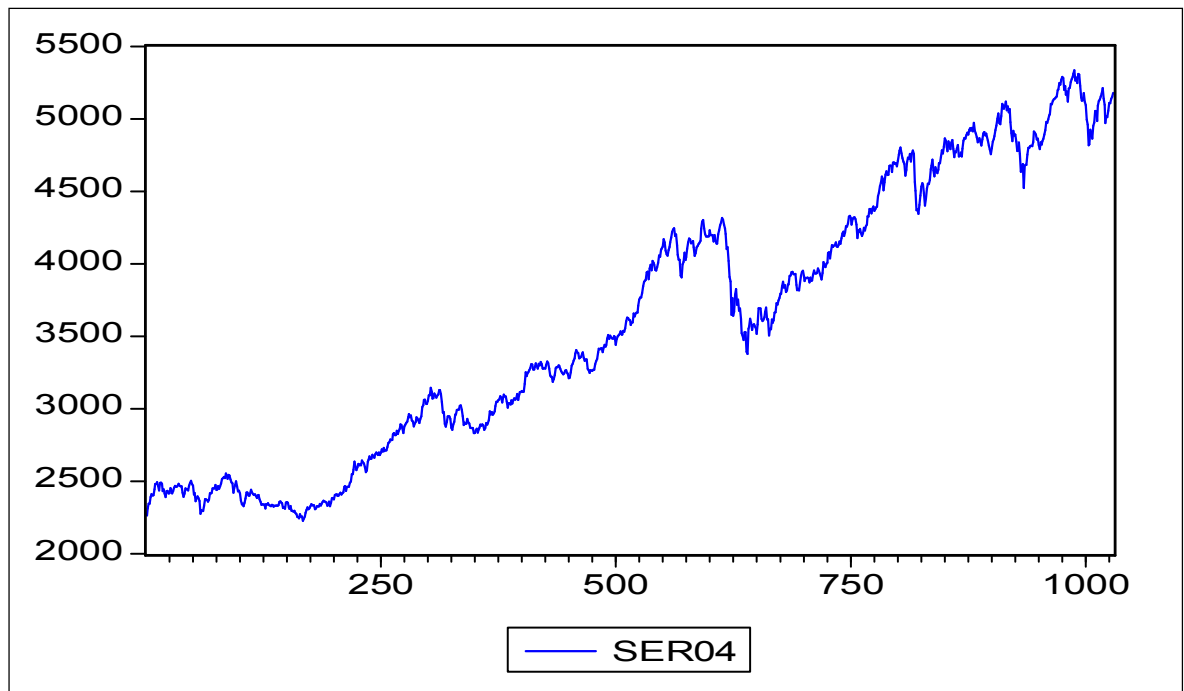
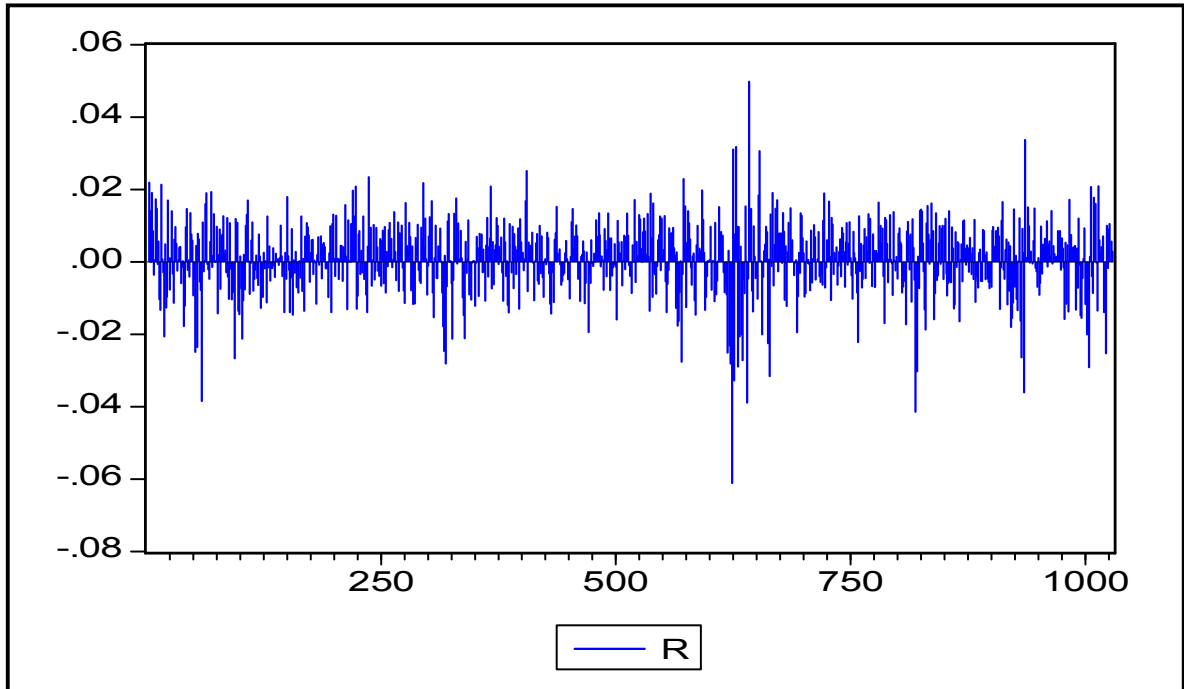
6.4.5 ΓΕΡΜΑΝΙΑ 2004 ΜΕ 2007



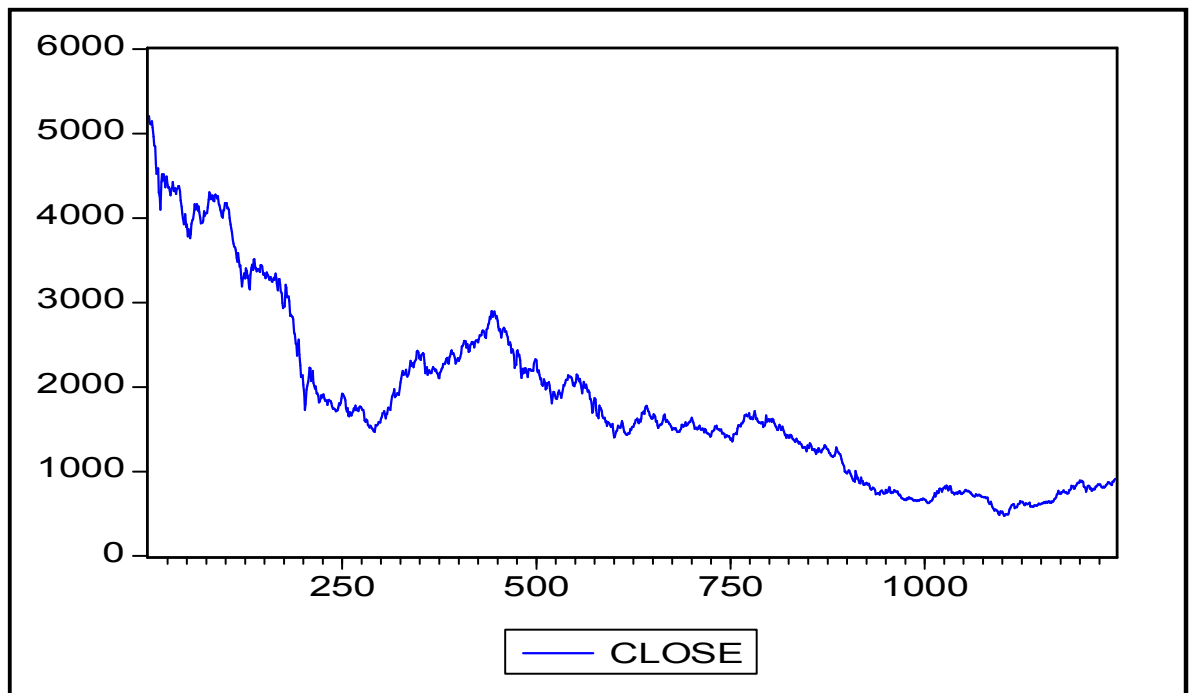
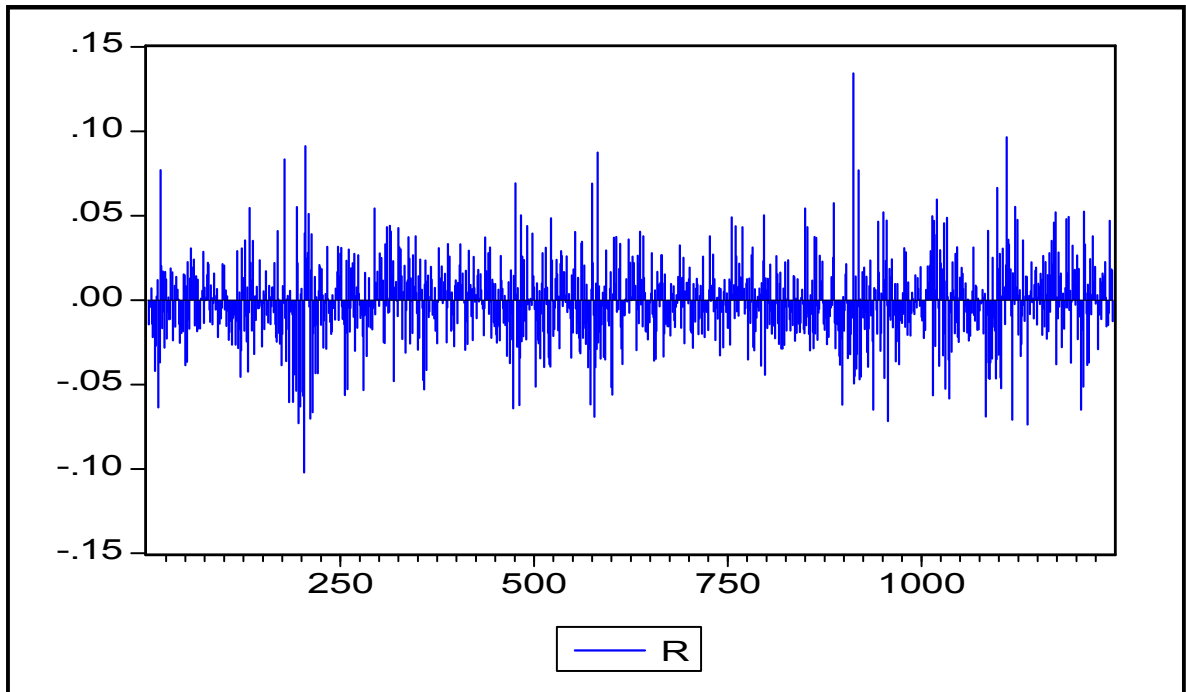
6.4.6 ΓΕΡΜΑΝΙΑ 2008 ΜΕ 2012



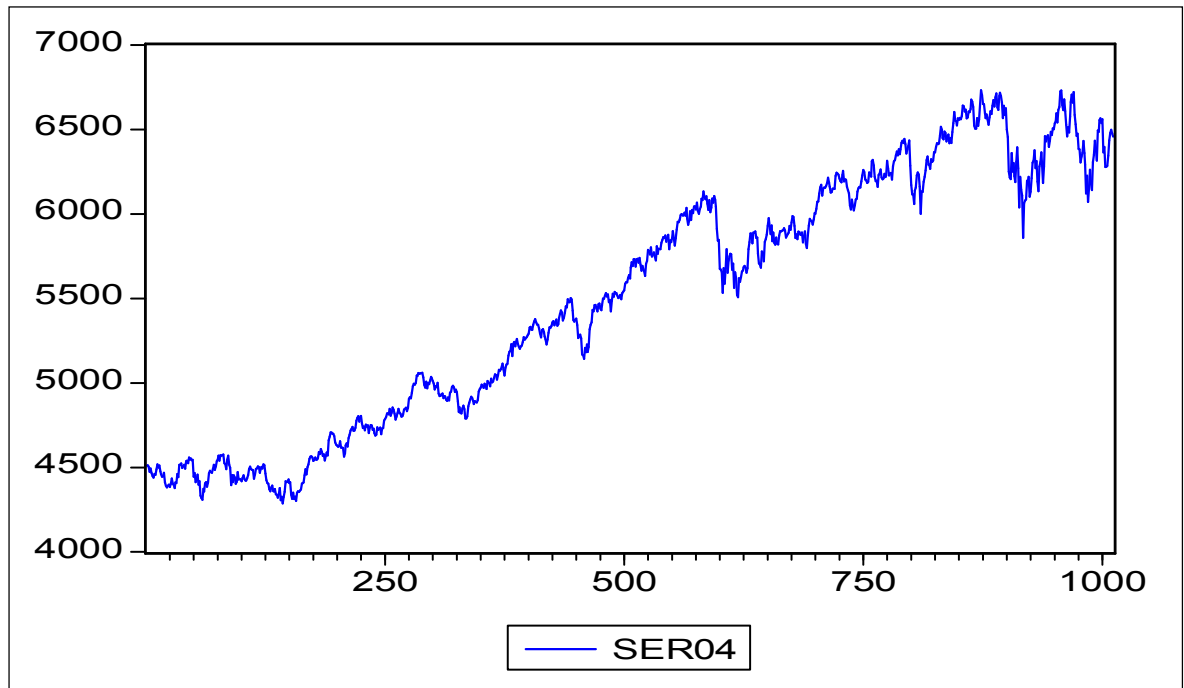
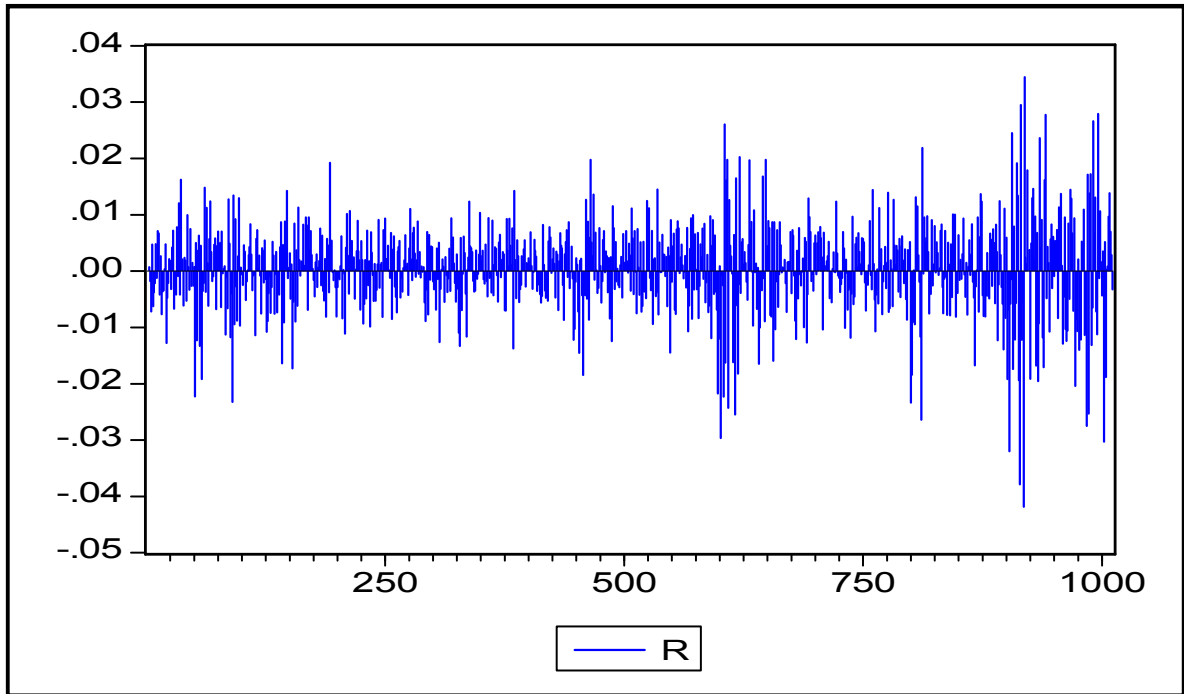
6.4.7 ΕΛΛΑΔΑ 2004 ΜΕ 2007



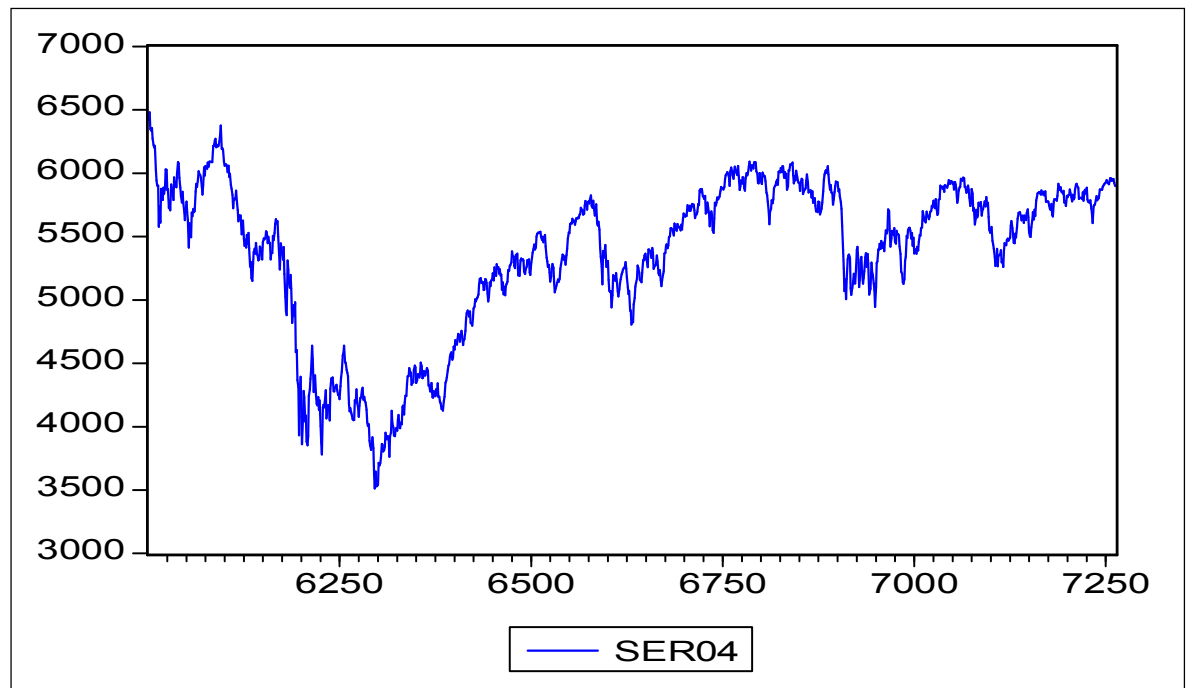
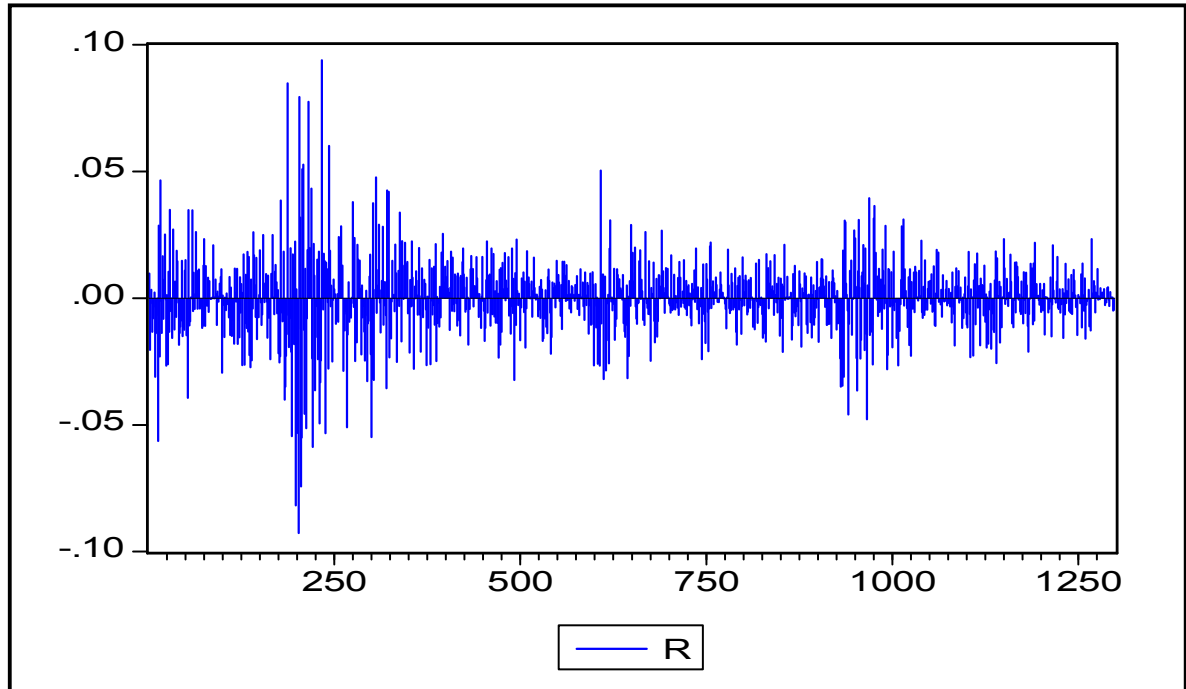
6.4.8 ΕΛΛΑΔΑ 2008 ΜΕ 2012



6.4.9 ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ 2004 ΜΕ 2007



6.4.10 ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ 2008 ΜΕ 2012



7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εξεύρεση μεθοδολογιών για την πρόβλεψη διαφόρων οικονομικών μεγεθών που καθορίζουν την οικονομική ανάπτυξη σε αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον παγκοσμίως είναι επιτακτική ανάγκη.

Το χρονικό διάστημα 2004 με 2007 ήταν περίοδος γρήγορης και ανεξέλεγκτης οικονομικής άνθησης. Η αυξημένη κίνηση της ρευστότητας, οι μεγάλες επενδύσεις και η δανειακή ευδαιμονία οδηγούσαν σε μια φούσκα. Το πρώτο κρούσμα της κρίσης εμφανίστηκε στην Αμερική λόγω του μεγάλου αριθμού των subprime (στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης) που οδήγησαν τις αγορές σε ένα ντόμινο. Στην Ευρώπη τα πρώτα σημάδια φανήκαν στις αρχές του 2008 όταν πλέον είχε αρχίσει και εκεί να επικρατεί ένας πανικός στα τραπεζικά συστήματα και όχι μονό.

Στόχος της συγκεκριμένης ερευνητικής εργασίας ήταν να παρατηρηθεί κατά πόσο το ξέσπασμα αυτής της κρίσης επηρέασε την χρηματιστηριακή αγορά αλλά και η παρατήρηση του φαινομένου του Ιανουαρίου. Το φαινόμενο του Ιανουαρίου αποτελεί μια πολύ ενδιαφέρουσα μελέτη, διότι αποδεικνύονται αιτίες στις οποίες οφείλεται το συγκεκριμένο φαινόμενο. Πολλές έρευνες δείχνουν πως κάποιες οικονομικές υποχρεώσεις σπρώχνουν τους επενδυτές στο να πωλούν τον Δεκέμβρη και να επανέρχονται τον Ιανουάριο ώστε να αγοράσουν και πάλι. Σε πολλές ακόμα έρευνες μπορεί το φαινόμενο του Ιανουαρίου να είναι αποδεκτό για αδιευκρίνιστες όμως αιτίες.

Μετά την ανάλυση των αποτελεσμάτων στον παραπάνω πίνακα 3 διαπιστώνεται πως το φαινόμενο του Ιανουαρίου ισχύει για το 2004 με 2007 μόνο στην χρηματιστηριακή αγορά της Ελλάδας (χρηματιστήριο αξιών Αθηνών), αφού είναι η μόνη με την υψηλότερη απόδοση τον μήνα Ιανουάριο, η οποία είναι και στατιστικά σημαντική. Στις χρηματιστηριακές αγορές των υπολοίπων χωρών απορρίπτεται, ασχέτως αν παρουσιάζουν σχετικά υψηλές αποδόσεις.

Το αρνητικό κλίμα που επικρατούσε μετά τα πρώτα μηνύματα για την επερχόμενη κρίση με έναρξη στις αρχές του 2008, παρατηρείται πως η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών της Ευρώπης ήταν συνεχής αλλά σταθερή. Οι πρώτοι

μήνες είχαν αρνητικά αποτελέσματα αλλά κατά την διάρκεια των ετών το φαινόμενο ήταν το ίδιο. Οι μεγαλύτερες όμως απώλειες στο σύνολο τους εντοπιστήκαν στο τέλος σχεδόν κάθε έτους με το Ηνωμένο Βασίλειο στο -6,97. Με βάση τα παραπάνω αλλά και τους πίνακες εξακριβώνεται πως ο Δεκέμβρης είναι ο μοναδικός μήνας με θετικά αποτελέσματα, λόγω της αυξημένης επιχειρηματικής δραστηριότητας, κίνησης της ρευστότητας και επιτακτικής κάλυψης διαφόρων αναγκών.

Τέλος τα συμπεράσματα τέτοιου είδους ερευνών διαφέρουν και αυτό γιατί είναι απροσδιόριστη η συμπεριφορά των επενδυτών αλλά και η κίνηση των αγορών εφόσον επικρατούν οι γρήγοροι ρυθμοί ανάπτυξης και οι απρόσμενες εξελίξεις που αλλάζουν συνεχώς τα δεδομένα.

8 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✓ Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ – ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΞΗ, ΣΤΑΥΡΟΣ Β. ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ – ΜΑΝΩΛΗΣ Δ. ΞΑΝΘΑΚΗΣ , Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα 2006 (Σελ 32-33-178-179-180-181-186-187-188-189-190-191-192-193-194-195-196-197-198)
- ✓ Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ (Καθηγητής Ελληνικού Πανεπιστημίου), ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΗΡΕΙΩΤΗΣ (Αναπληρωτής Καθηγητής Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών), Εκδοτικός οίκος Rosili, Copyright 2009 (Σελ 277-278-425-426-427-428-429-430-431-432-433-434-435-437-542-564)
- ✓ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΑ (ΘΕΩΡΙΑ, ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΣΕ Η/Υ), ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΕΜΜ. ΧΑΛΚΟΣ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG Copyright 2011 (Σελ 42-43-44-45-46-47-127-128-129-130)
- ✓ Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές Γ΄ Έκδοση, ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ (Καθηγητή Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών), Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα 2002 (Σελ 280-281-604)
- ✓ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, ΑΘΗΝΑΣ ΠΕΤΡΑΚΗ - ΚΩΤΤΗ ΚΑΙ ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΧΡΙΣΤ. ΚΩΤΤΗ (ΚΑΘΗΓΗΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ), ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ ΑΘΗΝΑ 2008 (Σελ 349-350)
- ✓ Day of the Week Effect on European Stock Markets, Rosa Maria Caceres Apolinario, Octavio Maroto Santana and Lourdes Jordan Sales, 2006 (Department of Financial Economics and Accounting – The University of Las Palmas de Gran Canaria Spain)
- ✓ Dynamic stock market integration driven by the European Monetary Union – An empirical analysis, Suk-Joong Kim , Fari Moshirian , Eliza Wu, 2005 (School of Banking and Finance , University of New South Wales, Sydney, NSW 2052 , Australia)
- ✓ Seasonality and the Non-Trading Effect on Central European Stock Markets , Filip ZIKES – Vit BUBAK, 2006 (Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences , Charles University, Prague)
- ✓ Stock Market Anomaly: Day of the Week Effect in Dhaka Stock Exchange, Md. Lutfur Rahman, 2009 (Department of Business Administration, East West University, Mohakhali, Dhaka)
- ✓ The monthly and trading month effects in Greek stock market returns 1996-2002, Christos Floros, 2008(Department of Economics, University of Portsmouth, Portsmouth, UK)

9 ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

- ✓ <http://www.anderson.ucla.edu/documents/areas/fac/finance/1983-1.pdf>
- ✓ <http://books.google.gr/books?id=xlqE27-Ydy8C&pg=PA227&lpg=PA227&dq=guletkin+and+guletkin+1983&source=bl&ots=YaVINRpsS2&sig=WBkKlo6yZHnRJ0LmLqGz2w52ldg&hl=el&sa=X&ei=iRX1UffzNM2wPMHogaAF&ved=0CC8Q6AEwAA#v=onepage&q=guletkin%20and%20guletkin%201983&f=false>
- ✓ <http://faculty.chicagobooth.edu/Richard.Thaler/research/pdf/Seasonal%20Movements%20I.pdf>
- ✓ <http://www.isical.ac.in/~eru/erudp/2001-08.pdf>
- ✓ <http://www.newsfilter.gr/2011/03/22/ti-ine-to-chrimatistirio/>
- ✓ <http://www.ase.gr>
- ✓ <http://www.euretirio.com/2010/07/omologo-omologia.html>
- ✓ <http://www.eurobank.gr/livebanking/eurobank.aspx?section=FinLit7>
- ✓ http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors/Εγχειρίδιο%20Επενδυτών_GR.pdf
- ✓ http://www.iraj.gr/IRAJ/The_Basics_of_Equities_by_Iraklis_N_Georgiadis.pdf
- ✓ <http://www.naftemporiki.gr/finance/>
- ✓ <http://www.slideshare.net/AUEBMBAlumni/e-6548704>
- ✓ <http://www.investopedia.com/university/options/>
- ✓ http://www.derivatives.gr/index.php?option=com_php&Itemid=378&lang=el
- ✓ <http://www.hsbc.gr/1/2/el/wealth-management/investments-products/hsbc-mutual-funds/glossary>
- ✓ http://www.euro2day.gr/dm_documents/ase_120503.pdf
- ✓ <http://www.aode.gr/articles/182-agera>
- ✓ http://www.greekshares.com/gr/effective_gr.php
- ✓ http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=57&Itemid=10168

- ✓ <http://www.exipno.gr/index.php/ependiseis/metoxes/177--lr>
- ✓ http://news.kathimerini.gr/4degi/_w_articles_economy_1_14/06/2003_66583
- ✓ <http://www.global-rates.com/economic-indicators/inflation/2004.aspx>
- ✓ <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/3457/1/Kanonaki.pdf>
- ✓ <http://www.ineobservatory.gr/userfiles/file/parathrhthrio-krisis-3.pdf>
- ✓ http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf
- ✓ <http://www.wienerbourse.at/static/cms/sites/wbag/media/en/pdf/about/media-fact-sheet-history.pdf>
- ✓ <http://en.wienerbourse.at/static/cms/sites/wbag/media/en/pdf/about/history.pdf>
- ✓ <http://spiros26.files.wordpress.com/2009/10/cf87cf81ceb7cebcbec1cf84ceb9cf83cf84ceb7cf81ceb9ceb1cebaceac-cebacf81ceb1cf87-cebaceb1ceb9-cebfc9-cebfc9cebacebfc9cebfc9ceb91.pdf>
- ✓ <http://www.palmografos.com/permalink/7361.html>
- ✓ <https://www.rplan.co.uk/post/1327/brief-history-of-the-london-stock-exchange>
- ✓ <http://www.britishcouncil.org/professionals-specialisms-finance-5.htm>
- ✓ <http://www.nyx.com/who-we-are/history/paris>
- ✓ <http://www.stocks-for-beginners.com/frankfurt-stock-exchange.html>
- ✓ <http://iraj.gr/IRAJ/January%20Effect.pdf>
- ✓ <http://faculty.chicagobooth.edu/Richard.Thaler/research/pdf/Seasonal%20Movements%20I.pdf>
- ✓ http://en.wikipedia.org/wiki/Paris_Bourse_crash_of_1882
- ✓ <http://www.thebubblebubble.com/historic-crashes/>
- ✓ <http://www.euretirio.com/2010/06/fainomeno-ianouariou.html>
- ✓ <http://www.academicjournals.org/ajbm/pdf/pdf2010/4July/Keong%20et%20al.pdf>
- ✓ [http://www.textroad.com/pdf/JBASR/J.%20Basic.%20Appl.%20Sci.%20Res.,%202\(12\)12321-12329,%202012.pdf](http://www.textroad.com/pdf/JBASR/J.%20Basic.%20Appl.%20Sci.%20Res.,%202(12)12321-12329,%202012.pdf)

- ✓ http://www.asianscientist.com/books/wp-content/uploads/2013/04/8467_chap01.pdf
- ✓ <http://www.hippocampus.si/ISBN/978-961-6832-32-8/papers/sajter.pdf>
- ✓ http://www.efmaefm.org/efma2006/papers/253448_full.pdf
- ✓ http://www2.fiu.edu/~cartonj/_fpclass/The%20January%20Effect.pdf
- ✓ <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.203.3000&rep=rep1&type=pdf>
- ✓ <http://el.wikipedia.org>
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_αξιών
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_ναύλων_Λονδίνου
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Αμοιβαίο_Κεφάλαιο
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Δικαιώματα_προαίρεσης
 - [http://el.wikipedia.org/wiki/Αγορά_\(εμπόριο\)](http://el.wikipedia.org/wiki/Αγορά_(εμπόριο))
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_Αθηνών
 - <http://el.wikipedia.org/wiki/Πληθωρισμός>
 - <http://el.wikipedia.org/wiki/Επιτόκιο>
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Παγκόσμια_οικονομική_ύφεση_2008
 - http://el.wikipedia.org/wiki/Ελληνικό_χρηματιστηριακό_κραχ_του_1999
 - https://en.wikipedia.org/wiki/London_Stock_Exchange
 - http://en.wikipedia.org/wiki/Paris_Bourse
 - http://en.wikipedia.org/wiki/Frankfurt_Stock_Exchange
 - http://en.Wikipedia.org/wiki/January_effect