

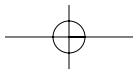
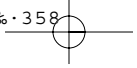
ΜΕΡΟΣ ΠΕΜΠΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 14: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 15: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 16: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ)

Η Χρηματιστηριακή ανάλυση μπορεί να γίνει με δύο βασικές μεθόδους:

- α)** την θεμελιώδη ανάλυση και
- β)** την τεχνική ανάλυση ή
- γ)** μπορεί να γίνει συνδυασμός αυτών των δύο μεθόδων για την αποτελεσματικότερη επενδυτική στρατηγική σε χρηματιστηριακούς τίτλους (μετοχές).

14.1. Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

14.1.1. Γενικά περί της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Η Θεμελιώδης ανάλυση είναι η διαδικασία εκείνη που επιτρέπει στους επενδυτές να επενδύσουν σωστά σε μετοχές ακολουθώντας την ανάλυση θεμελιωδών παραγόντων και στοιχείων, όπως είναι τα εξής:

α) Ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της εταιρείας που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με συγκεκριμένους δείκτες οι οποίοι διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- Βασικοί θεμελιώδεις χρηματοοικονομικοί δείκτες (ή βασικοί δείκτες επενδύσεων σε μετοχές).
- Συμπληρωματικοί θεμελιώδεις χρηματοοικονομικοί δείκτες (ή Συμπληρωματικοί δείκτες επενδύσεων σε μετοχές).

β) Ανάλυση παραγόντων που αφορούν την εταιρεία πέρα των χρηματοοικονομικών στοιχείων.

γ) Ανάλυση του κλάδου και ιδιαίτερα του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

δ) Ανάλυση γενικών παραγόντων όπως π.χ. οικονομικοί, νομισματικοί, πολιτικοί, διεθνείς, κ.λπ. παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αγορά και συνεπώς την τιμή της μετοχής.

Η θεμελιώδης ανάλυση λαμβάνει υπόψη της κυρίως τα εξής:

- Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας, που απεικονίζονται στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις (ισολογισμό, αποτελέσματα χρήσης, πίνακας διάθεσης κερδών κ.λπ.) για την κατάρτιση των κατάλληλων χρηματοοικονομικών δεικτών.

- Τις προοπτικές του κλάδου και ιδιαίτερα του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.
- Τις ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο / υποκλάδο.
- Την ανταγωνιστική θέση της εταιρείας στον κλάδο / υποκλάδο κ.ά.

Η θεμελιώδης ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση ότι η χρηματιστηριακή τιμή (αξία) της μετοχής αντανακλά:

- Την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας και τις προοπτικές της για ανάπτυξη, καθώς και
- Τις προοπτικές του κλάδου και ιδιαίτερα του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Συνεπώς, εάν διαπιστωθεί ότι η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας είναι υγιής και η εταιρεία ανήκει σε ένα κλάδο με ευοίωνες προοπτικές, **τότε συμπεραίνεται** ότι η μετοχή της εταιρείας αυτής θα έχει μεγαλύτερη ζήτηση στη χρηματιστηριακή αγορά, λόγω της προσδοκίας από τους επενδυτές αύξησης της τιμής της μετοχής και διανομής υψηλότερων μερισμάτων. Η θεμελιώδης ανάλυση βοηθά τους επενδυτές στην κατανόηση των πραγματικών παραμέτρων που περιβάλλουν τη λειτουργία της εταιρείας της οποίας οι μετοχές αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο.

Η μελέτη για την οικονομική θέση της εταιρείας, της πορείας και προοπτική του κλάδου που δραστηριοποιείται και των ευρύτερων οικονομικών συνθηκών της αγοράς εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα και τεκμηριώνει με επιστημονικό τρόπο τις επενδυτικές επιλογές των επενδυτών.

Η επιλογή της μετοχής βάσει της θεμελιώδους ανάλυσης μπορεί **μεσο-μακροπρόθεσμα** να δώσει πολύ καλύτερα και πολύ πιο πραγματικά αποτελέσματα από ό,τι οποιοσδήποτε άλλος τρόπος επιλογής. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στη θεμελιώδη ανάλυση ο επενδυτής προσανατολίζεται σε πραγματικά στοιχεία και παράγοντες που αφορούν την εταιρεία καθώς και τον κλάδο και ιδιαίτερα τον υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Φυσικά οι επενδυτές που είναι καινούργιοι στη χρηματιστηριακή αγορά ή ενδιαφέρονται περισσότερο για τα **μεσοπρόθεσμα** ή ακόμα τα βραχυπρόθεσμα κέρδη, όταν κάνουν την επιλογή των μετόχων με βάση την θεμελιώδη ανάλυση, πιθανόν να διαπιστώσουν ότι οι υπεραξίες που αναγράφονται στη μετοχή τους είναι μικρότερες και πιθανόν χειρότερες από τις υπεραξίες που θα αναγράφονται αν βασίζονταν σε κάποια άλλη μέθοδο επιλογής των μετοχών π.χ. τη μέθοδο της τεχνικής ανάλυσης (που θα την εξετάσουμε αμέσως παρακάτω) με την οποία η αγορά παρακολουθείται βάσει στατιστικών στοιχείων της μετοχής.

Ένα είναι σίγουρο: η επιλογή μιας μετοχής από τους επενδυτές βα-

σιζόμενοι στη θεμελιώδη ανάλυση δίνει περισσότερη βεβαιότητα για το μέλλον της εταιρείας στην οποία ανήκει η συγκεκριμένη μετοχή και κατά επέκταση των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε αυτή την εταιρεία.

14.1.2. Προβλήματα που ανακύπτουν από τη χρησιμοποίηση της θεμελιώδους ανάλυσης

Ο επενδυτής που χρησιμοποιεί τη θεμελιώδη ανάλυση για την επιλογή των μετοχών αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα, τα κυριότερα είναι τα εξής:

α) Χρειάζεται μεγάλο όγκο στοιχείων και πληροφοριών, που πολλές φορές δεν διατίθενται εύκολα ή ακόμα ορισμένα από αυτά δεν υπάρχουν. Επιπλέον, απαιτείται αρκετός χρόνος για την επεξεργασία των στοιχείων και ειδικές γνώσεις, που ο μέσος επενδυτής δεν έχει.

Αν πάλι καταφύγει σε εξειδικευμένους επαγγελματίες, το κόστος θα είναι αρκετά υψηλό.

β) Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της εταιρείας με δείκτες μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα, γιατί πολλά στοιχεία στους ισολογισμούς της εταιρείας εμφανίζονται με τιμές κτήσης και άλλα με τρέχουσες τιμές.

γ) Ο επενδυτής πρέπει να κάνει προβλέψεις για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα για την πορεία της εταιρείας, τα μελλοντικά της κέρδη, τα διανεμόμενα μερίσματα κ.ά. Τα μεγέθη αυτά όμως, επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες, τόσο έξω από την επιχείρηση όσο και μέσα από αυτήν, όπως π.χ. η φορολογική πολιτική του κράτους, η μερισματική πολιτική της εταιρείας κ.λπ. που είναι αρκετά δύσκολο να γίνει πρόβλεψη γι' αυτά με ακρίβεια.

δ) Ένα άλλο πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο επενδυτής είναι η δυσκολία να μετατρέψει τα μελλοντικά ποσά σε τρέχουσα τιμή της μετοχής για να την συγκρίνει με τη χρηματιστηριακή τιμή.

Το πρόβλημα αυτό, βέβαια, παρακάμπτεται με τη χρησιμοποίηση της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ποσών (ροών) με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value Method). Η μέθοδος, όμως, αυτή απαιτεί τη χρησιμοποίηση και επομένως τον προσδιορισμό ενός προεξοφλητικού επιτοκίου, το οποίο είναι πολύ δύσκολο να προβλεφθεί, γιατί επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, όπως π.χ. την οικονομική και νομισματική πολιτική της χώρας, το μέγεθος του πληθωρισμού, καθώς και από άλλους έξω από την επιχείρηση παράγοντες.

Παρ' όλες τις δυσκολίες που παρουσιάζει για τον επενδυτή η χρησιμοποίηση της θεμελιώδους ανάλυσης, αυτή είναι αναγκαία για την επιλογή των «**πιο υποσχόμενων**» μετοχών για τη δημιουργία ενός υγιούς

χαρτοφυλακίου μετοχών του επενδυτή.

Στη συνέχεια, χρησιμοποιείται η τεχνική ανάλυση για την τελική φάση επιλογής μετοχών, στις αποφάσεις του επενδυτή για αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου μετοχών και κυρίως στο χρόνο επιλογής (timing) αγοραπωλησιών μετοχών.

14.1.3. Βασικοί Δείκτες της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Οι βασικοί δείκτες της θεμελιώδους ανάλυσης (ή οι βασικοί δείκτες επενδύσεων σε μετοχές) χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές, κυρίως για την επιλογή των «υποσχόμενων» μετόχων για τη δημιουργία ενός υγιούς χαρτοφυλακίου μετοχών.

Οι βασικοί αυτοί δείκτες σε συνδυασμό με τη χρησιμοποίηση των συμπληρωματικών δεικτών της θεμελιώδους ανάλυσης (που θα τους αναφέρουμε παρακάτω) εγγυώνται την επιλογή πράγματι των «πιο υποσχόμενων» μετοχών που θα ενταχθούν στο χαρτοφυλάκιο μετοχών του επενδυτή.

Οι σπουδαιότεροι βασικοί δείκτες της θεμελιώδους ανάλυσης είναι οι εξής:

- Κέρδη ανά μετοχή και ρυθμός ανόδου κερδών ανά μετοχή.
- Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Δείκτης P/E).
- Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (Δείκτης P / BV).
- Μερισματική απόδοση (απόδοση της μετοχής).
- Ποσοστό διανεμομένων κερδών.
- Ταμιακή ροή ανά μετοχή.
- Δείκτης «Price Earnings Growth» (PEG).
- Εμπορευσιμότητα μετοχής.
- Συνολική χρηματιστηριακή (κεφαλαιακή) αξία εταιρείας.
- Δείκτης χρηματιστηριακή αξίας εταιρείας προς πωλήσεις μετοχής.
- Δείκτης χρηματιστηριακή αξία εταιρείας προς πωλήσεις (κύκλος εργασιών).
- Επιλογή μετοχών με βάση τον συντελεστή beta «b».

14.1.4. Συμπληρωματικοί Δείκτες της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Οι επενδυτές σε μετοχικούς τίτλους, πέρα από τους δείκτες που αναφέραμε παραπάνω, οι οποίοι συνδέονται άμεσα με την επιλογή των «υποσχόμενων» μετοχών, πρέπει να εξετάσουν παράλληλα και τις παρακάτω κατηγορίες δεικτών. Γιατί έτσι θα έχουν τη δυνατότητα, έπειτα από μια ολοκληρωμένη διαδικασία ανάλυσης και αξιολόγησης, να επιλέξουν με επιτυχία τις «πιο υποσχόμενες» μετοχές για να δημιουργήσουν ένα υγιές χαρτοφυλάκιο μετοχών.

Το υγιές αυτό χαρτοφυλάκιο μετοχών θα αναδιαρθρώνεται συνεχώς:

- Με τη βοήθεια και πάλι της θεμελιώδους ανάλυσης για ένταξη στο χαρ-

τοφυλάκιο αυτό «νέων υποσχόμενων» μετοχών σε αντικατάσταση των ολιγότερων υποσχόμενων μετοχών, καθώς και

- Με συνεχείς αγοραπωλησίες μετοχών με τη βοήθεια της τεχνικής ανάλυσης (που θα την εξετάσουμε παρακάτω).

Οι βασικές αυτές κατηγορίες δεικτών, η κάθε μια από τις οποίες περιλαμβάνει μια σειρά δεικτών είναι οι εξής:

1. Δείκτες ρευστότητας

Οι Δείκτες Ρευστότητας είναι μία ομάδα κριτηρίων, που βασικό σκοπό έχουν τη μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα, στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους παρακάτω δείκτες:

- α. Το Δείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.
- β. Το Δείκτη Αμέσου Ρευστότητας.
- γ. Το Δείκτη Ταμιακής Ρευστότητας.
- δ. Το Δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης των Απαιτήσεων.
- ε. Το Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας και Απαιτήσεων.
- στ. Το Δείκτη Μέσης Περιόδου Εξόφλησης των Πληρωτέων Λογαριασμών.
- ζ. Το Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Πληρωτέων Λογαριασμών.

2. Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των πόρων που διαθέτει η επιχείρηση.

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει:

- α. Το Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.
- β. Το Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού (ή επενδυμένων κεφαλαίων).
- γ. Το Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Παγίων.

3. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων ή μόχλευσης

Οι δείκτες αυτοί βασικό στόχο έχουν να μετρήσουν το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει (χρηματοδοτηθεί με) δανειακά κεφάλαια για την ανάπτυξη της.

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους εξής δείκτες:

- α. Το Δείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης.
- β. Το Δείκτη Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών.
- γ. Το Δείκτη Κάλυψης Σταθερών Δαπανών.
- δ. Το Δείκτη Ολικής Κάλυψης.
- ε. Το Δείκτη Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια.
- στ. Το Δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια.

4. Δείκτες αποδοτικότητας

Οι δείκτες αυτοί χωρίζονται σε δύο κατηγορίες:

α. Δείκτες που εκφράζουν το βαθμό αποτελεσματικότητας των επενδύσεων και

β. Δείκτες που εκφράζουν το βαθμό αποδοτικότητας των επενδύσεων.

Η πρώτη κατηγορία των δεικτών περιλαμβάνει τους εξής:

- Περιθώριο Μικτού Κέρδους επί των Πωλήσεων.
- Περιθώριο Μικτού Κέρδους επί του Κόστους Πωληθέντων.
- Περιθώριο Κερδών Εκμετάλλευσης επί των Πωλήσεων.
- Περιθώριο Καθαρών Κερδών επί των Πωλήσεων.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους εξής:

- Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων.
- Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.

14.1.5. Οι Συντελεστές Μέτρησης του Κινδύνου της Μετοχής και Επιλογή των Μετοχών με Βάση τον Συντελεστή beta «b»

Ο συντελεστής beta «b» είναι ένα κριτήριο επιλογής μετοχής με βάση τον συνδυασμό κίνδυνο αγοράς – απόδοση μετοχής.

Για να κατανοήσουμε πως λειτουργεί ο συντελεστής «b» για την επιλογή των μετοχών πρέπει πρώτα να κατανοήσουμε την έννοια των συντελεστών μέτρησης κινδύνου μιας μετοχής.

14.1.5.1. Συντελεστές Μέτρησης Κινδύνου Μετοχής

Ο συνολικός κίνδυνος μιας μετοχής χωρίζεται:

α. Στον **συστηματικό** (γενικό) κίνδυνο ή κίνδυνο αγοράς.

β. Στον **μη συστηματικό** (ειδικό) κίνδυνο.

Ο **συστηματικός (γενικός) κίνδυνος** ή **κίνδυνος αγοράς οφείλεται σε γενικούς παράγοντες**, όπως είναι οι εγχώριες και διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις κ.λπ. οποίες επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αγορά και επομένως και τις μετοχές.

Ο **μη συστηματικός (ειδικός) κίνδυνος οφείλεται σε παράγοντες** που επηρεάζουν ειδικά και αποκλειστικά τη συγκεκριμένη εταιρεία και κατ' επέκταση τη μετοχή της, όπως π.χ. η πορεία των δραστηριοτήτων της και της κερδοφορίας της, η αποτελεσματικότητά της διαχείρισής της, η εισαγωγή καινοτομιών, η απόκτηση νέας τεχνολογίας και τεχνογνωσίας, το δυναμικό μάρκετινγκ κ.λπ.

Ο **μη συστηματικός (ειδικός) κίνδυνος** μπορεί να μειωθεί ή να εξουδετερωθεί και να εξαλειφθεί με την αποτελεσματική διαφοροποίηση της σύνθεσης ενός χαρτοφυλακίου μετοχών.

Ο σχηματισμός χαρτοφυλακίου το οποίο περιλαμβάνει μεγάλη ποικιλία διαφορετικών μετοχών, **μειώνει τον μη συστηματικό κίνδυνο**, διότι οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών των διαφόρων εταιρειών δεν δρουν ταυτόχρονα προς την ίδια κατεύθυνση για όλες τις εταιρείες,

όπως αντίθετα συμβαίνει με τους παράγοντες που προσδιορίζουν την κίνηση της χρηματιστηριακής αγοράς στο σύνολό της.

Μέτρηση των συντελεστών κινδύνου

Ο συνολικός κίνδυνος μετριέται με την τυπική απόκλιση που είναι η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης (Standard deviation) των αποδόσεων μιας μετοχής.

Η τυπική απόκλιση είναι ένας στατιστικός συντελεστής (μέτρο) που περιγράφει την απόκλιση των ιστορικών αποδόσεων της μετοχής από τη μέση τιμή της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της διακύμανσης, τόσο μεγαλύτερη είναι η επικινδυνότητα της συγκεκριμένης μετοχής.

Ο συστηματικός κίνδυνος (κίνδυνος της αγοράς) μετριέται με τον συντελεστή «b».

Η έννοια του συντελεστή «b» είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα, διότι μετρά το συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής και εκφράζει την «ευαισθησία» (ελαστικότητα) της τιμής της μετοχής στις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς (που απεικονίζονται στις μεταβολές του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου).

14.1.5.2. Επιλογή μετοχών με βάση το συντελεστή beta «b»

Ο συντελεστής beta, είναι ένας δείκτης ο οποίος:

- α.** Μετρά τον συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής, δηλαδή τον κίνδυνο της αγοράς, που οφείλεται σε παράγοντες όπως π.χ. οι εγχώριες και διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις καθώς και σε άλλους γενικούς παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αγορά.
- β.** Εκφράζει την «ευαισθησία» (ελαστικότητα) της τιμής της μετοχής στις (ανοδικές ή καθοδικές) μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς που απεικονίζεται στις μεταβολές του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου.

Δηλαδή, ο συντελεστής «b» αποτυπώνει το ρυθμό μεταβολής της τιμής μιας μετοχής στην ίδια κατεύθυνση σε σύγκριση προς το ρυθμό μεταβολής του Γενικού Χρηματιστηριακού Δείκτη.

Δεχόμενοι ότι ο συντελεστής «b» του συνόλου της αγοράς ισούται εξ ορισμού με τη μονάδα ($b = 1$), οι διάφορες μετοχές κατατάσσονται με βάση το συντελεστή «b» σε δύο βασικές κατηγορίες:

- Σε μετοχές που έχουν συντελεστή «b» μεγαλύτερο από τη μονάδα ($b > 1$), δηλαδή σε επιθετικές μετοχές και
- Σε μετοχές που έχουν συντελεστή «b» μικρότερο από τη μονάδα ($b < 1$) δηλαδή σε αμυντικές μετοχές.

Συγκεκριμένα:

α. Κάθε μετοχή με «b» μεγαλύτερο της μονάδας ($b > 1$) έχει «συστηματικό» κίνδυνο μεγαλύτερο της αγοράς με αποτέλεσμα να παρουσιάζει μεταβολές προς την ίδια κατεύθυνση μεγαλύτερες (κατά μέσο όρο) από εκείνες της χρηματιστηριακής αγοράς στο σύνολό της.

Για παράδειγμα, μια μετοχή με $b = 2$ μεταβάλλεται κατά μέσο όρο κατά 2% για κάθε μεταβολή 1% της χρηματιστηριακής αγοράς προς την ίδια κατεύθυνση. Δηλαδή, η απόδοση των μετοχών με $b > 1$ (επιθετικών μετοχών), μεταβάλλεται πιο έντονα από τη μεταβολή της χρηματιστηριακής αγοράς).

Αντίστοιχα ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών με τον ίδιο συντελεστή, $b = 2$ θα είναι 2 φορές περισσότερο μεταβλητό (ανοδικά ή καθοδικά) από την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη της Αγοράς. Το Χαρτοφυλάκιο αυτό χαρακτηρίζεται ως «επιθετικό», λειτουργεί περισσότερο αποδοτικά σε ανοδικές φάσεις της αγοράς, αλλά και μεγαλώνει τις ζημιές κατά τη διάρκεια πτωτικών περιόδων.

β. Αντίθετα κάθε μετοχή με «b» μικρότερο της μονάδας ($b < 1$), έχει «συστηματικό» κίνδυνο μικρότερο της χρηματιστηριακής αγοράς και κατά συνέπεια σημειώνει αποδόσεις (θετικές ή αρνητικές ανάλογα με την φάση της αγοράς), μικρότερες από τις αντίστοιχες του Χρηματιστηρίου συνολικά.

Για παράδειγμα, η τιμή μιας μετοχής με συντελεστή « $b = 0,4$ » θα μεταβάλλεται κατά μέσο όρο κατά 0,4% για κάθε μεταβολή 1% της αγοράς, ή του Γενικού Δείκτη. Δηλαδή, οι αποδόσεις των μετοχών με $b < 1$ (αμυντικών μετοχών) μεταβάλλονται πιο ήπια σε σχέση με τη μεταβολή της Χρηματιστηριακής αγοράς.

Το αντίστοιχο Χαρτοφυλάκιο θα είναι «αμυντικό», θα παρουσιάζει μικρότερες ζημιές από την αγορά (Γενικό Δείκτη) σε πτωτικές περιόδους, αλλά και μικρότερη κέρδη σε ανοδικές φάσεις του Χρηματιστηρίου.

Οι επιθετικές μετοχές ($b > 1$) αποφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά, αλλά έχουν και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική καθοδική πορεία του Χρηματιστηρίου, αντίθετα από ότι συμβαίνει με τις αμυντικές μετοχές ($b < 1$).

Επίσης, σε κάθε περίπτωση, ο επενδυτής μέσω του δείκτη beta « b » του χαρτοφυλακίου του μπορεί να επιλέξει τον κατάλληλο γι' αυτόν συνδυασμό κινδύνου – απόδοσης.

Σε περίπτωση που ο επενδυτής προβλέπει ανοδική πορεία της Χρηματιστηριακής αγοράς, δηλαδή άνοδο του Γενικού Δείκτη, θα πρέπει να τοποθετείται σε χαρτοφυλάκιο με $b > 1$ (**επιθετικό χαρτοφυλάκιο**), ενώ όταν προβλέπει πτωτική πορεία της Χρηματιστηριακής αγοράς, δηλαδή πτώση του Γενικού Δείκτη, θα πρέπει να τοποθετείται σε χαρτοφυλάκιο με $b < 1$ (**αμυντικό Χαρτοφυλάκιο**).

14.2. Η ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

14.2.1. Έννοια και σκοπός της Τεχνικής Ανάλυσης

Η τεχνική ανάλυση είναι η μελέτη της συμπεριφοράς μιας μετοχής ή ενός χρηματιστηριακού δείκτη τιμών κατά το παρελθόν και με βάση αυτής της συμπεριφοράς προσπαθεί να προβλέψει την μελλοντική πορεία της τιμής της μετοχής ή του χρηματιστηριακού δείκτη τιμών.

Με άλλα λόγια, η τεχνική ανάλυση είναι η συστηματική μελέτη και επεξεργασία διαγραμμάτων, με στόχο την όσο δυνατόν ασφαλέστερα και ακριβέστερη πρόβλεψη των τιμών των μετοχών.

Η βασική αρχή στην οποία στηρίζεται η τεχνική ανάλυση είναι «οι τιμές των μετοχών ή ενός δείκτη τιμών κινούνται διαχρονικά προς μια ανοδική ή καθοδική τάση». Η τεχνική ανάλυση βασίζεται στη μελέτη των τιμών και του όγκου συναλλαγών, απεικονιζόμενων σε διάγραμμα, που παρατηρήθηκαν και παρατηρούνται στη χρηματιστηριακή αγορά και απεικονίζονται με διαγράμματα.

Η τεχνική ανάλυση δεν βασίζεται στη μελέτη, στην ερμηνεία και στην εκτίμηση των παραγόντων που προσδιορίζουν το ύψος των τιμών και των συναλλαγών. Δέχεται ότι οι κινήσεις των τιμών και του όγκου των συναλλαγών, ανάλογα με τη μορφή που έχουν πάρει, προαναγγέλλουν ορισμένες κινήσεις αυτών, ανοδικές ή καθοδικές.

Η τεχνική ανάλυση βασικό σκοπό έχει να προβλέψει την κατεύθυνση (τάση) των τιμών των μετοχών ή ενός δείκτη και να προσδιορίσει τα σημεία εκείνα στα οποία αλλάζει η τάση και από ανοδική γίνεται καθοδική ή το αντίστροφο και με βάση αυτών των «σημείων» να προσδιορίσει τον κατάλληλο χρόνο «αγοράς» ή «πώλησης» συγκεκριμένων μετοχών ή να προσδιορίσει την μελλοντική τάση της χρηματιστηριακής αγοράς στο σύνολό της.

14.2.2. Η φιλοσοφία της τεχνικής ανάλυσης

Η φιλοσοφία της τεχνικής ανάλυσης βασίζεται σε τρεις βασικές προϋποθέσεις: **α.** Η αγορά προεξοφλείται πάντα, **β.** Οι τιμές των μετοχών κινούνται με τάσεις, **γ.** Η ιστορία συνήθως επαναλαμβάνεται όσο αφορά την συμπεριφορά των επενδυτών στο μέλλον.

14.2.3. Πλεονεκτήματα της Τεχνικής Ανάλυσης

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα της τεχνικής ανάλυσης είναι τα εξής:

α) Εξοικονόμηση χρόνου και κόστους

Ο επενδυτής εφαρμόζοντας την τεχνική ανάλυση στην τιμή της μετοχής, μελετώντας αποκλειστικά διαγράμματα τιμών και ορισμένους δείκτες, εξοικονομεί πολύτιμο χρόνο και κόστος. Και αυτό επειδή δεν χρειάζεται να συγκεντρώσει, να επεξεργασθεί και μελετήσει ένα τεράστιο όγκο των χρη-

ματιστηριακών στοιχείων της εταιρείας και γενικότερα των μακροοικονομικών στοιχείων για να διαπιστώσει τη μελλοντική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και ειδικότερα των μετοχών.

β) Ευελιξία

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα της τεχνικής ανάλυσης είναι η μεγάλη ευελιξία και προσαρμοστικότητα της σε κάθε είδος αγοράς ή εταιρείας, χρησιμοποιώντας κοινά εργαλεία ανάλυσης. Αυτό δεν μπορεί να το κάνει η θεμελιώδης ανάλυση, λόγω απαίτησης σημαντικού χρόνου, αλλά και κόστους.

γ) Δεν απαιτείται βαθιά γνώση της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας και των μακροοικονομικών μεγεθών

Η τεχνική ανάλυση δεν απαιτεί βαθιά γνώση της ανάλυσης των μακροοικονομικών μεγεθών, καθώς και των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, επειδή δέχεται ότι οι παράγοντες αυτοί έχουν ήδη προεξοφληθεί από την αγορά και έχουν ενσωματωθεί στην τιμή της μετοχής.

Συνεπώς, η τεχνική ανάλυση μπορεί να γίνει προσιτή και κατανοητή στο ευρύ επενδυτικό κοινό που δεν έχει τις εξειδικευμένες γνώσεις.

δ) Ενσωμάτωση της εσωτερικής πληροφόρησης στην τιμή της μετοχής

Το σημαντικότερο, όμως, πλεονέκτημα της τεχνικής ανάλυσης έναντι των άλλων μεθόδων ανάλυσης και διαχείρισης των μετοχών είναι ότι ενσωματώνει τη λεγόμενη «**εσωτερική πληροφόρηση**» της αγοράς για κάθε μια μετοχή. Πρόκειται για μια κρυφή πληροφόρηση που έχουν ορισμένα άτομα π.χ. τα στελέχη μιας εταιρείας (insiders) τα οποία την εκμεταλλεύονται άμεσα οι ίδιοι με την αγορά της μετοχής σε χαμηλή τιμή.

Όταν αυτή η πληροφόρηση γίνεται δημοσίως γνωστή, η τιμή της μετοχής αυξάνει, οπότε οι «**insiders**» πραγματοποιούν εκ του ασφαλούς, κέρδη.

Η τεχνική ανάλυση μπορεί πολλές φορές να εντοπίσει έγκαιρα τις κινήσεις μετοχών που αντικατοπτρίζουν κάποια «**εσωτερική πληροφόρηση**» και να ενεργοποιήσει σήματα αγορά ή πώλησης προς την κατεύθυνση της πληροφόρησης αυτής την ίδια στιγμή που η αγορά βρίσκεται σε «**αδράνεια**».

14.2.4. Μειονεκτήματα της Τεχνικής Ανάλυσης

Τα κυριότερα μειονεκτήματα της τεχνικής ανάλυσης είναι τα εξής:

α. Αγνοεί τις δυνάμεις που δημιουργούν τους σχηματισμούς των διαγραμμάτων τιμών.

Η τεχνική ανάλυση μπορεί να αναγνωρίζει έγκαιρα τις νέες τάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς και να παρέχει έγκαιρα μια επιτυχή σήματα αγοράς ή πώλησης, αγνοεί, όμως τι υπάρχει πίσω από αυτή την ανάλυση. Δηλαδή, δεν γνωρίζει τις δυνάμεις που δημιουργούν τους σχηματισμούς των διαγραμμάτων τιμών, στα οποία κυρίως βασίζεται για την μελέτη και πρό-

βλεψη της πορείας της μετοχής.

Από την άποψη αυτή, η τεχνική ανάλυση είναι θεωρητικά ελλιπής.

Γι' αυτό τολόγο πρέπει να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τη θεμελιώδη ανάλυση για μια ολοκληρωμένη και αποτελεσματική επενδυτική στρατηγική σε μετοχικούς τίτλους.

β. Είναι αποτελεσματική σε νευρικές αγορές που κινούνται με διακυμάνσεις.

Η τεχνική ανάλυση είναι αποτελεσματική όταν η χρηματιστηριακή αγορά και τιμή των μετόχων κινείται με διακυμάνσεις που είναι χαρακτηριστικό της ευμετάβλητης επενδυτικής ψυχολογίας και νευρικότητας της χρηματιστηριακής αγοράς.

γ. Είναι πιο αποτελεσματική σε βραχυχρόνιους και μεσοπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες παρά σε μακροπρόθεσμους.

Η τεχνική ανάλυση φαίνεται να λειτουργεί πιο αποτελεσματικά σε βραχυχρόνιους και μεσοπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες παρά σε μακροχρόνιους.

Συνεπώς, η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται από επενδυτές που επιδιώκουν κυρίως βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα κέρδη.

14.2.5. Η Τεχνική Ανάλυση αρμόζει κυρίως στους μικροεπενδυτές παρά στους μεγάλους (θεσμικούς) επενδυτές

Η τεχνική ανάλυση αρμόζει κυρίως στους μικροεπενδυτές παρά στους πολύ μεγάλους (θεσμικούς κ.λπ.) επενδυτές, οι οποίοι πρέπει να έχουν μεσοπρόθεσμους και κυρίως μακροπρόθεσμους ορίζοντες, για τον εξής βασικό λόγο: Τα μηνύματα «αγοράς» ή «πώλησης» που σηματοδοτούν τα διαγράμματα τιμών και οι τεχνικοί δείκτες, έχουν αποτελεσματικότητα μόνο εάν το μέγεθος της εντολής «αγοράς» ή «πώλησης» ανάλογα του μηνύματος, αφορά μικρό αριθμό μετοχών σε σχέση με τον μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών της συγκεκριμένης μετοχής. Παραδείγματος χάρη, εάν ένας μεγάλος επενδυτής (π.χ. θεσμικός) εντοπίσει το «σημείο αντιστροφής» της ανοδικής τάσης της τιμής, δηλαδή το σήμα «πώλησης» που παρουσιάζει ημερήσιο όγκο συναλλαγών 25.000 τεμάχια και δώσει εντολή πώλησης για 250.000 τεμάχια, η τιμή της μετοχής θα μειωθεί θεαματικά και η πώληση θα γίνει σημαντικά ασύμφορη.

Τα σήματα αγοράς ή πώλησης που δίνει η τεχνική ανάλυση και συγκεκριμένα οι τεχνικοί δείκτες έχουν αποτελεσματικότητα μόνο εάν το μέγεθος της εντολής είναι μικρό σε σχέση με το μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών της μετοχής.

Άρα, η τεχνική ανάλυση ταιριάζει κυρίως στους μικρούς επενδυτές παρά στους θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι θα πρέπει να βασίζο-

νται στην θεμελιώδη ανάλυση και να επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

14.2.6. Συνδυασμός της Τεχνικής Ανάλυσης με τη Θεμελιώδη Ανάλυση για αποτελεσματικότερη επενδυτική στρατηγική σε μετοχικούς τίτλους

Η τεχνική ανάλυση, όπως ήδη αναφέραμε, βασικό σκοπό έχει:

α. Την πρόβλεψη της τάσης των τιμών των μετοχών ή ενός χρηματιστηριακού δείκτη, μέσω της μελέτης των διαγραμμάτων, που απεικονίζουν την πορεία τους στο παρελθόν και

β. Τον προσδιορισμό των σημείων αντιστροφής της τάσης, δηλαδή των σημάτων «αγοράς» ή «πώλησης», μέσω της μελέτης και πάλι των διαγραμμάτων μιας μετοχής σε συνδυασμό με τους τεχνικούς δείκτες.

Η Θεμελιώδης ανάλυση βασικό σκοπό έχει την πρόβλεψη της τάσης των τιμών μέσω της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών και προσδοκίων, καθώς και τις προοπτικές και ανταγωνιστικές συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Η **Θεμελιώδης ανάλυση** πρέπει να προηγηθεί της τεχνικής ανάλυσης, η οποία μέσω ανάλυσης κυρίως των χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποιείται για την επιλογή των μετοχών ενός επενδυτή.

Η τεχνική ανάλυση θα χρησιμοποιηθεί, στη συνέχεια, για την τελική φάση επιλογής των μετοχών, στις αποφάσεις για αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου και κυρίως στον επακριβή χρόνο επιλογής (timing) «αγοράς» ή «πώλησης» μετοχών.

Το «timing» καθώς δεν μπορεί να εντοπισθεί από τη θεμελιώδη ανάλυση αποτελεί αντικείμενο καθαρά της τεχνικής ανάλυσης.

Συνοψίζοντας, η τεχνική ανάλυση βασίζεται κυρίως:

α. Στην **διαγραμματική ανάλυση**, δηλαδή στην κατάρτιση και μελέτη διαγραμμάτων που εμφανίζουν γραφικώς τις κινήσεις των τιμών και του όγκου συναλλαγών των μετοχών. Οι γραφικές απεικονίσεις αναδεικνύουν τα κύρια χαρακτηριστικά των κινήσεων των μετοχών και τάσεων που αυτές παρουσιάζουν.

β. Στους τεχνικούς δείκτες, οι οποίοι είναι πιο αντικειμενικοί και δείχνουν ξεκάθαρα και αναμφισβήτητα σήματα αγοράς και πώλησης.

Ευρεία Ανάλυση της **Θεμελιώδους και της Τεχνικής Ανάλυσης** καθώς και της **Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων σε Χρεόγραφα**, γίνεται στη **Β' ΕΝΟΤΗΤΑ** με τίτλο **Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Χρεογράφων** και περιλαμβάνει 12 κεφάλαια.