

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Οι Όροι & οι Συνθήκες του «Παιχνιδιού» 4 Χρόνια μετά το Ιστορικό Υψηλό του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α.

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (*)
Σπυρίδων Ε. Βασιλείου (**)

Έχουν συμπληρωθεί ακριβώς 4 χρόνια από το ιστορικό υψηλό του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και η Οδός Σοφοκλέους προσπαθεί ακόμα να συνέλθει. Το σημαντικότερο πρόβλημα που εντοπίζουμε μετά την εκπληκτική - από όλες τις πλευρές - εμπειρία, είναι η επενδυτική παιδεία των συμμετεχόντων στην αγορά. Το συμβάν της τριετίας 1997 - 1999 δεν ήταν βέβαια το μοναδικό παγκοσμίως αν και πολλοί προσπάθησαν να το παρουσιάσουν ως τέτοιο φαινόμενο. Δείκτες ή αγορές, όπως ο ΝΙΚΚΕΙ (Ιαπωνία) και ο NASDAQ (Η.Π.Α.), πραγματοποίησαν παρόμοιες πτώσεις στον απόηχο των εκεί κερδοσκοπικών ανόδων. **Όμως η ειδοποιός διαφορά μεταξύ μιας ώριμης αγοράς από μία αναδυόμενη - στην πράξη και όχι στους τύπους - σαν και αυτήν της Σοφοκλέους, είναι τα αποτελέσματα και η αντίδραση μετά την πτώση.** Το οικονομικό και το κοινωνικό κόστος από την πτώση του Χ.Α.Α. ήταν πολύ μεγαλύτερα από τις αντίστοιχες επιπτώσεις σε οργανωμένες αγορές. Ο λόγος συνδέεται κυρίως με τον επιμερισμό του κινδύνου σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα (μετοχές, ομόλογα, κ.λ.π.), τα οποία στην περίπτωση της Ελλάδας δεν ήταν διαθέσιμα όπως θα έπρεπε στο επενδυτικό κοινό. Κατά συνέπεια, η συμπεριφορά «αγέλης» είχε σαν αποτέλεσμα τον εγκλωβισμό των επενδυτών σε τίτλους χωρίς χρηματοοικονομικό υπόβαθρο και μέλλον.

Το σημαντικό της όλης ιστορίας είναι ότι η συμπεριφορά των επενδυτών δεν φαίνεται να έχει αλλάξει. **Η εμπλοκή των ξένων κυρίως θεσμικών επενδυτών δεν έχει προσθέσει αξία ούτε στο βάθος της αγοράς, αλλά ούτε και στις συναλλαγές. Η αναβάθμιση της αγοράς το έτος 2001 δεν πρόσθεσε τίποτα το ουσιαστικό.** Το μόνο που υπενθύμισε σε χιλιάδες επενδυτές είναι ότι φανφάρες και δηλώσεις δεν αλλάζουν την προδιαγεγραμμένη πορεία μιας αγοράς, η οποία ταυτόχρονα παρουσιάζει

σημαντικά διαρθρωτικά προβλήματα.

Δυστυχώς 4 χρόνια μετά το υψηλό συνεχίζουμε να βιώνουμε σοβαρές ελλείψεις επενδυτικής παιδείας και από τους θεωρητικά «ειδικούς» στις επενδύσεις. Αυτό βέβαια δεν αποκλείει την επίτευξη υψηλότερων τιμών από τα τρέχοντα επίπεδα, καθώς η μέχρι σήμερα άνοδος από τα χαμηλά της 31ης Μαρτίου είναι πολύ μικρή σε σχέση με την προηγούμενη πτώση. **Αυτό που απομένει να γιαντρευτεί είναι η τραυματισμένη ψυχολογία των επενδυτών, αλλά απαιτείται παιδεία και χρόνος. Σαράντα περίπου μήνες και 5.000 μονάδες πτώσης με συντριβή δεκάδων μετοχών δεν επουλώνονται με 800 μονάδες «προγραμματισμένης με αυτόματο πιλότο» ανόδου, με τραπεζικούς και λίγους ακόμη τίτλους.**

Στα παραπάνω δυσμενή φαινόμενα έρχονται μάλιστα να προστεθούν ειδήσεις, οι οποίες μάλλον αποδεικνύουν ότι η σημασία της Ελληνικής αγοράς μετοχών ως τυπικά «ανεπτυγμένης» είναι πολύ μικρότερη από εκείνη που όλοι βιώσαμε μετά την υποτίμηση της δραχμής – Μάρτιος 1998 – και μέχρι τα μέσα περίπου του 1999 – όταν αποχωρούσαν σημαντικά ξένα θεσμικά κεφάλαια, έχοντας πλέον εκπληρώσει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την αποστολή τους (υψηλές αποδόσεις). Τότε - έτος 1998 - η εγχώρια αγορά ήταν «αναδυόμενη» και το σενάριο της Ευρωπαϊκής Σύγκλισης προσέλκυε σημαντικά επενδυτικά κεφάλαια τόσο από το εσωτερικό όσο και από το διεθνές περιβάλλον. **Σήμερα, η Ελληνική αγορά μετοχών αποκαλείται μεν (και μάλλον τυπικά) «ανεπτυγμένη», αλλά η πτώση των κεφαλαιοποιήσεων έχει οδηγήσει στο φαινόμενο του μαζικού παραμερισμού των Ελληνικών μετοχών από τους διεθνείς χρηματιστηριακούς δείκτες και από τα αντίστοιχα ξένα θεσμικά χαρτοφυλάκια. Κατά συνέπεια, η ανασύνταξη δυνάμεων στο Ελληνικό Χρηματιστήριο παραμένει – όπως εδώ και πολύ καιρό – μία «εσωτερική υπόθεση» ενός επενδυτικού κοινού, το οποίο όμως βρίσκεται ακόμη σε νάρκωση και δεν δείχνει να πιστεύει ιδιαίτερα στις προοπτικές τόσο της Ελληνικής οικονομίας όσο και των εισηγμένων επιχειρήσεων.**

(*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

**Value Invest - www.valueinvest.gr
Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr**

(**) Χρηματοοικονομικός Αναλυτής

**Metatrading - www.metatrading.gr
Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr**

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

Οι Διαχρονικές Τιμές των Μετοχών του Δείκτη FTSE / ASE - 20

(Οι τιμές εκφράζονται σε Ευρώ)

	1/1/1999	17/9/1999	31/12/1999	31/12/2000	31/5/2001	31/12/2001	31/12/2002	17/9/2003
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	30,86	52,39	46,12	36,78	37,18	24,29	12,27	17,94
Ο.Τ.Ε.	23,15	22,01	22,88	15,95	16,48	18,30	10,50	9,80
EFG EUROBANK ERGASIAS	28,76	34,00	31,13	20,66	16,42	15,51	11,16	14,08
ALPHA BANK	29,21	54,83	50,40	36,68	30,52	20,02	11,50	18,02
Ο.Π.Α.Π.			25/4/2001	5,64	5,24	7,26	10,10	10,58
SOSA-COLA 3E	26,71	26,12	22,38	17,24	15,32	16,20	13,24	17,12
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	20,45	29,27	24,06	16,92	14,68	9,98	6,02	7,92
Δ.Ε.Η.				12/12/2001	12,06	12,18	13,20	16,76
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	28,12	89,20	74,05	50,86	52,88	36,97	14,45	16,90
ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)	34,07	60,15	56,94	41,69	40,55	39,95	36,45	32,32
VODAFONE	11,79	14,22	12,95	7,95	7,36	5,80	5,52	6,00
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	6,50	23,97	16,76	11,90	10,94	9,22	3,78	4,24
ΙΝΤΡΑΚΟΜ	15,89	38,04	38,77	23,76	19,10	14,24	4,22	6,28
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	6,76	16,75	14,99	10,43	8,86	6,96	5,54	6,70
COSMOTE		12/10/2000	8,97	8,61	10,30	11,42	9,38	10,30
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ			19/1/2001	9,20	9,14	7,96	6,10	7,74
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Τ.Ε.Β.	2,03	17,51	15,61	6,05	6,87	6,17	5,90	4,28
Ε.Τ.Β.Α.		12/1/2000	12,08	8,51	7,26	4,46	2,62	3,16
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	17,02	56,93	46,85	45,61	37,46	33,40	17,62	17,06
MOTOR OIL				6/8/2001	9,60	8,24	6,90	6,88

Πηγή: VRS - www.iraj.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

Οι Μέσοι Ημερήσιοι Όγκοι Συναλλαγών των Μετοχών του Δείκτη FTSE / ASE - 20

(Σε αριθμό τεμαχίων)

	1/1/1999 - 17/9/1999	17/9/1999 - 30/12/1999	1/1/2000 - 30/12/2000	1/1/2001 - 31/5/2001	31/5/2001 - 31/12/2001	1/1/2002 - 31/12/2002	1/1/2003 - 17/9/2003
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	459.340	406.054	260.685	293.999	273.771	189.987	317.214
Ο.Τ.Ε.	1.103.657	915.065	896.625	702.604	818.288	871.846	1.262.953
EFG EUROBANK ERGASIAS	156.041	194.299	146.611	230.911	166.680	115.926	177.858
ALPHA BANK	309.665	196.035	219.425	342.955	327.432	213.453	447.950
Ο.Π.Α.Π.			25/4/2001	334.962	111.333	639.816	621.405
COCA-COLA 3E	183.368	214.056	165.088	238.892	170.666	161.421	188.535
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	600.889	430.285	259.310	351.931	232.700	142.962	187.152
Δ.Ε.Η.				12/12/2001	2.254.550	309.644	307.436
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	158.016	148.552	140.432	87.917	78.917	81.888	79.976
ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)	64.797	44.584	45.501	46.665	45.807	25.785	45.695
VODAFONE	309.338	1.942.068	727.660	597.884	561.295	678.414	575.348
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	22.928	73.276	174.278	210.601	169.292	80.970	91.697
ΙΝΤΡΑΚΟΜ	158.529	145.852	151.002	156.287	208.439	243.271	395.399
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	537.291	995.186	849.253	127.894	143.130	86.778	378.040
COSMOTE		12/10/2000	867.920	279.964	255.084	127.306	425.326
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ			19/1/2001	99.411	41.571	27.394	17.328
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Τ.Ε.Β.	189.765	138.008	71.393	177.470	104.745	102.701	197.534
Ε.Τ.Β.Α.		12/1/2000	694.499	114.343	246.221	71.900	102.855
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	17.909	34.049	18.652	21.947	13.518	12.149	15.878
MOTOR OIL				6/8/2001	45.272	15.419	48.259

Πηγή: VRS - www.iraj.gr

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
