

## Οι Αγορές και οι "Αθεράπευτοι" Επενδυτές

Ως λάτρεις και "αιώνιοι μαθητές" των απανταχού αγορών αραιά πυκνά βιώνουμε καταστάσεις που θυμίζουν κάτι από το παρελθόν. Ήμασταν μικρά παιδιά στο Δημοτικό Σχολείο όταν κάθε τέλος του Οκτώβρη γράφαμε την περίφημη έκθεση για την αποταμίευση. Μερικές εβδομάδες πριν την 25η Μαρτίου εναγωνίως περιμέναμε την διανομή των ρόλων για το πατροπαράδοτο σκετς. Σαν κουρδισμένα στρατιωτάκια επαναλαμβάναμε τελετουργικά αυτά και τόσα άλλα έθιμα, παραδόσεις και συνήθειες.

Κι αν το φυσιολογικό γεγονός της ενηλικίωσης (και βάλε) μας έφερε να ασχολούμαστε με τις αγορές τίποτα δεν μας εμποδίζει από το να τονίσουμε για μία ακόμα φορά ότι οι τιμές των μετοχών και η ψυχολογία των επενδυτών ακολουθεί σχηματισμούς (patterns), κύκλους (cycles) και μονοπάτια που δεν είναι διαφορετικά από αυτά που βιώσαμε στο παρελθόν. Ο απλός και νοήμων παρατηρητής θα σημειώνει ότι εφόσον οι επενδυτές βίωσαν στο παρελθόν κάποια φάση της αγοράς μια-δυο φορές θα είναι έτοιμοι την επόμενη φορά να αντιμετωπίσουν την κατάσταση. Δυστυχώς η πραγματικότητα είναι σκληρότερη της παραπάνω υπόθεσης. Η χρηματιστηριακή ιστορία έχει αποδείξει ότι όχι μόνο οι επενδυτές δεν μαθαίνουν από τα προηγούμενα λάθη τους, αλλά ταυτόχρονα ξεχνούν την ουσία για την οποία βρίσκονται με θέσεις στις αγορές. Βρίσκονται στις αγορές για κερδοσκοπία και όχι για φιλανθρωπικούς λόγους.

Πρωταρχικός στόχος κάθε επενδυτή είναι η κερδοσκοπία. Όλοι οι συμμετέχοντες στις αγορές έχουν έναν και μόνο σκοπό: την αποκομιδή κέρδους. Κατά συνέπεια ΚΑΝΕΝΑΣ αναμειγμένος στην διαδικασία δεν έχει άλλες βλέψεις. Ο απώτερος στόχος είναι η κερδοσκοπία. Αυτό συχνά ξεχνιέται στην προσπάθεια να "πακετάρουν" οι ειδικοί το επικίνδυνο κατά τα' άλλα προϊόν ως κάτι πιο ακίνδυνο. Δυστυχώς όμως, και το τονίζουμε με έμφαση, όπως συμβαίνει σε κάθε επάγγελμα και έκφανση της ζωής μας, στο περίγυρο των αγορών εισέρχονται και "άσχετοι" συμμετέχοντες. Το λανσάρισμα των επενδύσεων με κίνδυνο παίρνει το μορφή "σίγουρων αποδόσεων." Η αδυναμία κάποιου επαγγελματία στο χώρο των επενδύσεων (και των χρηματιστηρίων ειδικότερα) να αποδώσει σωστές υπηρεσίες και να αποφύγει τις μεθόδους αυτές δεν τον κατατάσσει αυτομάτως στην παραπάνω κατηγορία. Κακές υπηρεσίες δε σημαίνει και ασχετοσύνη. Μιλάμε κυρίως για καταστάσεις όπου θα αναμέναμε μετά τα πάμπολλα "χρηματιστηριακά παθήματα" του πρόσφατου παρελθόντος να έχουμε καλύτερη ανάλυση (θεμελιώδη και τεχνική), καλύτερη διαχείριση, καλύτερο risk management, καλύτερα Α/Κ και καλύτερες υπηρεσίες γενικότερα. Παρά τις βελτιώσεις και την επιφανειακή δόση lifting, η ουσία είναι ότι ο τομέας των επενδύσεων στην Ελλάδα παραμένει σε θλιβερά επίπεδα. Δεν μιλάμε φυσικά ούτε για μερικές λαμπρές εξαιρέσεις αλλά ούτε για απουσία ευκαιριών. Και (λίγοι) καλοί επαγγελματίες υπάρχουν αλλά και ευκαιρίες επενδύσεων υπάρχουν. Αυτό που βρίσκουμε σε άσχημα ακόμα επίπεδα είναι η επενδυτική παιδεία σε αρκετούς συμμετέχοντες.

Τα παραπάνω βέβαια δεν αποτελούν κατηγορώ ή μομφή στην εγχώρια "παρέα" των ΑΧΕ, αναλυτών, θεσμικών και άλλων εμπλεκομένων επενδυτών. Η κατάσταση δεν είναι και πολύ

διαφορετική ακόμα και σε θεωρητικά πιο ανεπτυγμένες αγορές. Όταν η πεμπουσία των συμμετεχόντων είναι η εσαεί διατήρηση μιας ανοδικής αγοράς με κάθε μέσο και τρόπο, είναι σχεδόν βέβαιο ότι οι αισιόδοξοι θα είναι μονίμως η πλειοψηφία. Τα προβλήματα δημιουργούνται όταν η υπάρχουσα ανοδική φάση τίθεται σε κίνδυνο. Μαζί με αυτή τίθενται σε κίνδυνο οι προμήθειες, οι αμοιβές διαχείρισης και τα bonus των "βαρόνων" των αγορών, ντόπιων και ξένων.

## **Η Πρόσφατη Κορύφωση: Μια Ακόμα Αποτυχία της Αγέλης**

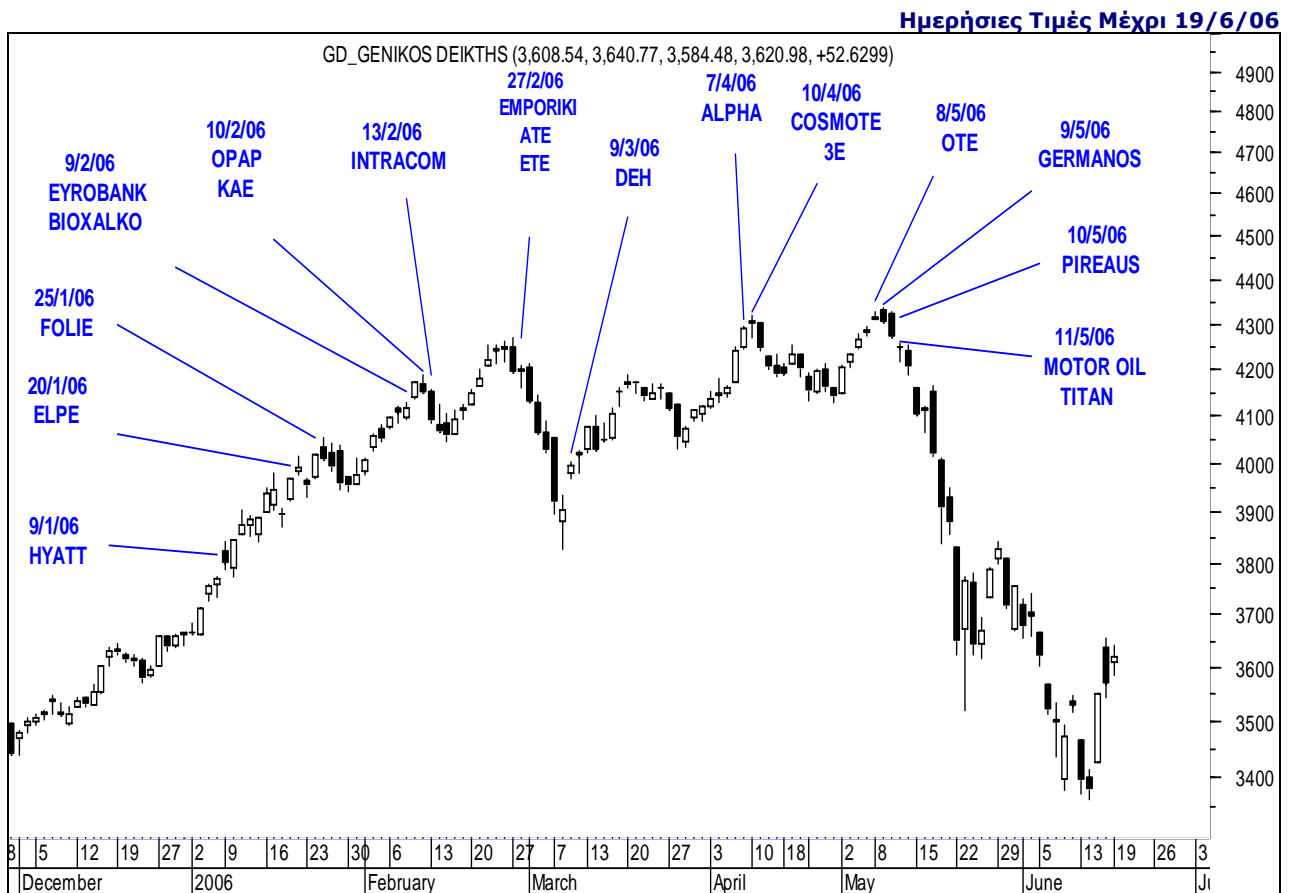
Η πρόσφατη κορύφωση στις αγορές μετοχών ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ αποτελεί μιας πρώτης τάξεως ευκαιρία να σχολιάσουμε μερικές πτυχές του συστήματος που βιώνουμε. Η αποτυχία έγκαιρης και σωστής διάγνωσης της κορύφωσης των τιμών δημιουργεί μερικές νέες στρατιές εγκλωβισμένων σε κάθε λογής επενδυτές. Ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές φαίνεται "να βράζουν στο ίδιο καζάνι" τις τελευταίες εβδομάδες, καθώς οι περισσότεροι από αυτούς απέτυχαν ΓΙΑ ΜΙΑ ΑΚΟΜΑ ΦΟΡΑ να εξέλθουν έγκαιρα.

Πριν προχωρήσουμε στις λεπτομέρειες της πρόσφατης εμπειρίας θέλουμε να τονίσουμε ότι ως τεχνικοί κυρίως αναλυτές ενδιαφερόμαστε για ένα μόνο πράγμα: **να είμαστε με την σωστή πλευρά της τάσης και τίποτα άλλο**. Δεν μας ενδιαφέρει αν η τάση είναι ανοδική ή καθοδική. Θέλουμε να εξέλθουμε έγκαιρα από την όποια φορά της τάσης ΠΡΙΝ αρχίσει την μαζική έξοδο η επενδυτική αγέλη.

Αυτό που παρατηρήσαμε μελετώντας προηγούμενα συμβάντα, αποδεικνύοντας με ευλάβεια την θεωρία πίσω από τις κορυφώσεις στις αγορές μετοχών, ήταν μία σταδιακή διαδικασία που εκτείνεται σε χρόνο εβδομάδων ή/και μηνών<sup>1</sup>. Όσο πιο χρονοβόρα η διαδικασία κορύφωσης τόσο σημαντικότερη και η κορυφή. Σε επιπλέον ανάλυση για τις κορυφώσεις των αγορών τον Αύγουστο του 2005 τονίσαμε ότι οι χρονοβόρες αυτές διαδικασίες αποτελούν απαραίτητη προϋπόθεση για την υποχώρηση καθώς το πιο "έξυπνο χρήμα" που αγόρασε πολύ καιρό πριν, πρέπει να διανείμει τις μετοχές σε άλλους επενδυτές. Η διαδικασία της διανομής απαιτεί χρονικό εύρος εβδομάδων ή και μηνών. Σε τέτοιου είδους διαδικασίες κορύφωσης τα αλληπάλληλα ράλι αποτελούν ευκαιρίες πωλήσεων για "ξελάφρωμα" των χαρτοφυλακίων από long θέσεις τουλάχιστον. Εκείνο το οποίο κάνει μία σταδιακή κορύφωση πολύ εύκολη υπόθεση για την διαχείριση επενδυτικών κεφαλαίων είναι η "άρνηση" της αγοράς να σπάσει καθοδικά, ενώ ταυτόχρονα τα ράλι προς την κορυφή, ή νέες κορυφές, αποτελούν ευκαιρίες πωλήσεων. Αυτό που θα έπρεπε να γνωρίζει κάθε επαγγελματίας επενδυτής (και οι στα πέριξ περιφερόμενοι αναλυτές και σύμβουλοι επενδύσεων) είναι ότι ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο με έστω μεγάλες θέσεις χρειάζεται μία ρευστή αγορά για να μπορέσει να αποχωρήσει. Μετά από 3 ολόκληρα χρόνια ράλι χωρίς σοβαρές διορθώσεις, οι περισσότεροι επενδυτές/traders είναι ορθώς μέχρι ένα σημείο εθισμένοι στο να αγοράζουν τις διορθώσεις. Εφόσον σε μία ανοδική φάση αυτό δουλεύει, αυτό ακολουθούν.

<sup>1</sup> Βλέπε τα Special Report (<http://www.metatrading.gr/free/specialreport070305.pdf>) Μία Εικόνα, Χίλιες Λέξεις (7/3/05), (<http://www.metatrading.gr/free/specialreport240805.pdf>) Διαδικασίες Κορύφωσης Μετοχών (24/8/05) και (<http://www.metatrading.gr/free/specialreport030306.pdf>) Ράλι, Αποτιμήσεις και Μερικές Σκέψεις: Η Σταδιακή Κορύφωση (3/3/06).

## ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Η Σταδιακή Κορύφωση των Αρχών του 2006



Οι αγορές παρά την “άρνηση” να υποχωρήσουν κάτω από τα τότε χαμηλά της διόρθωσης άρχισαν να εμφανίζουν εσωτερική αδυναμία. Σε μία σταδιακή κορύφωση το σήμα κατατεθέν είναι η εσωτερική αδυναμία της αγοράς όπως αυτή εκφράζεται από τις λιγότερες ανοδικές μετοχές σε σχέση με τις καθοδικές, την συμμετοχή λιγότερων από τους προηγούμενους “ηγέτες” της αγοράς στο νέο ράλι, τον αυξημένο όγκο συναλλαγών ενώ οι τιμές δεν ανέρχονται όσο θα έπρεπε, κτλ. Στο παραπάνω **ΓΡΑΦΗΜΑ 1** έχουμε αναπαράγει στην ουσία το γράφημα που παρουσιάσαμε στο Report της 7/3/05. Τοποθετήσαμε όλες τις μετοχές του FTSE-20 πάνω στο γράφημα του ΓΔ. Η εικόνα για μία ακόμα φορά αξίζει όσο χίλιες λέξεις. Παρά το γεγονός ότι η τελική κορυφή του ΓΔ έγινε στις 8 Μαΐου, οι 15 από τις 20 μετοχές του δείκτη FTSE-20 είχαν κορυφώσει νωρίτερα. Όχι απλά νωρίτερα. Αρκετά νωρίτερα. Για μετοχές όπως της Folie Folie, της ΔΕΗ, των ΚΑΕ και των ΕΛΠΕ οι κορυφές στο επίμαχο πρώτο 4μηνο του 2006 ήταν δευτερογενείς κορυφές. Το συμπέρασμα είναι τόσο εμφανές και απλό που μια ματιά στις ημερομηνίες κορύφωσης αρκεί να το αποδείξει.

Με ελάχιστες εξαιρέσεις τίτλων που αποτελούν μονίμως αποδέκτες αργοπορημένου momentum (δηλαδή οι μετοχές της μικρής κεφαλαιοποίησης αλλά και αρκετές μετοχές της μεσαίας ή της μεγάλης με δευτερογενή σημασία ίσως στις κορυφώσεις) οι περισσότεροι τίτλοι είχαν ήδη βρει την κορυφή τους ΠΡΙΝ την 10<sup>η</sup> Απριλίου. Οι παρακάτω **ΠΙΝΑΚΕΣ 1** και **2** παραθέτουν την εικόνα του δείκτη FTSE-20 και των μισών μετοχών του με βάση τα κλεισίματα της 10<sup>ης</sup> Απριλίου 2006<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Οι **Πινάκες 1** και **2** δημοσιεύθηκαν στις 11/4/06 στην εισαγωγική ιστοσελίδα με ένα σύντομο κείμενο για να παρουσιάσουμε ένα ακόμα εργαλείο που προστέθηκε στο οπλοστάσιό μας: το **Xtrader**. Αποτελεί ένα μηχανικό σύστημα παροχής σημάτων, τάσης και βραχυπρόθεσμης στήριξης/αντίστασης για τις 20 μετοχές του FTSE-20 και τον δείκτη της μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Ο FTSE-20 στο Κλείσιμο της 10<sup>ης</sup> Απριλίου 2006

Data Last Updated : 10/4/2006 23:51					
FTSE-20		Support		Resistance	
Last	2.344,42	2.322,93		2.365,65	
Short Term		Mid Term		Long Term	
Up		Up		Up	
Posture	Signal Date	Days Elapsed	Price at signal	Profit/Loss (Net)	Profit/Loss (%)
Bullish	3/4/2006	5	2.255,80	88,62	3,93

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Οι Μισές Μετοχές του FTSE-20 στις 10/4/06

Symbol	Last	Posture	Signal Date	Days Elapsed	Price at signal	Profit/Loss (Net)	Profit/Loss (%)
ΑΛΦΑ	32,48	Bullish	3/4/2006	5	30,50	1,98	6,49
INTKA	6,52	Bullish	30/3/2006	9	6,02	0,50	8,31
ΜΟΗ	24,20	Bullish	5/4/2006	3	22,64	1,56	6,89
ΕΤΕ	40,80	Bullish	4/4/2006	4	40,26	0,54	1,34
ΟΠΑΠ	31,94	Neutral	17/3/2006	22	31,60	0,00	0,00
ΟΤΕ	18,96	Bullish	31/3/2006	8	18,40	0,56	3,04
ΠΕΙΡ	26,36	Bullish	5/12/2005	124	17,60	8,76	49,77
ΔΕΗ	19,64	Bullish	13/3/2006	26	18,70	0,94	5,03
ΤΙΤΚ	40,58	Bullish	31/10/2005	159	28,52	12,06	42,29
ΒΙΟΧΚ	9,08	Bullish	7/4/2006	1	8,78	0,30	3,42
ΑΤΕ	5,38	Bearish	27/3/2006	12	5,68	0,30	5,28

Η παράθεση των πινάκων εδώ γίνεται για έναν και μόνο λόγο: να δείξει με αριθμούς και ημερομηνίες ότι ενώ οι περισσότερες μετοχές του FTSE-20 βρέθηκαν στις αρχές του Απριλίου με αισιόδοξη θέση στην αγορά από τα μέσα του μήνα και μετά μία μία άρχισαν να αποχωρούν από την bullish/neutral στάση και να εισέρχονται σε bearish στάση. Η ΑΤΕ μάλιστα είχε δώσει bearish σήμα από τις 27/3/06. Το ξεκάθαρο συμπέρασμα λοιπόν είναι ότι αρκετές μετοχές σηματοποίησαν του FTSE-20 στο ΧΑ όπως η ΕΤΕ, ο ΟΠΑΠ και η Eurobank όχι μόνο έδωσαν σήμα για bearish στάση (δηλαδή τουλάχιστον για αποχώρηση από long θέσεις) από τον Απρίλιο ή τις αρχές Μαΐου αλλά είχαν βρει την κορυφή τους αρκετές εβδομάδες νωρίτερα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Ο FTSE-20 στο Κλείσιμο της 14<sup>ης</sup> Ιουνίου 2006

FTSE-20		Support		Resistance	
Last	1.850,56	1.824,95		1.883,59	
Short Term		Mid Term		Long Term	
Down		Down		Neutral	
Posture	Signal Date	Days Elapsed	Price at signal	Profit/Loss (Net)	Profit/Loss (%)
Bearish	12/5/2006	21	2.238,98	388,42	17,35

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Όλες οι Μετοχές του FTSE-20 στις 14/6/06**

Symbol	Last	Posture	Signal Date	Days Elapsed	Price at signal	Profit/Loss (Net)	Profit/Loss (%)
ΑΛΦΑ	18,70	Bearish	12/5/2006	21	21,24	2,54	11,96
ΚΟΣΜΟ	16,80	Bearish	19/5/2006	16	18,54	1,74	9,39
ΕΥΡΩΒ	21,66	Bearish	10/5/2006	23	26,60	4,94	18,57
<b>ΕΜΠ</b>	<b>25,24</b>	<b>Bearish</b>	<b>25/4/2006</b>	<b>33</b>	<b>27,44</b>	<b>2,20</b>	<b>8,02</b>
ΦΟΛΙ	17,00	Bearish	12/5/2006	21	23,20	6,20	26,72
ΕΕΕΚ	22,56	Bearish	8/5/2006	25	25,12	2,56	10,19
ΓΕΡΜ	18,50	Bullish	4/5/2006	26	18,02	0,48	2,66
ΕΛΠΕ	9,14	Bearish	17/5/2006	18	11,50	2,36	20,52
<b>ΚΑΕ</b>	<b>12,96</b>	<b>Bearish</b>	<b>26/4/2006</b>	<b>32</b>	<b>15,12</b>	<b>2,16</b>	<b>14,29</b>
ΗΥΑΤΤ	10,60	Bearish	14/6/2006	0	10,60	0,00	0,00
ΙΝΤΚΑ	4,20	Bearish	18/5/2006	17	6,06	1,86	30,69
ΜΟΗ	17,60	Bearish	17/5/2006	18	22,26	4,66	20,93
<b>ΕΤΕ</b>	<b>26,50</b>	<b>Bearish</b>	<b>18/4/2006</b>	<b>36</b>	<b>39,52</b>	<b>13,02</b>	<b>32,95</b>
<b>ΟΠΑΠ</b>	<b>24,30</b>	<b>Bearish</b>	<b>13/4/2006</b>	<b>37</b>	<b>31,22</b>	<b>6,92</b>	<b>22,17</b>
ΟΤΕ	16,08	Bearish	19/5/2006	16	17,58	1,50	8,53
ΠΕΙΡ	20,80	Bearish	23/5/2006	14	23,20	2,40	10,34
ΔΕΗ	18,18	Bearish	23/5/2006	14	19,40	1,22	6,29
ΤΙΤΚ	34,74	Bearish	19/5/2006	16	39,92	5,18	12,98
ΒΙΟΧΚ	6,76	Bearish	18/5/2006	17	8,46	1,70	20,09
ΑΤΕ	3,40	Bearish	27/3/2006	51	5,68	2,28	40,14

Όταν λοιπόν στις αρχές Μαΐου οι περισσότεροι επενδυτές, αναλυτές και διαχειριστές της Σοφοκλέους "σφύριζαν αδιάφοροι," οι στρατηγοί της προηγούμενης ανόδου όπως ο ΟΠΑΠ, η ΕΤΕ, η Eurobank και η Alpha Bank ήταν ήδη σε ώριμα patterns διανομής. Η αφαίρεση του "χαλιού κάτω από τα πόδια" των επενδυτών στα μέσα Μαΐου ήταν μόνο το εμφανές σημείο της υποχώρησης παίρνοντας τη μορφή χιονοστιβάδας πωλήσεων. Ακόμα και τότε, επιφανείς ντόπιες ΑΧΕ όχι μόνο ανέβαζαν τις τιμές στόχους των ΕΤΕ, ΟΠΑΠ, Alpha Bank, και ΤΙΤΑΝΑ αλλά καλούσαν τους επενδυτές να αγοράσουν τις ευκαιρίες στις τραπεζικές μετοχές. Αυτό συνέβη ακριβώς τις 3-4 πρώτες μέρες της υποχώρησης. Οι περισσότερες τραπεζικές μετοχές είναι ένα επιπλέον 20%-25% χαμηλότερα.

Ίσως και τελικά το κάλεσμα να είναι μακροπρόθεσμα σωστό και μετά από μερικούς μήνες, ή 1-2 χρόνια, οι μετοχές αυτές να κάνουν νέα υψηλά δικαιώνοντας τους αναλυτές. Δεν έχει σημασία τι θα έχει συμβεί στο ενδιάμεσο; Εάν το κάλεσμα για τιμή-στόχο στην ΕΤΕ τα €45, με αφορμή την εξαγορά της στην Τουρκία, δικαιωθεί αφού πρώτα φτάσουμε στα €20, καταλαβαίνετε ότι είναι "λιγάκι" άστοχο.

Στόχος των αναλυτών θα πρέπει να είναι η παρουσίαση εκείνων των ευκαιριών στις αγορές μετοχών με τον καλύτερο λόγο ρίσκου/απόδοσης (risk/reward ratio) έχοντας σαφή επίγνωση των κινδύνων που συνεπάγεται η υιοθέτηση μίας τέτοιας θέσης αλλά και των επιπέδων εκείνων που αλλάζουν το αρχικό σενάριο. Έχουμε κουραστεί να διαβάζουμε τοποθετήσεις δήθεν ανάλυσης που συνεχώς χρησιμοποιούν τα ίδια ακριβώς επιχειρήματα (deals, εξαγορές, κτλ.) ως μοχλό ανόδου των μετοχών. Η έλλειψη επενδυτικής παιδείας είναι τέτοια που δεν μας κάνει εντύπωση το αποτέλεσμα. Τι να πει κανείς για τους τόνους μελάνης που χύνεται καθημερινά σε οικονομικά και χρηματιστηριακά έντυπα έχοντας τον ίδιο ακριβώς τόνο. Είτε ανοδική αγορά είτε καθοδική ο τόνος είναι ίδιος και οι συνταγές επίσης ίδιες: αγοράστε την διόρθωση. Δεν χρειάζεται να δούμε άπατες διορθώσεις σαν κι αυτές του 2001 και 2002 για να οδηγηθούν σε χρηματιστηριακή καταστροφή δεκάδες χαρτοφυλάκια (θεσμικά και μη). Η πρόσφατη

κορύφωση αλλά και η ψυχολογία που συνόδευσε την κορυφή μας υπαγόρευσε ότι πολλά χαρτοφυλάκια έχουν εγκλωβίσει ρευστότητα σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα. Δεν χρειάζεται να πάει η αγορά σε νέα χαμηλά αλλά ούτε να διαρκέσει η καθοδική φάση 2 χρόνια για να έχουμε σημαντικές απώλειες. Ένα ακόμα καθοδικό κύμα 700-800 μονάδων στον ΓΔ θα ισοδυναμεί στην ουσία με προσέγγιση των χαμηλών του 2003. Κι αυτό γιατί την διαφορά στους βασικούς δείκτες την κάνουν ο ΟΠΑΠ, ο COSMOTΕ και η ΔΕΗ. Χωρίς την συνδρομή αυτών ο ΓΔ θα είναι στην ουσία κάτω από τις 2000 μονάδες ακόμα κι αν το κοντέρ γράψει ας πούμε 2500 ή 2800 μονάδες.

Το επίπεδο των 2500-2800 μονάδων δεν αποτελεί την εκτίμησή μας για το τέλος της όποιας περαιτέρω υποχώρησης. Απλά αποτελεί ένα παράδειγμα. Συνεχίζουμε να παρακολουθούμε καθημερινά τις αγορές (ντόπιες και διεθνείς) με μοναδικό στόχο να είμαστε ένα βήμα μπροστά από την αγέλη των επενδυτών. Η πρόσφατη “έξοδος” από τα υψηλά του Μαΐου 2006 παγκοσμίως μας αποδεικνύει για μία ακόμα φορά ότι οι αγορές έχουν αγελαία συμπεριφορά προς κάθε πλευρά της τάσης. Αλίμονο σε όσους επενδυτές δεν αποχωρήσουν νωρίς όσο υπάρχει ρευστότητα και αγοραστές με σοβαρά bids. Όταν η διανομή ολοκληρωθεί η υποχώρηση παίρνει ως συνήθως την μορφή μίνι-κατάρρευσης. Την βιώσαμε το 1999-2000 και πήραμε πρόσφατα μία ακόμα μικρότερης έντασης γεύση. Η αντίδραση της μεγάλης επενδυτικής μάζας μας αφήνει πικρή γεύση για την όποια βελτίωση στην συμπεριφορά της. Έτσι συνεχίζουμε να πιστεύουμε ότι οι περισσότεροι επενδυτές είναι αθεράπευτα προσκολλημένοι στην αγορά και τις πληρωμένες αναλύσεις εκείνων που την θέλουν πάντα ανοδική χωρίς να καταβάλλουν ιδιαίτερη προσπάθεια, κόπο ή και χρήματα για επιπλέον ενημέρωση, ανάλυση και επιμόρφωση.

## **Η Τρέχουσα Εικόνα των Αγορών**

Η τρέχουσα εικόνα των αγορών μετοχών παγκοσμίως είναι επιεικώς μέτρια αν όχι άσχημη. Γνωρίζουμε όμως ότι καμία τάση δεν είναι μονοσήμαντη και άρα οι ανοδικές αντιδράσεις είναι γεγονότα που αποτελούν μέρος της υποχώρησης. Μάλιστα σε μία ανοδική αντίδραση της αγοράς συνολικά αρκετές μετοχές με καλή συμπεριφορά στο τρέχον καθοδικό σκέλος θα κάνουν και νέα υψηλά. Αυτό θα μπορούσε κάλλιστα να συμβεί και σε κάποιους επιμέρους δείκτες. Όμως δεν θα πρέπει να συγχέουμε την σταδιακή κορύφωση μιας ολόκληρης αγοράς με έναν μεμονωμένο δείκτη (π.χ. κλάδου) ή μερικών μετοχών που συνεχίζουν ανοδικά λόγω ορμής ακόμα και όταν οι βασικοί δείκτες έχουν πάρει την κατηφόρα.

Η κυκλική ανάλυση αλλά και άλλες προσεγγίσεις της τεχνικής ανάλυσης μας υποδεικνύουν ότι η πρόσφατη υποχώρηση αποτελεί το πρώτο μόνο σκέλος μιας μεγαλύτερης διόρθωσης που έπεται κάθε μεσο-πρόθεσμη κορύφωση. Η πρόσφατη κορυφή δείχνει να έχει μεσοπρόθεσμο χαρακτήρα και άρα θα πρέπει να περιμένουμε επιπλέον ταλαιπωρία τουλάχιστον σε χρόνο αλλά και σε τιμές. Το ΧΑ παρά τον τίτλο της ανεπτυγμένης αγοράς μάλλον απέδειξε ότι έχει περισσότερα χαρακτηριστικά αναδυόμενης αγοράς καθώς υποχώρησε με την ίδια δυναμική των υπόλοιπων αγορών της Ανατολικής Ευρώπης! Η υποχώρηση σε τιμές θα πρέπει να οδηγήσει τις τιμές σε χαμηλότερα επίπεδα μέχρι τις αρχές του φθινοπώρου. Το θερμό καλοκαίρι για το οποίο μιλούσαν κάποιοι τον περασμένο Μάρτιο/Απρίλιο μέσα στη δύνη της κορύφωσης έφτασε. Μόνο που δεν ήταν θερμό από θετικής πλευράς μέχρι στιγμής τουλάχιστον.

Μετά το φθινόπωρο θα πρέπει να δούμε ένα καλό ράλι αφού θα έχουν πωλήσει τις μετοχές τους πολλοί επενδυτές σε ένα ξέπλυμα πωλήσεων. Πιστεύουμε πως η αγορά είναι με το μέρος όσων έχουν αποκομίσει στο 1ο τετράμηνο του 2006 την απαραίτητη ρευστότητα να “σκουπίσουν” πραγματικές επενδυτικές ευκαιρίες όταν η αγέλη τρέχει προς την πόρτα εξόδου. Οι υπόλοιποι θα έχουν παραμείνει εγκλωβισμένοι από υψηλότερα επίπεδα και θα αναμένουν τον επόμενο ανοδικό κύκλο ελπίζοντας σε “σωτηρία.” **Οι επενδύσεις στις αγορές απαιτούν έτοιμο πλάνο με δράση στα σημεία καμψής και όχι προσευχές ελπίζοντας σε θαύματα.**

**Σπύρος Ε. Βασιλείου**  
**Ηλίας Ν. Μπούσιος**

---

**ΕΙΔΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ προς ΟΛΑ τα ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ**

Υ Τα προϊόντα Τεχνικής Ανάλυσης έχουν ως σκοπό την επιπρόσθετη ενημέρωση των επενδυτών με τα συμπεράσματα μιας χρήσιμης οπτικής γωνίας. Η μέθοδος της Τεχνικής Ανάλυσης δεν αποτελεί εξαντλητικό κριτήριο στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων αλλά συμβάλλει μαζί με άλλους παράγοντες – όπως τη Θεμελιώδη Ανάλυση και την ολοκληρωμένη γνώση της αγοράς – στη διαμόρφωση μιας πληρέστερης προσέγγισης της προς εξέταση μετοχής. Επίσης θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι πληροφορίες που περιέχονται στα εν λόγω προϊόντα βασίζονται στη μεθοδολογία της Τεχνικής Ανάλυσης και στη χρήση τεχνικών και δεικτών – π.χ. των RSI, MACD, Stochastic Oscillator – όπως αυτοί περιγράφονται στη διεθνή βιβλιογραφία και εφαρμόζονται στην καθιερωμένη πρακτική της αγοράς.

Υ Είναι πιθανόν, οι απόψεις που εξάγονται μέσω της Τεχνικής Ανάλυσης να μη βρίσκονται σε απόλυτη αρμονία με άλλες μορφές ή μεθόδους ανάλυσης, όπως π.χ. με τη Θεμελιώδη Ανάλυση, ενώ λόγω του βραχυχρόνιου χαρακτήρα της άποψης που εκφράζεται, σε περιόδους υψηλού βαθμού μεταβλητότητας (volatility), καθίσταται ιδιαίτερος δύσκολη ή ακόμη και εύθραυστη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων και των αντίστοιχων επιπέδων τιμών τα οποία συνήθως αναφέρονται ως στόχοι της αγοράς.