

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ
(ΠΠΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ)



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Γενική θεωρητική συγκριτική αξιολόγηση της
Θεμελιώδους και της Τεχνικής ανάλυσης, ως
μεθόδων πρόβλεψης χρηματιστηριακών
διακυμάνσεων**

ΝΙΚΟΛΑΟΣ – ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΑΡΥΔΗΣ (Α.Μ 17295)

ΙΩΑΝΝΗΣ ΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΣ (Α.Μ 17202)

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΝΤΟΒΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2021

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ (ΠΠΣ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ)

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Γενική θεωρητική συγκριτική αξιολόγηση της
Θεμελιώδους και της Τεχνικής ανάλυσης, ως
μεθόδων πρόβλεψης χρηματιστηριακών
διακυμάνσεων**

ΝΙΚΟΛΑΟΣ – ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΑΡΥΔΗΣ (Α.Μ 17295)

ΙΩΑΝΝΗΣ ΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΣ (Α.Μ 17202)

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΝΤΟΒΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2021

ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΗ

Οι διαπιστώσεις και τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, εκτός των αναφορών που σημαίνονται ως λήμματα, αποτελούν προσωπικές θεωρητικές ή εμπειρικές διαπιστώσεις του Φοιτητή/τριας ή της ομάδας των φοιτητών που την επιμελήθηκαν και δεν απηχούν κατ' ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού, ή του εκπαιδευτικού Προσωπικού του Τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής ή του Α.Τ.Ε.Ι Δυτ. Ελλάδας.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Δεν είναι μονάχα χρέος μου να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ και να το εκφράσω δημοσίως σε όλους όσους με βοήθησαν να κάνω ένα όνειρο μου πραγματικότητα.

Γι' αυτό θα ήμουν αγάριστος αρχικά αν δεν πω ένα μεγάλο ευχαριστώ στη Κ. Βαρδάλου που πίστεψε σε μένα κάνοντας και μένα τον ίδιο να πιστέψω ότι μπορώ μπω να στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, ωστόσο όχι μονάχα με βοήθησε να εισαχθώ στην τριτοβάθμια εκπαίδευση αλλά με βοήθησε σε πολύ σημαντικά προσωπικά θέματα που αντιμετώπιζα εκείνη την περίοδο, ειλικρινά ευχαριστώ για όλα. Έπειτα θέλω να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, τους φίλους μου αλλά και τους καθηγητές που είχα καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

Θα κλείσω με το εξής απόφθεγμα του Νίκου Καζαντζάκη: Φτάσε όπου δεν μπορείς παιδί μου. Μην ντραπείς αν έπαιξες καλά κι έχασες. Να ντραπείς αν έπαιξες κακά και κέρδισες.

Εγώ από τη σειρά μου ως Ιωάννης Σταυρόπουλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, τους φίλους μου για τη στήριξη τους όλα αυτά τα χρόνια της σχολής καθώς και τους καθηγητές που είχα από το πρώτο έτος μέχρι και τώρα και πιο πολύ τα δύο τελευταία χρόνια με την πρωτόγνωρη τηλεκπαίδευση.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	7
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	8
ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΙΣΤΟΡΙΑ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ	9
1.1 Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	9
1.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	11
1.3 ΜΥΘΟΙ & ΑΛΗΘΕΙΕΣ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	12
1.4 ΑΝΘΡΩΠΙΝΗ ΚΡΙΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΟΧΗ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΡΧΕΣ	15
2.1 Η ΑΓΟΡΑ ΠΡΟΕΞΟΦΛΕΙ ΤΑ ΠΑΝΤΑ	15
2.2 ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΚΙΝΟΥΝΤΑΙ ΣΕ ΤΑΣΕΙΣ	16
2.3 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΕΠΑΝΑΛΑΜΒΑΝΕΤΑΙ	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΘΕΩΡΗΜΑ ΤΟΥ DOW	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ	22
4.1 ΟΡΘΟΛΟΓΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	22
4.2 ΜΗ ΟΡΘΟΛΟΓΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	24
4.3 ΛΑΘΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ – ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΙΚΑ ΛΑΘΗ	25
4.4 ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	31
5.1 ΓΡΑΜΜΙΚΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	31
5.2 ΙΣΤΟΓΡΑΜΜΑ	31
5.3 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΚΕΡΙΩΝ	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΤΑΣΕΙΣ ΤΙΜΩΝ	35
ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ	37
7.1 ΘΕΜΕΛΙΩΔΗ ΜΕΓΕΘΗ: ΠΟΣΟΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΟΙΟΤΙΚΑ	39
7.2 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	39
7.3 ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	40

7.4 ΣΤΑΔΙΑ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	40
7.4.1 ΠΡΩΤΟ ΣΤΑΔΙΟ	41
7.4.2 ΔΕΥΤΕΡΟ ΣΤΑΔΙΟ	42
7.4.3 ΤΡΙΤΟ ΣΤΑΔΙΟ	42
7.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	43
7.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΔΕΙΚΤΕΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	46
8.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ	46
8.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	46
8.3 ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	47
8.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	47
8.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	48
8.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	51
8.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	55
8.4.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	59
8.4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	62
8.5 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ	
ΑΝΑΛΥΣΗΣ	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	70
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	72

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία έχει ως σκοπό και στόχο να δώσει στον κάθε αναγνώστη να καταλάβει τι είναι η Θεμελιώδης Ανάλυση και τι είναι η Τεχνική Ανάλυση. Στο τέλος μέσα από μια συγκρισιμότητα που θα γίνει μεταξύ των δύο τεχνικών θα είναι σε θέση να βγάλει τα δικά του συμπεράσματα όσον αφορά τις δύο τεχνικές και το ποια είναι αποδοτικότερη κτλ.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός – στόχος της εργασίας είναι όσο είναι δυνατόν να βοηθήσει να γίνουν πιο κατανοητές προς το αναγνωστικό κοινό η θεμελιώδης ανάλυση, αλλά και η τεχνική ανάλυση που σαν εργαλεία μας βοηθούν στην πρόβλεψη χρηματιστηριακών διακυμάνσεων.

Παρακάτω θα γίνει τόσο παρουσίαση της θεμελιώδους ανάλυσης όσο και της τεχνικής ανάλυσης και συγκεκριμένα τη θεμελιώδη την έχει αναλάβει ο σπουδαστής Ιωάννης Σταυρόπουλος ενώ την τεχνική ανάλυση ο σπουδαστής Νικόλαος Ανδρέας Καρύδης. Η ανάπτυξη και η σύγκριση τους θα γίνει μόνο σε θεωρητικό επίπεδο.

Αρχικά θα γίνουν ξεχωριστά για την καθεμιά η ανάπτυξη και παρουσίαση της, έπειτα στο τέλος θα γίνει μια σύγκριση μεταξύ των δύο για να φανεί ποια είναι η ιδανικότερη. Εκφράζοντας προσωπικές μας γνώμες και απόψεις μέσα από την έρευνα και μελέτη που έχουμε διεξάγει και εκφράζουν μόνο εμάς δίχως να κατακρίνουμε ή να αμφισβητούμε κάτι άλλο.

Τέλος με την ολοκλήρωση της ανάγνωσης της παρούσας πτυχιακής εργασίας ο κάθε αναγνώστης θα μπορεί να έχει μερικές βασικές γνώσεις όσον αφορά την Θεμελιώδη Ανάλυση και την Τεχνική Ανάλυση.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΙΣΤΟΡΙΑ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

1.1 Η ιστορική πλευρά της τεχνικής ανάλυσης

Όσον αφορά πλέον τη σύγχρονη τεχνική ανάλυση που εφαρμόζεται αν όχι παντού τότε σε πολλές αγορές, είχε την αφετηρία της από μια απλή θεωρία που εξέφρασε ο Charles Dow (1851-4/1902) γύρω στο 1900 όπου άρχισε με μια στήλη στην εφημερίδα του, μέσα από την οποία ήθελε να επιμορφώσει και να βοηθήσει τους αναγνώστες του έως και το θάνατο του το 1902. Ωστόσο πολλές από τις απόψεις τις οποίες εξέφραζε μέσα από την στήλη του υπάρχουν και στα βιβλία του:

- Samuel Armstrong Nelson, The ABC of Stock Speculation, 1902.
- George W. Bishop, Charles H. Dow and The Dow Theory, 1960.
- Laura Sether ed., Dow Theory Unplugged: Charles Dow's Original Editorials & their Relevance Today, 2009.

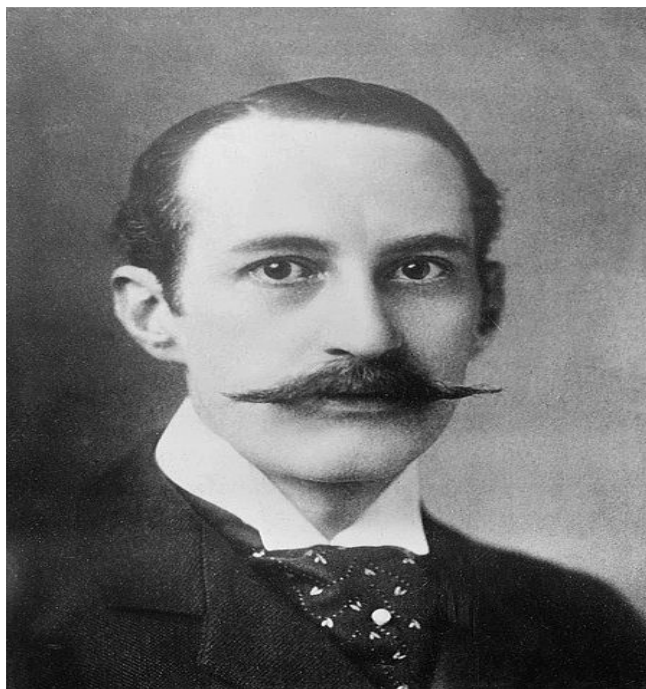
Ωστόσο μια πολύ σημαντική και ιδιαίτερη λεπτομέρεια είναι πως τα πρώτα στοιχεία ή πληροφορίες που έχουμε, έχουν προέλευση από την μακρινή Ιαπωνία στις αρχές του όχι και τόσο μακρινού 18^{ου} αιώνα. Με βάση τα παραπάνω στοιχεία που έχουμε στη διάθεση μας, η τεχνική ανάλυση θεωρείται η πιο παλιά τεχνική μέθοδος μελέτης αλλά και ανάλυσης για την επιλογή μετοχών. Τώρα όσον αφορά την εποχή εκείνη (μιλάμε για τον 18^ο αιώνα) οι μετοχές δεν ήταν κάτι το σημαντικό αλλά τα προϊόντα όπως για παράδειγμα το ρύζι (η τιμή την τότε εποχή καθοριζόταν εξολοκλήρου από το μεγάλο και γνωστό σε όλους νόμο της προσφοράς και της ζήτησης). Με όλα τα παραπάνω που έχουν αναφερθεί και τη σημαντικότητα των αγαθών όπως το ρύζι εκείνη τη χρονική περίοδο ένα έμπορος ονόματι Σογκύου Χόμα μπήκε στη διαδικασία να σκεφτεί το εξής: σκέφτηκε πως εάν είχε ικανοποιητική παροχή πληροφοριών που έχει να κάνει με την ανταλλαγή του ρυζιού στην κοντινή περιοχή Οσάκα (η Οσάκα είναι μία από τις σημαντικότερες πόλεις της Ιαπωνίας και βρίσκεται στο δέλτα του ποταμού Γιόντο στην ακτή της Οσάκας της επαρχίας Κανσάι στο κύριο νησί της Ιαπωνίας Χονσού), θα γνώριζε πως να κινηθεί στην αγορά του ρυζιού (κοινώς στις ανταλλαγές ρυζιού) όσον αφορά την πόλη του Σακάτα (το Sakata είναι μια πόλη που βρίσκεται στο νομαρχιακό διαμέρισμα Yamagata της Ιαπωνίας). Κάπως έτσι έπραξε το εξής: έβαλε άντρες σε μια απόσταση των 4 χιλιομέτρων οι οποίοι θα είχαν την εξής αρμοδιότητα να μεταφέρουν και να μεταδίδουν τα νέα. Όμως ο έμπορος σύλλεγε όλες αυτές τις πληροφορίες και τις μελετούσε και ταυτοχρόνως παρατηρούσε και μελετούσε επίσης τα εξής δύο χαρακτηριστικά: την αντίδραση και την ψυχολογία όσων σχετίζονταν με το εμπόριο του ρυζιού και τι αποτελέσματα είχαν αυτά στην τιμή του ρυζιού είτε ήταν θετικά είτε αρνητικά. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω εφόσον σύλλεγε όλα αυτά τα στοιχεία μπορούσε να καταλήξει σε έναν τρόπο που ουσιαστικά θα τον έφερνε σε θέση να αναλύσει τις τιμές του ρυζιού και αργότερα μέσα από αυτόν τον τρόπο έφτασε στο σημείο να γίνει πλούσιος.

Επίσης πρέπει να αναφερθεί πως στη μέθοδο που βρήκε ο έμπορος έδωσαν το όνομα της πόλης του, Σακάτα και επίσης είχε πάρα πολλές ομοιότητες με την σημερινή μέθοδο των candlesticks που με την πορεία του χρόνου γίνεται όλο και πιο διάσημη. Τώρα όσον αφορά τον πατέρα της τεχνική ανάλυσης θα πρέπει να πάμε πίσω στα τέλη του 19^{ου} αιώνα και τον Charles Dow.



Ο Charles Dow αρχικά δεν ήταν χρηματιστής ή οικονομολόγος αλλά δημοσιογράφος. Όσον αφορά τη θεωρία του, την δημιούργησε και την εξέλιξε στην προσπάθεια του να μπορέσει να αναλύσει τις κινήσεις των τιμών στη Wall street. Έως τότε μπορούμε να πούμε και να εκφράσουμε πως οι επενδυτές δεν είχαν σε καμία περίπτωση μια καθαρή εικόνα της αγοράς αλλά και πως αυτή κινούταν. Έτσι ο πατέρας της τεχνικής ανάλυσης (Charles Dow) προκειμένου να βοηθήσει να βρεθεί μια λύση επιτέλους σε αυτό πρόβλημα που υπήρχε για αρκετά χρόνια έκανε το εξής: δημιούργησε στις 3 Ιουλίου του 1884 τον πρώτο χρηματιστηριακό δείκτη. Ο χρηματιστηριακός δείκτης περιλάμβανε τον μέσο όρο συγκεκριμένα 11 μετοχών με το εξής χαρακτηριστικό, πως 9 από αυτές ήταν σιδηροδρομικών εταιριών. Τώρα έπειτα από 12 χρόνια από το 1884, δηλαδή το 1896 και συγκεκριμένα το 1896 στις 26 Μάιου έφτασε και η στιγμή να παρουσιάσει τον πρώτο καθαρόαιμο βιομηχανικό δείκτη. Έτσι ήθελε τόσο ο ίδιος όσο και οι υπόλοιποι επενδυτές να βλέπουν τις κινήσεις αυτού του μέσου όρου (σαφέστατα πιο εύκολη διαδικασία από το να παρακολουθείς – επιβλέπεις κάθε μετοχή ξεχωριστά). Μέσα από αυτό δόθηκε μια πιο καθαρή οπτική στους επενδυτές που έχει να κάνει με την αγορά. Όσο έχει να κάνει με τις μελέτες του, τις σκέψεις του δεν τα κατέγραψε ποτέ σε βιβλίο, μονάχα στην

εφημερίδα σε μια στήλη μέσα από την οποία προσπαθούσε να βοηθήσει τους πολίτες όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Τώρα όσον αφορά τη θεωρία μπορούμε να πούμε πως ο πατέρας της είναι ο Charles Dow αλλά αυτός που της έδωσε μορφή είναι ο S.A Nelson & ο William Hamilton. Έπειτα ο S.A Nelson ήταν ο πρώτος που ανέφερε τη ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ DOW στο βιβλίο του (The ABC of stock speculation).



Τέλος ο William Hamilton την έκανε ακόμα καλύτερη δηλαδή την βελτίωσε μέσα από άρθρα στη The wall street journal (1902 έως και το 1929) και στο βιβλίο του (The stock market barometer). Την τελική μορφή της που είναι μέχρι και σήμερα την καθόρισε ο Robert Rhea που την πρόβαλε μέσα από το βιβλίο (The Dow Theory) το οποίο περιείχε θεωρήματα και υποθέσεις τα οποία πλέον αποτελούν αξιώματα στη Wall Street. Στις γενικές πληροφορίες η θεωρία του Dow έχει περισσότερα από 100 χρόνια που υπάρχει. Όμως εάν κάποιος ή κάποια θελήσει να διαβάσει το βιβλίο θα πειστεί και θα καταλάβει πως ουσιαστικά η συμπεριφορά της αγοράς δεν έχει αλλάξει αλλά μένει η ίδια.

1.2 Τι είναι τεχνική ανάλυση

Τι είναι η τεχνική ανάλυση; η τεχνική ανάλυση αρχικά είναι μια μέθοδος που αφορά επενδύσεις πάνω σε μετοχές, μέσα όμως από την μελέτη των διαγραμμάτων της κάθε μετοχής. Όπως προαναφέραμε είναι από τους πιο παλιούς τομείς μελέτης που αφορούν τις αγορές και επιπλέον ελέγχει τις πραγματικές αγοραπωλησίες που γίνονται εκείνη τη στιγμή που επενδυτές ανεξαρτήτως ψυχολογίας (είτε είναι θετική είτε αρνητική) υποστηρίζουν τις απόψεις τους, γνώμες τους, προβλέψεις τους μέσω των χρημάτων τους. Όσον αφορά την επιλογή μετοχής ή μετοχών βασίζεται στην

τρέχουσα κίνηση των τιμών αλλά και στη δυναμική της εκάστοτε αγοράς αλλά πάντα υπολογίζοντας σε συνάρτηση το χρόνο. Μια όψη του νομίσματος της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι προσπαθεί να εξηγήσει, να κάνει πιο απλές τις σχέσεις ανάμεσα σε ότι έχει να κάνει με την αξία αλλά και τις πραγματικές τιμές που υπάρχουν στην αγορά. Για να γίνει πιο κατανοητό αυτό που αναφέραμε πιο πάνω με το τι προσπαθεί να εξηγήσει η τεχνική ανάλυση θα σας παραθέσω ένα παράδειγμα για να γίνει ακόμα πιο κατανοητό. Αρχικά ας υποθέσουμε πως έχουμε μια μετοχή της οποίας η αξία είναι στα 10€ όμως με την ανάπτυξη, την γενικότερη κατάσταση που επικρατεί στα οικονομικά και τις προεξοφλημένες ταμειακές ροές, η τιμή της είναι 30€. Από που και ως που και πως γίνεται να είναι 30€; Η τιμή της, οφείλεται στη αντίληψη της αγοράς για τη συγκεκριμένη μετοχή. Όταν λέμε οφείλεται στη αντίληψη της αγοράς εννοούμε πως οι εμπλεκόμενοι ανέβασαν τη μετοχή πολύ πάνω από τη θεωρητική της αξία και εδώ κολλάει απόλυτα η τεχνική ανάλυση η οποία είναι το καλύτερο εργαλείο που μπορούμε να έχουμε σε αυτήν την περίπτωση για να κατανοήσουμε αλλά και να μπορέσουμε να διαχειριστούμε αυτήν την κατάσταση-περίπτωση. Αν λάβουμε υπόψη ότι η αντίληψη των ανθρώπων αλλάζει με ταχύτατους ρυθμούς τότε μια καλή και σύντομη αντίδραση ως προς το χρόνο αντίδρασης είναι η τεχνική ανάλυση. Ωστόσο πρέπει να αναφέρουμε πως αν θέλουμε μια σύντομη αντίδραση ως προς το χρόνο αυτό δεν γίνεται εφικτό με τη θεμελιώδη ανάλυση. Πρέπει να αναφερθεί επίσης πως επειδή μπορεί η τεχνική ανάλυση σε ένα βαθμό να βασίζεται και στη συμπεριφορά του ανθρώπου, αυτό δεν την κάνει κομμάτι μελέτης της ψυχολογίας. Επίσης ως άνθρωποι αντιδρούμε σε πολλά πράγματα με τον ίδιο τρόπο, έτσι και οι επενδυτές ως άνθρωποι που είναι έχουν κοινές ή πανομοιότυπες αντιδράσεις σε γεγονότα που είναι ίδια και που ξανά γίνονται, έτσι αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αντικατοπτρίζεται στο ανεβοκατέβασμα των τιμών. Γι' αυτό αν κάποιος κάνει σε διάγραμμα τη δραστηριότητα αυτή σε συνάρτηση βέβαια τον χρόνο θα δούμε ότι θα προκύψουν σχέδια που αφορούν και έχουν να κάνουν με την πορεία που έχουν οι τιμές, μερικοί από αυτούς τους σχηματισμούς αποτελούν την καθιερωμένη τεχνική ανάλυση, όμως άλλοι κατασκευάζονται από αναλυτές με βάση πάντα τις δικές τους παρατηρήσεις, απόψεις και τέλος υπολογισμούς. Πάντως σε όλες τις περιπτώσεις θεωρούνται απαραίτητες όλες οι ιστορικές πληροφορίες προκειμένου να γίνει η δοκιμή των θεωριών αλλά και η εξέλιξη των παραμέτρων.

1.3 Μύθοι & αλήθειες της τεχνικής ανάλυσης

Σε όλα υπάρχουν ψέματα, αλήθειες, μύθοι, ψευδείς πληροφορίες και πάει λέγοντας. Η περίπτωση της τεχνικής ανάλυσης δεν αποτελεί εξαίρεση στον κανόνα, έτσι και δω ισχύουν όλα τα παραπάνω που είπαμε. Μερικοί μύθοι που αφορούν την τεχνική ανάλυση είναι: Ο πρώτος μύθος είναι αυτός που έχει να κάνει με την αυτοεπαληθευόμενη προφητεία και ο άλλος έχει να κάνει με τη στήριξη της μελλοντικής δραστηριότητας των τιμών στην παρελθοντική συμπεριφορά, το ότι πρόκειται για καφεμαντεία. Όσον αφορά το μύθο που έχει να κάνει με την αυτοεπαληθευόμενη προφητεία έχει ένα πολύ μεγάλο μέρος ή ποσοστό αλήθειας. Τώρα, όταν μια μετοχή χωρίζεται σε μεγαλύτερα κομμάτια, ελκύει καινούργιους υποψήφιους αγοραστές. Αυτοί κάνουν το εξής πράγμα, σπρώχνουν την τιμή όσο

ψηλότερα μπορούν από εκεί που είναι τώρα, που αυτό έχει ως αποτέλεσμα να ελκύει ολοένα και περισσότερους υποψήφιους ή ενδιαφερόμενους αγοραστές. Το θέμα με αυτήν την ανάλυση είναι ότι χωρίς εσκεμμένη πρόθεση ενοποιεί στην ίδια ιστορία τόσο τη βραχυπρόθεσμη όσο και τη μακροπρόθεσμη ανάλυση μέσω του ξέσπασματος. Η βραχυπρόθεσμη ανάλυση προτείνει στους βραχυπροθέσμους επενδυτές να αγοράσουν πριν το ξέσπασμα. Αν όμως οι τεχνικές συνθήκες συνεχίζουν να γίνονται καλύτερες αφού περάσει το ξέσπασμα, τότε η μακροπρόθεσμη ανάλυση το επιβεβαιώνει διαπιστώνοντας κίολας πολύ καλύτερη ορμή (έχουμε πειστική κίνηση των τιμών) και πολύ μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών (πολύ μεγαλύτερη συμμετοχή του κοινού, κοινώς έχουμε ευρύτερη συμμετοχή του). Συνεπώς όσον αφορά το επενδυτικό συναίσθημα γίνεται καλύτερο καθώς οι αλλαγές πάνω στα θεμελιώδη δεδομένα μπορούν και γίνονται αντιληπτές και κατανοητές από όλους τους επενδυτές. Ένα άλλο αγαπημένο των επικριτών είναι το θέμα που έχει να κάνει και αφορά την προηγούμενη συμπεριφορά. Πως γίνεται δηλαδή η προηγούμενη συμπεριφορά να καθορίσει την μελλοντική; Η θεωρία της τυχαίας πορείας της αγοράς λέει ότι αν οι τιμές είναι τυχαίες τότε τίποτε δεν μπορεί να τις μαντέψει – προβλέψει. Αν όμως δεν είναι τυχαίες τότε οι τιμές βασίζονται στην υπολογιζόμενη αξία όπως αυτή τροποποιείται είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω με βάση πάντοτε την αντίληψη των ανθρώπων περί αξίας. Η υπολογισμένη αξία αλλάζει με ρυθμούς που μπορούν να προβλεφθούν, βάσει εξελίξεων στην οικονομία και στην ίδια την εταιρεία. Το πως θα μεταβληθούν οι αντιλήψεις δεν είναι εφικτό να υπολογιστούν, όμως υπάρχει δυνατότητα να μετρηθούν με βάση τις τρέχουσες αγορές και πωλήσεις στην αγορά. Οι αγορές και οι πωλήσεις αφήνουν μετρήσιμα σημάδια πάνω στα διαγράμματα, και επειδή οι άνθρωποι έχουν την συνήθεια να αντιδρούν με πανομοιότυπο τρόπο σε ίδιες συνθήκες, μπορεί να προβλεφθεί τι θα κάνει στη συνέχεια η αγορά, που αφορά το σύνολο όλων των ανθρώπων που συμμετέχουν. Αυτό που χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη του μέλλοντος δεν είναι η παρελθοντική συμπεριφορά των μετοχών. Μάλλον αυτό που καθορίζει την προσφορά αλλά και την ζήτηση είναι η μορφή και ο βαθμός των σημερινών συναλλαγών και η δοκιμασμένη από το χρόνο γνώση του τι έκαναν οι άνθρωποι σε πανομοιότυπες περιπτώσεις στο παρελθόν. Αυτό επιτρέπει την πρόβλεψη των μετοχών.

1.4 Ανθρώπινη κρίση για τη μετοχή

Ξέρουμε πως η τιμή μιας οποιασδήποτε μετοχής πολλές φορές δεν έχει καμία σχέση με την πραγματική της αξία. Πρέπει να γνωρίζουμε ότι η τρέχουσα τιμή της αγοράς πολλές φορές είναι διαφορετική με την τιμή που υπολογίζεται εάν δώσουμε βάση στα στοιχεία της εταιρείας (αρχικά τα στοιχεία της εταιρείας όπως ισολογισμός, καταστάσεις αποτελεσμάτων κ.α.). Τώρα σε μια αγορά που όλα εξαρτώνται από την ανθρώπινη κρίση όσον αφορά το επίπεδο των τιμών και δεν εξαρτώνται από τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές, καταλαβαίνουμε αμέσως πως δεν πρέπει να μας ενδιαφέρει πόσο κοστίζει μια μετοχή αλλά πόσο την κοστολογούν οι ίδιοι οι άνθρωποι τη μετοχή αυτή. Το παραπάνω για να σας γίνει πιο κατανοητό μπορεί να σας βοηθήσει το εξής παράδειγμα που έγινε την περίοδο 1998–1999 με το φαινόμενο αυτό να παίρνει ιδιαίτερη προβολή και να καλείται ως οι μετοχές του διαδικτύου.

Εκείνη την περίοδο 1998–1999 οι μετοχές αυτές είχαν ιδιαίτερη αύξηση σε πολλά επίπεδα. Για να γίνει πιο κατανοητό η αύξηση αυτή ήταν τρεις φορές πάνω από την τιμή τους, την τιμή δηλαδή της δημόσιας έκδοσης τους, ενώ οι ίδιες οι εταιρείες – επιχειρήσεις δεν είχαν κέρδη, ενώ και τα έσοδα τους ήταν αβέβαια. Όσον αφορά τα χρηματιστήρια και τα κραχ δεν αλλάζει κάτι, ίσα ίσα ισχύουν τα ίδια. Δεν είναι εφικτό μέσα σε μια μέρα η θεμελιώδης αξία της χρηματαγοράς να πέσει στον πάτο, όπου οι μεταβολές της χρηματαγοράς είναι ελάχιστες έως και λίγες. Είναι φανερό πως καθώς πορευόμαστε προς μετωπική σύγκρουση με το κραχ, αγνοούμε ή δεν θέλουμε να δώσουμε σημασία σε σημαντικούς παράγοντες που κανονικά θα έπρεπε όπως είναι η αύξηση των επιτοκίων αλλά και η γενικότερη τάση του «αγόραζε τα πάντα και μην αφήνεις τίποτα». Όταν όμως έρθει η στιγμή που η αντίληψη θα έρθει στη θέση που θα έπρεπε να είναι κανονικά, κοινώς στην πραγματικότητα και όχι στον έβδομο ουρανό, τότε το αποτέλεσμα είναι ότι οι τιμές καταρρέουν. Άρα καταλήγουμε ότι το κύριο συμπέρασμα μας είναι πως η χρηματαγορά όπως και κάθε αγορά δεν αντικατοπτρίζει σε καμία περίπτωση την πραγματική υπολογιζόμενη αξία της. Αυτό που αντικατοπτρίζει είναι η αντίληψη των ανθρώπων όσο έχει να κάνει με την αξία και το πόσο θεωρούν οι άνθρωποι ότι αξίζει κάτι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΡΧΕΣ

Η τεχνική ανάλυση στηρίζεται ή καλύτερα μπορούμε να πούμε πως έχει ως βάση τρεις αρχές. Τώρα αν οποιοσδήποτε δεν τις αποδέχεται ως αληθινές κοινώς δεν αποδέχεται την τεχνική ανάλυση. Οι αρχές είναι: η αγορά προεξοφλεί τα πάντα, οι τιμές κινούνται σε τάσεις και τέλος η τελευταία αρχή είναι ότι η ιστορία τείνει να επαναλαμβάνεται.

2.1 Η αγορά προεξοφλεί τα πάντα

Ότι η αγορά προεξοφλεί τα πάντα ξέρουμε ότι ανήκει στις κύριες τοποθετήσεις του Charles Dow. Ουσιαστικά είναι ο πυρήνας της τεχνικής ανάλυσης και πάνω σε αυτό έχει χτιστεί όλη η φιλοσοφία της τεχνικής ανάλυσης. Αυτό που θέλει να μας πει με το ότι η αγορά προεξοφλεί τα πάντα είναι πως οτιδήποτε μπορεί να μεταβάλει την τιμή μιας μετοχής, είτε είναι παράγοντες πολιτικοί είτε ψυχολογικοί είτε οικονομικοί ακόμα και νομισματικοί που ενοποιούνται σε αυτήν. Δεν είναι ένα νούμερο, είναι το αποτέλεσμα της επίδρασης πλήθους παραγόντων χωρίς να είμαστε σε ευνοϊκή θέση ώστε να ξέρουμε. Όσον αφορά την τιμή μιας μετοχής, είναι ουσιαστικά μεταξύ δύο, αυτού που πουλάει και αυτού που την αγοράζει. Τώρα όσο έχει να κάνει με την τιμή στην οποία ο κάθε αγοραστής (επενδυτής) έχει την επιθυμία να αγοράσει ή να πουλήσει, αξίζει να σημειωθεί πως όλα αυτά εξαρτώνται από τις επιθυμίες – τα θέλω του. Εάν όμως θεωρεί ότι η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί τότε προφανώς και θα αγοράσει, ενώ σε περίπτωση που η τιμή της μετοχής μειωθεί τότε θα πουλήσει. Μέσα από αυτήν την πολύ απλή και κατανοητή ιδέα ξεκίνησε η προσπάθεια για την πρόβλεψη των αλλαγών των τιμών των μετοχών. Κοινώς θέλουμε να πούμε ότι η αγορά αλλά και οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται από πολλούς παράγοντες: πολιτικοί, οικονομικοί, ψυχολογικοί και γενικότερα η κατάσταση – φάση που επικρατεί μέσα σε μια αγορά εκδηλώνεται και στις τιμές των μετοχών. Σε δυσκολότερες περιόδους, όπως περιόδους οικονομικής κρίσης αλλά και όταν η γενικότερη κατάσταση που επικρατεί σε μια χώρα είναι περίεργη, οι παράγοντες που σχηματίζουν την αγορά και κοινώς τις τιμές των μετοχών είναι πολύ περισσότεροι και ταυτόχρονα πιο ευαίσθητοι αλλά και πλέον ευάλωτοι στις αστραπιαίες μεταβολές του σύγχρονου πολιτικού αλλά και οικονομικού συστήματος. Ένας ιδιαίτερος παράγοντας είναι η ψυχολογία των επενδυτών οι οποίοι με τις αποφάσεις που θα λάβουν, θα επηρεάσουν αρκετά πράγματα που λειτουργούν σαν αλυσίδα και παράλληλα θα διαμορφώσουν τον όγκο των συναλλαγών, κοινώς τον αριθμό των μετοχών που διαπραγματεύθηκαν. Βέβαια υπάρχουν και άλλοι παράγοντες όπως οι παράγοντες «δευτερεύουσας σημασίας» που είναι ο ανταγωνισμός ανάμεσα σε ίδιες μετοχές ή ακόμα και χρηματιστηριακών προϊόντων ή μη χρηματιστηριακών προϊόντων. Για να γίνει πιο κατανοητό θα σας θέσω ένα παράδειγμα: στην αγορά αλλά και στην πώληση μετοχών στον κλάδο της ενέργειας υπάρχει ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών που αποτελούν τον κλάδο, αρά αυτός ο ανταγωνισμός συμμετέχει στη διαμόρφωση των αντίστοιχων τιμών των μετοχών.

Όμως σε περίπτωση που η αγορά που μελετά η τεχνική ανάλυση είναι αγορά προϊόντων, τότε αυτή εξαρτάται από τον ανταγωνισμό και την φερεγγυότητα με αποτέλεσμα να συμμετέχουν στην τελική τιμή των μετοχών. Όμως θα πρέπει να αναφέρουμε ότι υπάρχουν πάρα πολλοί που είναι εναντίον του συγκεκριμένου παράγοντα, διότι πολλές φορές η αγορά δείχνει ότι είναι σε μια περίεργη κατάσταση, η λέξη που θα της ταίριαζε βέβαια είναι το σοκ. Όμως υπάρχει ένα θέμα το οποίο είναι ότι όλες οι οικονομικές, πολιτικές αλλά και οι υπόλοιπες καταστάσεις που αναφέρθηκαν είναι σε θέση να επηρεάσουν τους δείκτες (χρηματοοικονομικούς δείκτες). Αυτό γίνεται βέβαια σε περιπτώσεις αβεβαιότητας που κάνουν τους επενδυτές ανήσυχους, άρα λογικό είναι και να φαίνεται σταδιακά μια πτώση της τιμής που αφορά και έχει να κάνει με τον όγκο των συναλλαγών, εάν όμως συνεχιστεί τότε η αγορά καλείται στάσιμη. Τώρα όμως το ερώτημα που τίθεται είναι ποιοι είναι αυτοί που αγοράζουν αλλά και πωλούν, τι προσδοκίες έχουν, πως παίρνουν τις αποφάσεις τους ούτως ώστε να μπορούσαμε να προβλέψουμε τις επόμενες κινήσεις τους. Οι επενδυτές δεν είναι μονάχα επαγγελματίες χρηματιστές, μπορεί να είναι άνθρωποι με διάφορες γνώσεις όσον αφορά τα οικονομικά, ωστόσο το ίδιο ισχύει και για το μορφωτικό – κοινωνικό επίπεδο που μπορεί να βρίσκεται ο καθένας. Σε όλη αυτή την γκάμα των επενδυτών, όσον αφορά τις επενδυτικές αποφάσεις μπορούν να βασίζονται σε εντελώς άσχετα με την χρηματιστηριακή αγορά κριτήρια. Μερικά τέτοια κριτήρια μπορεί να είναι η συναισθηματική κατάσταση που βρίσκεται ο εκάστοτε επενδυτής, τι προβλήματα αντιμετωπίζει με την εργασία του, η αυτοπεποίθηση του σε τι κατάσταση βρίσκεται όπου αυτό εξαρτάται από τις επιτυχίες – αποτυχίες που έχει στο κοντινό αλλά και μακρινό παρελθόν, την οικογενειακή του κατάσταση και τις προσδοκίες του. Όλα τα παραπάνω είναι μερικά κριτήρια που είναι εντελώς άσχετα με την χρηματιστηριακή αγορά. Όλοι αυτοί οι παράμετροι – παράγοντες και άλλοι πολλοί που δεν αναφέραμε (οικονομικές εκθέσεις, οικονομικό κλίμα κ.α.) δεν είναι εφικτό να μελετηθούν ώστε να τους λάβει υπόψη ο κάθε αναλυτής. Ωστόσο όμως η αγορά τα έχει λάβει υπόψη της και για αυτό τον λόγο κιάλας τα έχει υπολογίσει και έχει προσδιορίσει την τιμή της μετοχής με βάση αυτά. Η τεχνική ανάλυση υποστηρίζει για αυτό τον λόγο, ότι δεν είναι απαραίτητο να απασχολούμαστε με όλους αυτούς τους παράγοντες – παραμέτρους αλλά και τις αιτίες που μας φέρνουν στην αγορά, στην πώληση, στην αλλαγή της προσφοράς ή και της ζήτησης ακόμα, παρά μόνο με το αποτέλεσμα τους, που τα έχει όλα και δεν είναι τίποτα άλλο από την τιμή της μετοχής. Άρα καταλήγουμε πως η μελέτη της τιμής που αφορά την μετοχή που είναι κάτι το δυνατόν κιάλας, είναι ο μόνος δρόμος που μπορεί να μας οδηγήσει σε σωστές επενδυτικές αποφάσεις.

2.2 Οι τιμές κινούνται σε τάσεις

Τάση είναι η πορεία των τιμών, άσχετα με την πορεία τους (είτε είναι ανοδική, είτε καθοδική). Υπάρχουν αρκετοί υποστηρικτές που υποστηρίζουν το εξής: υποστηρίζουν ότι η ύπαρξη των τάσεων βασίζεται στο νόμο του Νεύτωνα περί αδράνειας.



Ο νόμος του Πατέρα της φυσικής επιστήμης περί της αδράνειας αναφέρει ότι όταν ξεκινήσει μια κίνηση τείνει να συνεχιστεί. Βέβαια αυτό είναι μια θεωρητική άποψη. Πρακτικά όμως, ο σχηματισμός τάσεων, αυτός που τους έχει αναλύσει είναι ο πατέρας της τεχνικής ανάλυσης, ο Dow και βασίζεται στο ότι η πληροφόρηση – πληροφορία δεν φτάνει την ίδια ακριβώς στιγμή ή ώρα στους επενδυτές. Η πληροφόρηση είναι ουσιαστικά αυτή που αλλάζει τη ζήτηση αλλά και την προσφορά διότι αυτή πηγαιίνει σε πολλές κατηγορίες επενδυτών σε διάφορες στιγμές αλλά και χρόνους, αυτές δρουν και έτσι η κάθε τιμή μετοχής προσαρμόζεται κάθε φορά, σε ένα νέο επίπεδο ισορροπίας. Η τεχνική ανάλυση έχει σκοπό αυτές τις τάσεις να τις εκμεταλλευτεί για να βγει κερδισμένος ο κάθε χρήστης της. Χρησιμοποιώντας όλα αυτά τα διαγράμματα ο τεχνικός αναλυτής κάνει μια προσπάθεια για να βρει όχι με απόλυτη ακρίβεια τις μεταβολές που θα έχουν οι τιμές αλλά προσπαθεί να βρει τις τάσεις των τιμών και σε τι φάση πορεύονται, ενώ αργότερα γίνεται προσπάθεια προκειμένου να βρεθεί και σε τι φάση βρίσκονται εκείνη την στιγμή για να μπορούν να είναι σε θέση να πάρουν απόφαση για την είσοδο ή την έξοδο τους από την αγορά. Γενικότερα όσοι σχετίζονται αλλά και ασχολούνται με την τεχνική ανάλυση έχουν ως κύρια φιλοσοφία ή ακόμα καλύτερα ως βάση ΤΟ ΑΚΟΛΟΥΘΑ ΤΗΝ ΤΑΣΗ, κοινώς προσπαθούν να μπουν στην αγορά στο πρώτο στάδιο δηλαδή όταν ξεκινάει και παίρνει μορφή η τάση και προσπαθούν να βγουν στα τελευταία στάδια της. Έτσι με αυτόν τον τρόπο είναι εφικτό να μεγιστοποιηθούν τα κέρδη. Όσον αφορά τις τάσεις η πρώτη είναι η ανοδική τάση, είναι εκείνη δηλαδή που η αγορά κατευθύνεται προς τα πάνω κοινώς έχει θετικό πρόσημα, ενώ δεύτερη τάση είναι η αρνητική τάση και είναι εκείνη που έχει αρνητικό πρόσημα, επομένως η αγορά κατευθύνεται προς τα κάτω ενώ το τελευταίο είδος τάσης είναι η πλάγια στην οποία κατά κάποιο τρόπο δεν υπάρχει κάποια τάση τιμών όσον αφορά τις μετοχές είτε θετικά είτε αρνητικά άρα μιλάμε για μια στασιμότητα στις τιμές των μετοχών, με αποτέλεσμα τα προαισθήματα των μετόχων να είναι ανάμεικτα που σημαίνει πως είναι αναποφάσιστοι όσον αφορά

τις αγοροπωλησίες τους. Τώρα που οφείλεται όλη αυτή η κατάσταση της στασιμότητας έχει να κάνει με το μικρό όγκο των συναλλαγών άρα μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μικρή κίνηση τόσο από αγοραστές αλλά και από πωλητές, η οποία οφείλεται όπως είπαμε και παραπάνω σε μεγάλο βαθμό στην αβεβαιότητα.

2.3 Η ιστορία επαναλαμβάνεται

Οι τιμές των μετοχών αρχικά δεν κατευθύνονται τυχαία, κινούνται ανάλογα με τις τάσεις (trends) ή τους σχηματισμούς (patterns). Τώρα όσον αφορά τόσο τις τάσεις όσο και τους σχηματισμούς εξαρτώνται και διαμορφώνονται από την αγορά και την κατάσταση της ίδιας της αγοράς. Είναι αποτέλεσμα τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης αλλά και της ψυχολογίας του κοινού. Γενικότερα έχει παρατηρηθεί από τους τεχνικούς αναλυτές πως υπάρχει μια επανάληψη των σχηματισμών από την αρχή της τεχνικής ανάλυσης έως και σήμερα. Εδώ η τεχνική ανάλυση έρχεται και λέει πως οι επενδυτές στις ίδιες συνθήκες όσον αφορά την αγορά, θα έχουν τις ίδιες πάλι αντιδράσεις, οπότε κάθε γνώση των παλιών κινήσεων των τιμών βοηθάει στην πρόβλεψη των μελλοντικών – μεταγενέστερων τιμών. Πάλι και εδώ έχει να κάνει με την πρόβλεψη της κίνησης των τιμών των μετοχών, και σε καμία περίπτωση με την ακριβή πρόβλεψη που αφορά τις τιμές των μετοχών. Εδώ ταιριάζει απόλυτα αυτό που είπε ο Άγγλος συγγραφέας Sir Arthur Wing Pinero το κοντινό 1893:

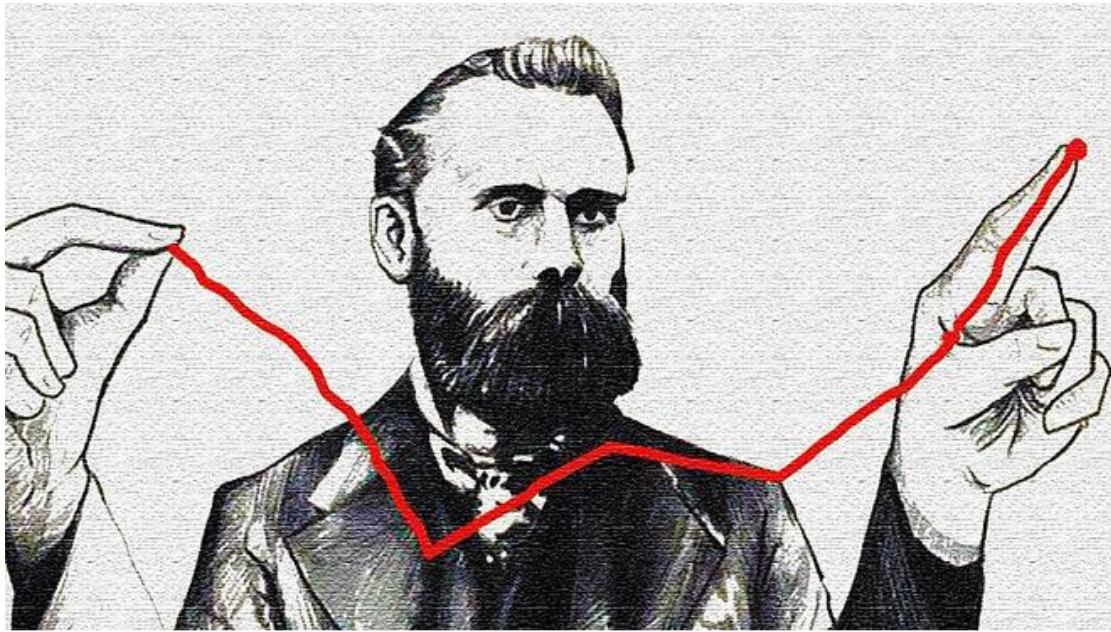


«ΠΙΣΤΕΥΩ ΟΤΙ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΠΑΡΕΛΘΟΝ ΠΟΥ ΜΠΑΙΝΕΙ ΑΠΟ ΑΛΛΗ ΠΟΡΤΑ». Έτσι και οι τεχνικοί αναλυτές πιστεύουν το ίδιο, δηλαδή ότι η

ιστορία έχει μια επανάληψη. Δηλαδή ότι κάθε τι επαναλαμβάνεται συνέχεια και ότι το να μελετηθεί το παρελθόν μόνο καλό θα κάνει στην κατανόηση του μέλλοντος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΘΕΩΡΗΜΑ ΤΟΥ DOW

Αρχικά όπως ξέρουμε και είπαμε παραπάνω ο Charles Dow θεωρείται από όλους ως ο πατέρας της τεχνικής ανάλυσης. Ο Charles Dow λοιπόν ήταν δημοσιογράφος στο επάγγελμα, ωστόσο ήταν και μέλος στο χρηματιστήριο της New York από το 1880. Πέθανε όμως δίχως να έχει γράψει συστηματικά και πλήρως την θεωρία.



Το πιο σημαντικό του βιβλίο είναι γραμμένο το κοντινό 1903 από τους στενούς συνεργάτες του οι οποίοι είναι οι S.A Nelson & W.P Hamilton ο οποίος δεύτερος στο μέλλον ήταν ο και εκδότης της WSJ (στη συγκεκριμένη εφημερίδα αναφέρθηκε για πρώτη φορά ο όρος “η θεωρία του Dow”). Η κύρια ουσιαστικά όμως παρουσίαση των θεωριών του Dow έγινε στο βιβλίο του R. Rhea (ο οποίος έκανε μια μεγάλη έρευνα, δηλαδή κατάφερε και μάζεψε περίπου 250 άρθρα του Charles Dow και του Hamilton).



Οι βασικές απόψεις της θεωρίας του Charles Dow είναι ότι οι δείκτες προεξοφλούν την κίνηση της αγοράς, έπειτα ότι η τάση έχει τρεις φάσεις, δηλαδή ότι η κίνηση των τιμών των μετοχών έχει τρεις τάσεις, οι κλαδικοί δείκτες κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, ο όγκος επιβεβαιώνει την τάση, και τελευταίο ότι η τάση ισχύει μέχρι να δοθούν σήματα αντιστροφής.

Το ότι οι δείκτες προεξοφλούν την κίνηση της αγοράς έχει να κάνει με την γνώση που αφορά πληροφορίες – δεδομένα είτε από το παρελθόν είτε από το μέλλον, δηλαδή σημαίνει ότι είναι ήδη προεξοφλημένο σε επίπεδο των τρεχουσών τιμών κοινώς ο κάθε αναλυτής μπορεί από το να μην τους δώσει πολύ σημασία έως και να τις αγνοήσει παντελώς όταν αναλύουν γραφήματα τιμών.

Σε ότι έχει να κάνει με την κύρια τάση, αρχικά έχει τρεις φάσεις. Η πρώτη φάση επικαλείται τη φάση της συσσώρευσης, σε αυτήν την φάση προχωράνε σε αγορές αυτοί που έχουν τις καλύτερες πληροφορίες. Στην δεύτερη φάση η οποία καλείται συνήθως με το εξής όνομα δευτερεύουσα ή μεσοπρόθεσμη τάση, έχει περίπου μια διάρκεια που κυμαίνεται από 2 έως και 4 εβδομάδες, ωστόσο πρέπει να αναφερθεί πως πλέον μεσοπρόθεσμη είναι εκείνη της οποίας η διάρκεια έχει να κάνει και κυμαίνεται από μια μέρα έως και μερικές μέρες. Ενώ η τρίτη είναι η πολύ βραχυχρόνια (minor trend) η οποία έχει διάρκεια μια μέρα, το πολύ δύο μέρες. Πλέον οι αναλυτές δίνουν προσοχή ακόμα και σε μια ημερήσια διορθωτική κίνηση της αγοράς.

Τώρα όσον αφορά την κατεύθυνση των δεικτών, όλοι κατευθύνονται μαζί προς μια πορεία είτε αυτή είναι θετική είτε αρνητική. Τώρα άσχετα εάν υπάρχει άνοδος ή κάθοδος εάν κάποιος κλάδος δεν ακολουθήσει την κατεύθυνση τότε αργότερα θα αναγκαστεί να ακολουθήσει και ο ίδιος λόγω της πίεσης που δέχεται από το γενικότερο περιβάλλον.

Την τάση την επιβεβαιώνει ο όγκος δηλαδή όταν έχουμε ανοδική αγορά τότε στις ανοδικές μέρες παρατηρούμε ότι ο όγκος των συναλλαγών είναι πάρα πολύ υψηλός και αντίστοιχα είναι πολύ χαμηλός τις μέρες των διορθώσεων.

Η τάση ισχύει μέχρι να δοθούν τα σήματα αντιστροφής, δηλαδή όταν σχηματιστεί μια τάση από μόνη της τότε τείνει να συνεχίζεται. Έχουμε ένα καλό χρηματιστηριακό κλίμα με ότι συνεπάγεται αυτό, δηλαδή να μπορεί να συντηρείται μόνο του κτλ. Βέβαια όλα αυτά συνδέονται με τον νόμο της ψυχολογίας που έχει να κάνει με την ευχαρίστηση και την επανάληψη. Θα έρθει η στιγμή που τα χρήματα θα τελειώσουν και ταυτόχρονα τα επιτόκια θα ανέβουν διότι θα υπάρχει έλλειψη ρευστότητας στην αγορά και την ίδια στιγμή θα έχουν πέσει ήδη οι μερισματικές αποδόσεις των μετοχών, αρά λογικό είναι οι επενδυτές να πουλήσουν τις μετοχές τους και να στραφούν στην αγορά ομολόγων, κι έτσι θα πέσουν οι τιμές των μετοχών. Αρά εδώ έχουμε και τα πρώτα σημάδια της αντιστροφής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ

4.1 Ορθολογικοί επενδυτές

Προκειμένου κάποιος επενδυτής να χαρακτηριστεί ως ορθολογικός θα πρέπει να έχει ως βάση τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών, τι γίνεται στην παγκόσμια οικονομία, τι λένε διάφορες προβλέψεις με βάση τα οικονομικά μεγέθη αλλά και το θεσμοθετημένο πολιτικό πλαίσιο. Όλα αυτά αποτελούν τη βάση προκειμένου να φτιάξουμε τα κριτήρια και ταυτόχρονα να μπορέσουμε να κάνουμε μια αξιολόγηση των πληροφοριών για να μπορέσει να χαρακτηριστεί κάποιος επενδυτής ορθολογικός. Οι ορθολογικοί επενδυτές πρέπει να είναι σε θέση να κρατούν τη στρατηγική τους όπως είναι όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο, δίχως όμως να διαχωρίζουν τη βαρύτητα των μετοχών που έχει διαλέξει ο καθένας, αλλά παράλληλα να κάνουν και ένα φιλτράρισμα των πληροφοριών οι οποίες έχουν συνοδευτεί με αρκετό θόρυβο. Οι ορθολογικοί επενδυτές ξέχωρα από τη σωστή επιλογή αξιών βοηθάνε και με την διαφορετικότητα του χαρτοφυλακίου τους, τις αναμενόμενες αποδόσεις τους, κοινώς καταφέρνουν αυτό που προτείνεται σε όλους το «ΑΓΟΡΑΖΕ ΦΘΗΝΑ ΚΑΙ ΠΟΥΛΑ ΑΚΡΙΒΑ». Βέβαια εάν δεν υπάρχει η κατάλληλη διασπορά αυτό που αναφέραμε προηγουμένως το «αγόραζε φθηνά και πουλά ακριβά» χάνεται – γκρεμίζεται και καταλήγουν στο όταν αγοράζουν όλοι τότε αγοράζω και εγώ και όταν πουλάνε όλοι επίσης τότε πουλάω και εγώ. Εισχωρώντας σε αυτό που καλείται και λέγεται από όλους συμπεριφορά της αγέλης. Ο Αμερικάνος επενδυτής Bruce Kovner είπε το εξής: know when to sell, before you buy (να ξέρεις πότε θα πουλήσεις, πριν αγοράσεις).



Η φράση αυτή που είπε θα μπορούσε κάλλιστα να προστατεύσει μια μεγάλη μερίδα επενδυτών, ενώ επίσης μπορούμε να πούμε ότι θα μπορούσε να είναι και όλη η στρατηγική που ακολουθεί ένας ορθολογικός επενδυτής. Ένας ορθολογικός επενδυτής δεν πιστεύει – εμπιστεύεται κανέναν πάρα μονάχα τον ίδιο του τον εαυτό, ωστόσο πρέπει να κρίνει σωστά και να έχει ξεκάθαρους στόχους. Οι κινήσεις του είναι προδιαγεγραμμένες οι οποίες έχουν βάση πάντα δημόσιες και έγκυρες πληροφορίες. Επίσης ξέρει πότε θα πουλήσει σημειώνοντας το κέρδος αλλά και την ζημιά (προϋπολογισμένη) προτού κάνει κίνηση για αγορά αυτής της μετοχής. Ο ορθολογικός επενδυτής δεν παρεκτρέπεται εύκολα δηλαδή δεν παρασύρεται εύκολα όταν ο στόχος που είχε θέσει έχει επιτευχθεί, ενώ αν γίνει κάποια ζημιά την καταγράφει καθώς και τι τον οδήγησε σε αυτήν την ζημιά. Όλα τα λάθη που έχει κάνει τα εκμεταλλεύεται προκειμένου να αποκτήσει και άλλες εμπειρίες προκειμένου στο μέλλον να μην ξανά επαναλάβει τα λάθη του. Όσον αφορά την πληροφόρηση του στηρίζεται πάνω σε οικονομικά μεγέθη επενδύσεων (ρεαλιστικά), στο οικονομικό – πολιτικό περιβάλλον στο οποίο βρίσκεται, μέσα από έλεγχο διάφορων μακροοικονομικών στοιχείων ώστε να μπορέσει να φτάσει στις τελικές του αποφάσεις. Μέσα από όλα αυτά καταλήγει να ασκεί εμμέσως μια επιρροή όσον αφορά την κίνηση των τιμών των μετοχών στις οποίες επενδύει κι άρα και στους χρηματιστηριακούς δείκτες που εμπεριέχονται σε αυτές. Πάντως είναι άνθρωποι οι οποίοι δεν προτιμούν το ρίσκο ενώ είναι πολύ σύνηθες τακτικά να βλέπουμε σε αυτούς τους ανθρώπους την τακτική του *contrarian strategy*. Τέλος, οι Tversky & Kahneman σε ένα κείμενο που είχαν δημοσιεύσει το κοντινό σε όλους μας 1979 «Prospect theory: Decision making under risk» έλεγαν ότι οι ορθολογικοί επενδυτές στηριζόμενοι πάνω στη ψυχολογία της σκέψης λαμβάνουν τις αποφάσεις τους.



4.2 Μη ορθολογικοί επενδυτές

Δεν υπάρχουν μονάχα οι ορθολογικοί επενδυτές, αλλά και οι επικαλούμενοι μη ορθολογικοί επενδυτές στους οποίους ένα μεγάλο χαρακτηριστικό είναι ότι οι αποφάσεις τους επηρεάζονται από την ψυχολογία των πολλών. Πρέπει να αναφερθεί ότι πραγματικά δεν γνωρίζουν οι ίδιοι ποιες είναι οι πραγματικές τους δυνατότητες, ενώ είναι γνωστό ότι δεν έχουν βασικές γνώσεις, ενώ πολλές φορές τους εξαπατούν – πείθουν πως έχουν μοναδικές πληροφορίες που δεν είναι διαδεδομένες, περιμένοντας υψηλές αποδόσεις. Μέσα από όλα αυτά και την τακτική τους είναι φυσικό αποτέλεσμα ότι υπάρχουν πάρα πολλές περιπτώσεις που διαφοροποιούν την κίνηση των τιμών των μετοχών που διαλέγουν και ταυτόχρονα τους χρηματιστηριακούς δείκτες των συγκεκριμένων μετοχών. Ο De Long το 1990 μίλησε για το συγκεκριμένο είδος ρίσκου που εισέρχεται στις αγορές από την δραστηριοποίηση των συγκεκριμένων παρορμητικών επενδυτών.



Αρκετές φορές, και αυτό οφείλεται καθαρά λόγω τύχης (δεν γίνεται εσκεμμένα) καταφέρνουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε σύγκριση με τους ορθολογικούς επενδυτές, και αυτό οφείλεται στο ρίσκο που παίρνουν είτε εν γνώση τους, είτε εν αγνοία τους. Αντίθετα όμως με τους ορθολογικούς επενδυτές, την τιμή της πώλησης της μετοχής τους δεν την έχουν αποφασίσει οι ίδιοι άσχετα με το τι θα δώσει, κέρδη ή ζημίες, κοινώς για τους συγκεκριμένους σημαίνει απλά χάσιμο αγοραστικών ευκαιριών. Ένα επίσης χαρακτηριστικό που τους χαρακτηρίζει είναι αυτό της έλλειψης ρευστότητας.

4.3 Λάθη επενδυτών – συναισθηματικά λάθη

Γενικότερα οι επενδυτές στο μεγαλύτερο μέρος τους, δεν δρουν ορθολογικά. Αυτό που αναφέραμε αμέσως προηγουμένως έχει ως αποτέλεσμα να επηρεάζεται η αποτελεσματικότητα των αγορών, πάνω στο θεωρητικό μέρος εφόσον σε αυτήν δεν παίρνονται υπόψη τα συναισθήματα μέσα από την οποία λειτουργούν τα άτομα κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Είναι χαρακτηριστικό σε εμάς τους ανθρώπους ότι σκεφτόμαστε μεροληπτικά, όμως επηρεαζόμενοι ο καθένας ξεχωριστά από την δική του ψυχολογία, αλλάζουν πολλές φορές τα πραγματικά δεδομένα – πληροφορίες. Ο Αμερικάνος Warren Buffet πρόσεξε ότι οι επενδυτές πολύ συχνά χάνουν την αλλαγή της τάσης της αγοράς απλά τηρώντας το καλό ή κακό κλίμα του πολύ κοντινού παρελθόντος.



Το timing όσον αφορά τις επενδυτικές κινήσεις αποδιοργανώνεται και στο τέλος προκύπτουν αγοραστές όταν το μέλλον δείχνει δύσκολο, και πωλητές αντίστοιχα όταν δείχνει καλό. Παρακάτω θα αναφερθούν μερικά βασικά συναισθήματα που οδηγούν σε σφάλματα – λάθη τους επενδυτές και επίσης τα βλέπουμε πολλές φορές στην παγκόσμια βιβλιογραφία ως Cognitive Biases.

Αρχικά θα ξεκινήσουμε με το Hindsight Bias που θεωρείται ως το πιο γνωστό γιατί αν όχι όλοι οι επενδυτές τότε οι περισσότεροι έχουν συμπεριλάβει γεγονότα μέσα στα δεδομένα τους που δείχνουν καθαρά την στρατηγική που θα έπρεπε να είχαν ακολουθήσει. Υποστηρίζουν πως αφού είχαν προβλέψει το πραγματοποιημένο αποτέλεσμα, αυτοί για δικούς τους και άλλους διάφορους λόγους δεν έκαναν όλες τις κατάλληλες και σωστές κινήσεις που θα έπρεπε να κάνουν. Ο Fischhoff τονίζει ότι οι

επενδυτές πολύ δύσκολα καταλαβαίνουν γιατί στην εκ των υστέρων κριτική που κάνουν όσο έχει να κάνει με τις επιλογές τους, δεν μπορούν να ξεχωρίσουν το γνωστό γεγονός από την πληροφορία που είχαν όταν έπαιρναν την απόφαση τους. Το παραπάνω φαινόμενο που αναφέραμε δεν κάνει την εμφάνιση του μόνο στους μικρούς επενδυτές αλλά και σε επαγγελματίες αναλυτές. Είναι συχνό φαινόμενο να κοιτάμε τις αναλύσεις έπειτα από το κλείσιμο των αγορών ειδικών οι οποίοι έχουν στο εκατό τις εκατό προβλέψει αυτά που έγιναν, άσχετα με το αν δεν είχαν τοποθετηθεί πάνω σε αυτό πριν. Πρέπει επίσης να αναφερθεί πως η συγκεκριμένη κατηγορία παρασύρει τον απλό επενδυτή στην ψεύτικη εικόνα ότι η πρόβλεψη όσον αφορά τα οικονομικά γεγονότα είναι κάτι το απλό, οδηγώντας τον σε λάθος αποφάσεις αφού κανένας απολύτως δεν ξέρει τι θα γίνει αύριο ή μεθαύριο και γενικότερα στο μέλλον.

Η αντιπροσωπευτικότητα (Representativeness) έχει σχέση με την ταχύτητα μέσα από την οποία ο ανθρώπινος νους καταφέρνει να πάρει τις κατάλληλες αποφάσεις γρήγορα. Οι άνθρωποι έχουν τη συνήθεια να εξισώνουν πράγματα αλλά και καταστάσεις που έχουν πολλά κοινά μεταξύ τους, κοινώς μοιάζουν σε πολύ μεγάλο βαθμό, κατηγοριοποιώντας τες γενικά προκειμένου να έχουν γρηγορότερη επεξεργασία τόσο της μάζας από γνώσεις αλλά και από εμπειρίες που έχουν. Πάντως η έννοια της αντιπροσωπευτικότητας την οποία περιέγραψαν οι Tversky & Kahneman το 1973 εφαρμόζεται πάρα πολλές φορές όταν έχει να κάνει με την λήψη επενδυτικών αποφάσεων αλλά και επιλογών.



Ένα από τα πιο διάσημα και ταυτόχρονα κλασικά παραδείγματα για τη βεβαίωση ότι όλα τα παραπάνω που αναφέρθηκαν ισχύουν είναι το παράδειγμα με την ρίψη ενός δίκαιου νομίσματος πάρα πολλές φορές. Στο παράδειγμα μας λοιπόν υποθέτουμε ότι έχουμε ένα δίκαιο νόμισμα και αφού κάνουμε δέκα ρίψεις και τις δέκα καταλήγει στην πλευρά με την κορώνα. Είναι απόλυτα κατανοητό πως πριν τις

ρίψεις οι πιθανότητες είναι 50 – 50 και για την κορώνα αλλά και για τα γράμματα ενώ ταυτόχρονα προχωράμε για την ενδέκατη ρίψη. Τότε πριν την ενδέκατη ρίψη, εάν ρωτήσουμε κάποιον θα μας απαντήσει πως είναι απόλυτα σίγουρος ότι θα δει την πλευρά των γραμμάτων, ενώ αυτό δεν είναι απαραίτητο πως θα συμβεί κιόλας. Έτσι και με τις μετοχές καταλήγουμε σε αυτές που έχουν καταγράψει συνεχόμενες πτώσεις στο κοντινό παρελθόν γιατί θεωρούμε ότι σύντομα θα έρθει αποκατάσταση της ισορροπίας.

Το Narrow Framing είναι ακόμα ένα λάθος από τα γνωστά σφάλματα – λάθη των ανθρώπων. Εδώ βλέπουμε πως η τάση οδηγεί τους ανθρώπους να αλλάζουν τοποθετήσεις όταν εμφανίζεται ένα πρόβλημα με αποτέλεσμα να μην αλλάζει μόνο η ουσία του αλλά και η ερμηνεία του. Οι Tversky & Kahneman έκαναν έρευνες όσον αφορά την έννοια του περιορισμένου πλαισίου και είδαν λοιπόν πως τα άτομα (άνθρωποι) δεν είναι σε θέση να υπολογίσουν σωστά τις πληροφορίες του προβλήματος – θέματος που έχουν, καταλήγοντας έτσι στην επιλογή των επενδυτικών στρατηγικών που δεν θα έχουν τα ίδια αρεστά σε όλους αποτελέσματα και κοινώς δεν θα είναι ούτε κατά δύναμη κοντά στα μέγιστα. Τώρα όσον αφορά την αδυναμία που έχουν τα άτομα αυτά σε ότι έχει να κάνει με την ορθότητα των υπολογισμών, όπως είδαν, δεν έφταιγαν μονάχα οι όχι και τόσο πολλές γνώσεις πάνω στις υπολογιστικές πράξεις αλλά τους ήταν δύσκολο να βρουν πως θα έθεταν το ίδιο το πρόβλημα το οποίο είναι το πιο σημαντικό. Είναι επίσης άξιο αναφοράς πως σε αρκετά παραδείγματα οι ίδιοι καταλήγανε σε αντιφατικές αποφάσεις όταν η ερμηνεία του προβλήματος ήταν διαφορετική από αυτή που περίμεναν στην αρχή. Αργότερα αποδείχθηκε πως οι ορθολογικοί επενδυτές τοποθετούσαν το θέμα με την κατάλληλη διάσταση, επίσης τηρούσαν πιστά το νόμο των πιθανοτήτων και με σίγουρα δεδομένα – πληροφορίες, κατάφεραν να εκτιμήσουν σωστά τους κίνδυνους, και να φτάσουν τις αποδόσεις που προσδοκούσαν να πετύχουν. Το συμπέρασμα της τακτικής που αναφέραμε παραπάνω είναι το Framing Effect στο οποίο φαίνεται πως ο τρόπος παρουσίασης είναι ικανός να πείσει κάποιον/ους ή να μην πείσει με τις ίδιες πληροφορίες – δεδομένα.

Το Mental Accounting έχει να κάνει με την προσπάθεια των ατόμων να υπολογίζουν όλες μαζί τις διάφορες οικονομικές δραστηριότητες και συναλλαγές που γίνονται σε αυτούς κάθε μέρα. Δηλαδή προσπαθούν να κρατούν και να διατηρούν στο μυαλό τους λογιστικά βιβλία πράγμα που τους οδήγησε στην ονομασία του παραπάνω λάθους ως Νοητική λογιστική. Με βάση την νοητική λογιστική όταν γίνεται η εξόφληση σε επένδυση ή σε κάποια ανάγκη θα πρέπει να ναι το ίδιο με την προσδοκώμενη απόλαυση. Το ότι δεν μπορεί να γίνει κατανοητή η γενικότερη σχέση κόστους/οφέλους έχει ως αποτέλεσμα να κατευθύνει τα άτομα στην παραδοσιακή οικονομική θεωρία που επιθυμεί να δανείζονται με επιτόκιο της τάξεως του 0%. Όμως υπάρχουν και περιπτώσεις στις οποίες τα άτομα επιλέγουν ανεξάρτητα με το είδος του κόστους, γιατί έτσι κι αλλιώς στηρίζονται στην δική τους λογική. Η ουσία είναι ότι τα άτομα αυτά αυτό που θέλουν να πετύχουν είναι να νιώσουν ότι οι βραχυχρόνιες αισθήσεις τους δεν πρέπει να γίνουν μακροπρόθεσμες οφειλές – χρέη.

Το Anchoring είναι ένα ακόμα διανοητικό σφάλμα των ανθρώπων προκειμένου να έχουν τη σωστή κρίση και να επιλέξουν σωστά. Το βρίσκουμε στους Tversky & Kahneman οι οποίοι λένε πως οι πληροφορίες που έχουν ήδη καταγραφεί

στο μυαλό του ατόμου δεν το αφήνουν να σκεφθεί ελεύθερα δίχως κάποιο επηρεασμό από τις ήδη υπάρχουσες εμπειρίες που έχει, και την ίδια στιγμή λειτουργεί συντηρητικά σε όποια καινούργια πληροφορία λάβει. Όταν θα πρέπει λοιπόν να αξιολογήσει μια επένδυση, θα εκμεταλλευτεί κυρίως τις πληροφορίες που κατέχει από το παρελθόν δίχως όμως να έχει στη σκέψη του τα δεδομένα – πληροφορίες που γίνονται τώρα και στον μέλλον θα επηρεάσουν όπως είναι λογικό το αποτέλεσμα. Το αποτέλεσμα θα είναι να μην έχουν σωστές προβλέψεις και ταυτόχρονα το πιο πιθανό είναι ότι δεν θα έχουν συμφέρον από το ίδιο το τελικό τους αποτέλεσμα. Αργότερα το λάθος αυτό θα καταχωρηθεί ως ένα καινούργιο σημείο αναφοράς και σε αυτό το σημείο αναφοράς στο μέλλον θα στηριχθούν μελλοντικές κρίσεις αλλά και αποφάσεις με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ουσιαστικά μια επανάληψη η οποία θα γίνεται ξανά και ξανά γιατί πολύ άπλα δεν θα μπορεί να αποφύγει την ίδια του την λογική, η οποία βασίζεται ή ακόμα καλύτερα στηρίζεται πάνω στο λάθος ή και λάθη που θα κάνει. Πάντως το φαινόμενο αυτό παρατηρείται και σε μικροεπενδυτές αλλά και σε ειδικούς οπότε δεν έχουμε καμία διαχώριση. Είναι πολύ πασιφανές σαν χαρακτηριστικό ότι οι εκθέσεις είτε αφορούν καλό είτε κακό περιβάλλον, συνέχεια φανερώνουν αναθεωρήσεις των προβλέψεων. Η πηγή των αναθεωρήσεων είναι η εμμονή τους με τις παλιές τους κρίσεις, οι οποίες δεν έχουν βγει αληθείς και άρα έχουν διαψευστεί μέσα από τα γεγονότα.

Το Availability Bias είναι το μεροληπτικό σφάλμα, η πηγή προέλευσης του είναι στο ότι οι άνθρωποι πάντα θέλουν να επιλέγουν εύκολα και ταχύτατα τις επενδυτικές τους αποφάσεις. Εφόσον επιθυμούν να στηρίζουν τις αποφάσεις τους σε αληθινές και βάσιμες πληροφορίες – δεδομένα, παίρνουν τις ευκολότερες και κοινώς τις πιο διαθέσιμες, κρίνοντας παράλληλα κιόλας αν είναι σημαντικές και κρίσιμες. Είναι λογικό όμως το περιβάλλον κάποιου να μην αποτελεί τέτοιο δείγμα ώστε να μπορεί να πάρει αληθινά συμπεράσματα, όμως από την άλλη να καταφέρνει και να καταλήγει μέσα από την τύχη ορισμένες φορές σε σωστές επιλογές. Τέλος, όσον άφορα τον κίνδυνο, έπειτα από κάτι τέτοιο λογικό είναι πως θα δοθεί εμπιστοσύνη σε ανθρώπους για την κρίση τους άσχετα με το γεγονός ότι νιώθουν πως οι εύκολες και διαθέσιμες πληροφορίες – δεδομένα δεν είναι αντικειμενικές.

Τώρα όσον αφορά τα συναισθηματικά σφάλματα, οι άνθρωποι δεν συνηθίζουν να δρουν ορθολογικά αλλά με υποκειμενικά κριτήρια τα οποία στηρίζονται σε διάφορα χαρακτηριστικά του χαρακτήρα τους. Τα κυριότερα συναισθήματα που αισθάνονται οι επενδυτές είναι τα εξής: ο φόβος και η απληστία. Τα συγκεκριμένα αισθήματα σε τέτοιες περιόδους όπως τώρα που διανύουμε μετατρέπονται σε κυρίαρχα στο μέγιστο βαθμό, ενώ ταυτόχρονα φανερώνουν το άγχος αλλά και τον πανικό. Οι πηγές αυτών που οδηγούν τα άτομα σε αυτήν την λάθος τακτική (θα αναφερθούν μερικά) είναι:

Η Overconfidence κοινώς η υπερβολική αυτοπεποίθηση γιατί θεωρούν πως μπορούν να πετύχουν τα πάντα σε ό,τι και να ασχοληθούν, μη δίνοντας σημασία στις βασικές αρχές.

Η Familiarity, κοινώς η οικειότητα. Από την υπερβολική οικειότητα λοιπόν νιώθουν πως μπορούν να επιτύχουν σε ό,τι ασχολούνται καθημερινώς, χωρίς όμως να

έχουν γνώση σε πολύ καλό επίπεδο τι είναι αυτό στο οποίο απασχολούνται κάθε μέρα.

Η Endowment Effect κοινώς αποτελείσμα κληροδοτήματος. Είναι όταν ένας άνθρωπος κάνει την κριτική – αξιολόγηση του σε ένα προϊόν, πάντα όμως από ποια πλευρά θέλει να το δει. Δηλαδή ποιος είναι ο αγοραστής ή ο πωλητής. Είναι συχνό φαινόμενο αυτοί οι άνθρωποι να υπερκοστολογούν αυτό που πουλάνε ενώ από την άλλη να κοστολογούν λιγότερο όταν θέλουν να αγοράσουν.

Η Ambiguity Aversion κοινώς είναι η αποστροφή της αμφιβολίας. Στην οποία οι άνθρωποι δεν τολμούν εάν δεν έχουν ορισμένες πληροφορίες που πιστεύουν ότι θα τους βοηθήσουν να πάρουν αποφάσεις αλλά και να κάνουν ή καλύτερα να πραγματοποιήσουν κινήσεις οι οποίες θα έχουν ρίσκο.

Η Regret Aversion κοινώς είναι η αποστροφή της μετάνοιας. Στην οποία οι άνθρωποι δεν τείνουν να μετανιώνουν όσον αφορά τις επιλογές που έχουν πάρει. Υπάρχουν δύο είδη μετάνοιας. Το πρώτο αφορά και έχει να κάνει με πράγματα που έχουν συμβεί. Ενώ το δεύτερο με πράγματα που δεν συνέβησαν. Η καλύτερη συμβουλή για το συγκεκριμένο ανθρώπινο στοιχείο, έρχεται από την φράση «μην μετανιώνεις για ότι έγινε και για ότι δεν έγινε». Κοινώς αυτό που κατανοούμε είναι να μην μετανιώνουν για τίποτα.

4.4 Ψυχολογία των επενδυτών

Η ψυχολογία των επενδυτών έχει άλλη ερμηνεία όταν έχει να κάνει με το άτομο και άλλη όταν έχει να κάνει με μια ομάδα. Ο επενδυτής μπορεί αρκετές φορές να αλλάξει την δική του ψυχολογία για να μπορέσει να ακολουθήσει την ομάδα άσχετα με το αν τον βρίσκει σύμφωνο ή όχι με την απόφαση της.



Το αποτέλεσμα της ψυχολογίας που αφορά μια ομάδα δεν είναι ίδιο με αυτό των ανθρώπων που ανήκουν σε μια ομάδα. Είναι γεγονός ότι όταν παρατηρούνται οι

κατάλληλες προϋποθέσεις για τη γέννηση φούσκας ή αντίθετων συνθηκών που θα καταλήξουν ενδεχομένως σε χρηματιστηριακό γκρέμισμα έχει ως αποτέλεσμα να υπάρχουν κρυμμένες πάρα πολλές φορές ομάδες επενδυτών, οι οποίες ακολουθούν ότι και οι πολλοί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

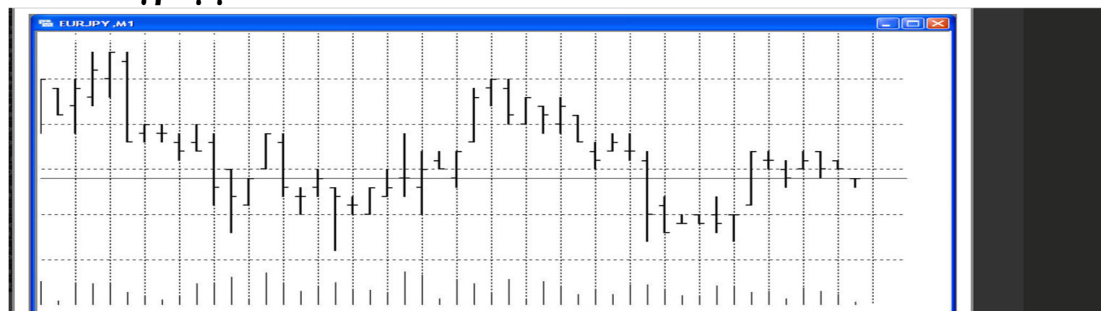
Οποιαδήποτε μετακίνηση των τιμών είτε προς άνοδο είτε προς κάθοδο είτε σε στασιμότητα, αναπαρίστανται με διαγράμματα τα οποία είναι από δύο άξονες. Οι δύο άξονες είναι αρχικά ο κάθετος και ο άλλος είναι ο οριζόντιος. Όσον αφορά τον κάθετο εκεί τοποθετούνται οι τιμές των ισοτιμιών, ενώ στον άλλον άξονα ο οποίος είναι ο οριζόντιος βρίσκεται ο χρόνος. Υπάρχουν πάρα πολλοί τύποι διαγραμμάτων ωστόσο όπως θα δείτε και παρακάτω, θα αναφερθούν μονάχα οι σημαντικότεροι οι οποίοι είναι το γραμμικό διάγραμμα, το ιστόγραμμα και τέλος το διάγραμμα κεριών.

5.1 Γραμμικό διάγραμμα



Ένα απλό γραμμικό διάγραμμα είναι μια γραμμή από την τιμή του κλεισίματος έως την άλλη τιμή κλεισίματος. Όταν ενωθούν όλες οι γραμμές θα μπορούμε να δούμε την γενικότερη μετακίνηση των τιμών για μια χρονική περίοδο.

5.2 Ιστόγραμμα



Το ιστόγραμμα δείχνει τις τιμές κλεισίματος αλλά και τις τιμές ανοίγματος και στο τέλος τα μέγιστα αλλά και κατώτατα σημεία των τιμών. Το κατώτατο σημείο στο κάθετο σώμα δείχνει την χαμηλότερη τιμή για μια χρονική στιγμή ενώ η κορυφή του σώματος δείχνει την μέγιστη τιμή που πήρε κάποια χρονική στιγμή. Άρα το κάθετο σώμα μας δείχνει τις εμπορικές συναλλαγές που έκανε. Η μικρή στα αριστερά γραμμή είναι η τιμή που εισήχθη. Ενώ η μικρή πάλι γραμμή στα δεξιά είναι η τιμή με την οποία βγήκε.



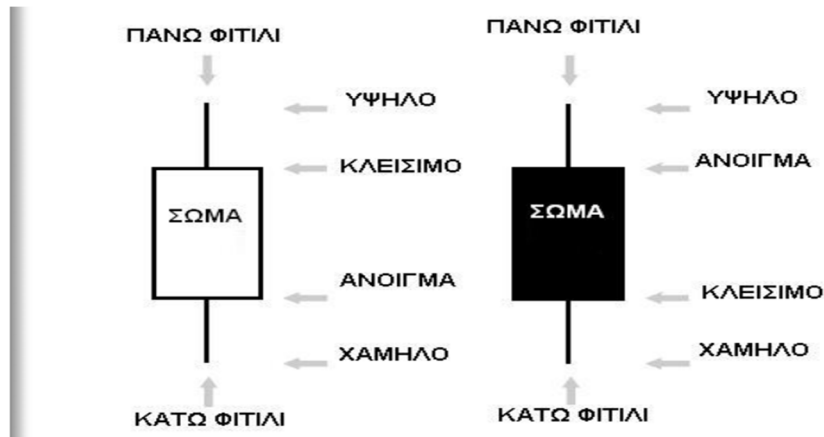
Όταν η τιμή κλεισίματος είναι έστω και λίγο μεγαλύτερη από την γραμμή εισόδου τότε τα σώματα σημειώνονται με πράσινο χρώμα ενώ όταν συμβεί το αντίθετο από αυτό που αναφέραμε μόλις τώρα τότε το σώμα σημειώνεται με κόκκινο χρώμα.



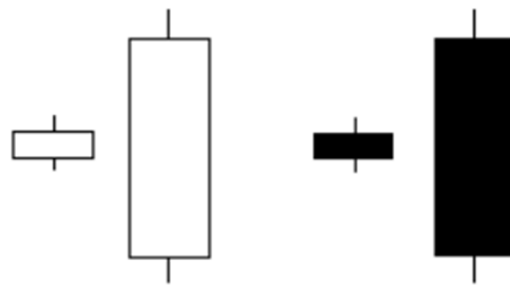
5.3 Διαγράμματα κεριών



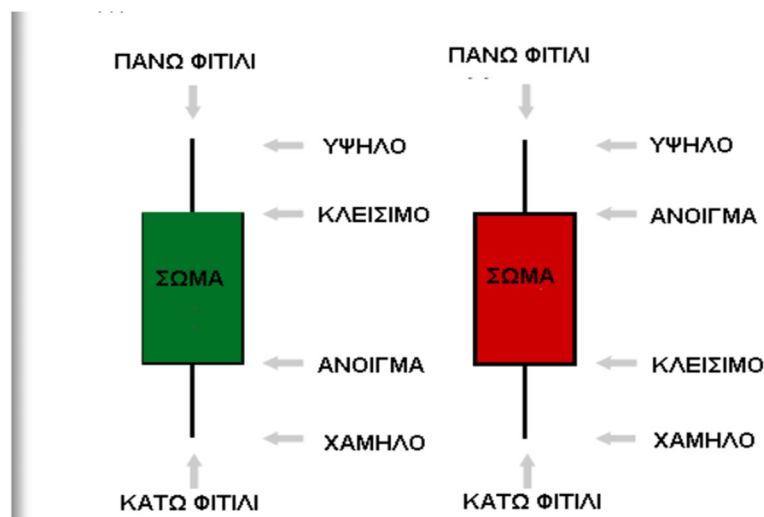
Όσον αφορά τα διαγράμματα κεριών έχουν να κάνουν με την παρουσίαση ίδιων πληροφοριών όπως και στο ιστόγραμμα, απλά με μοναδική διαφορά ότι η παρουσίαση γίνεται πολύ πιο ομοιόμορφα και αυτό οφείλεται στο γραφικό σχήμα. Οι άκρες των κεριών (φυτίλι) δείχνουν τις μέγιστες και χαμηλότερες τιμές που είχαν φτάσει. Ενώ εκεί που το σώμα είναι πιο παχύ είναι οι τιμές της εισόδου αλλά και εξόδου. Με βάση την παράδοση εάν το σώμα είναι χρωματισμένο τότε δείχνει ότι η τιμή έκλεισε χαμηλότερα από ότι άνοιξε, ενώ εάν δεν είναι χρωματισμένο ισχύει το αντίθετο.



Είναι γνωστό πως οι άνθρωποι δεν είμαστε ίδιοι σαν αντίγραφα αλλά έχουμε πολλές διαφορές μεταξύ μας, έτσι και δω τα κεριά έχουν διάφορα μεγέθη. Έτσι λοιπόν τα μεγάλα σώματα δείχνουν δυνατή αγορά ή πώληση. Ενώ το μικρό σώμα μας φανερώνει πως υπάρχει πολύ μικρή κίνηση όσον αφορά την αγορά ή την πώληση.



Πλέον με πράσινο χρώμα είναι αυτά που έκλεισαν με υψηλότερη τιμή ενώ με κόκκινο εκείνα που έκλεισαν με χαμηλότερη τιμή.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΤΑΣΕΙΣ ΤΙΜΩΝ

Στην Τεχνική ανάλυση επικεντρωνόμαστε στις τάσεις των τιμών δηλαδή με απλά λόγια στο που πορεύεται μια μετοχή. Όταν αναφερόμαστε στην πορεία της μετοχής θέλουμε να πούμε πως πρόκειται για μια σταθερή αλλαγή της τιμής της μετοχής προς τα πάνω ή προς τα κάτω. Η πορεία όσον αφορά μια μετοχή έχει διαφορά όσον αφορά τα επίπεδα στήριξης ή και αντίστασης, διότι η πορεία – κατεύθυνση προϋποθέτει αλλαγή, ενώ αντίσταση ή στήριξη σημαίνει εμπόδια στην αλλαγή. Παρακάτω θα αναφερθούν μερικά παραδείγματα που έχουν να κάνουν και αφορούν τα εξής: ανοδική τάση, καθοδική τάση, στάσιμη τάση.



Οι οριζόντιες γραμμές που βρίσκονται πάνω και κάτω των κεριών ας πούμε ότι σχηματίζουν ένα κανάλι. Το οποίο κανάλι γεννάει όπως είναι λογικό μέγιστα και κατώτατα σημεία ή καλύτερα όρια των τιμών που αφορούν μετοχές. Όλα αυτά που αναφέρουμε για ένα τεχνικό αναλυτή είναι εργαλεία που τον βοηθούν να λάβει μια απόφαση που έχει να κάνει με αγορά ή με πώληση. Αυτό γίνεται γιατί το κανάλι πλάθεται από την ίδια την αγορά όπως και οι τιμές των μετοχών. Επίσης πρέπει να αναφέρουμε πως τα όρια των τιμών που προκύπτουν από το κανάλι μας φανερώνουν κατά κάποιο τρόπο ας πούμε την ψυχολογία του κοινού (επενδυτών) που επικρατεί.



Στην παραπάνω εικόνα μπορούμε και με το μάτι μας να δούμε πως η πορεία του καναλιού έχει μια πτωτική κατεύθυνση. Σε αυτήν την περίπτωση όλοι ή τουλάχιστον η πλειοψηφία των επενδυτών θα οδηγούνταν σε πώληση των μετοχών, και επίσης μπορούμε να πούμε πως μέσα από αυτήν την πτωτική πορεία του καναλιού το ίδιο ισχύει και για την αγορά, δηλαδή ότι έχει μια πτωτική τάση.



Όταν έχουμε μια τάση η οποία είναι στάσιμη έχουμε και στάσιμη αγορά. Άρα έχουμε και λιγότερο όγκο συναλλαγών. Η στάσιμη τάση γεννάει και στάσιμο κανάλι. Το κανάλι μας δείχνει και τη ψυχολογία που επικρατεί στους καταναλωτές. Το κανάλι μπορεί να έχει πτωτική ορμή αλλά και ανοδική. Όλες οι ορμές που αναφέραμε αμέσως προηγουμένως εναλλάσσονται συνέχεια μεταξύ τους και αυτό έχει να κάνει με την έλλειψη σιγουριάς που έχουν οι επενδυτές, και τους κυριεύει η αβεβαιότητα που αφορά το όριο που βρίσκονται, που σχετίζεται με την αγορά ή την πώληση. Άρα το παραπάνω κανάλι προσπαθεί κυρίως να γίνουν οι βραχυπρόθεσμες μελέτες.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

Ο πατέρας της θεμελιώδους ανάλυσης κατά πολλούς θεωρείται πως είναι ο Benjamin Graham. Ο ίδιος έλεγε πως το νόημα αυτής της ανάλυσης είναι η εύρεση της πραγματικής αξίας της μετοχής. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω των παραγόντων που πρέπει να υπολογίσει ο αναλυτής και οι οποίοι είναι πολύ πιθανό να επηρεάζουν την εταιρεία ή τον κλάδο αργότερα μέσα στο χρόνο. Πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να είναι σε θέση να προσδιορίσει την επικρατούσα κατάσταση της οικονομίας τόσο εντός όσο και εκτός της χώρας, την επικρατούσα κατάσταση του κλάδου και τελευταίο, την κατάσταση της εταιρείας.

Με τη θεμελιώδη ανάλυση ο επενδυτής μπορεί να αποτιμήσει και στη συνέχεια να επιλέξει αυτά τα αξιόγραφα που πιστεύει πως αξίζουν έτσι ώστε να φτιάξει ένα χαρτοφυλάκιο. Ο θεμελιώδης αναλυτής εφόσον μελετήσει πολύ προσεχτικά τόσο τα οικονομικά δεδομένα όσο και τις οικονομικές μεταβλητές που έχει στη διάθεση του, θα μπορέσει να επιλέξει και στη συνέχεια να χειριστεί αναλόγως τη μετοχή του. Τα οικονομικά δεδομένα που συνήθως μελετά στην αρχή ο αναλυτής, προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύουν κατά καιρούς οι εταιρείες. Σημειώνεται πως εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο θα πρέπει υποχρεωτικά να δημοσιεύουν τους ισολογισμούς τους για να βοηθούνται οι επενδυτές στην προσπάθεια που κάνουν για να αναλύσουν την πορεία των εταιρειών και να αποτιμήσουν τις μετοχές τους.

Κάθε αναλυτής καλό είναι να έχει συχνή επαφή με τη χρηματιστηριακή αγορά και να ενημερώνεται για ό,τι συμβαίνει γύρω από αυτήν. Επίσης, να είναι πάντα ενήμερος για ό,τι συμβαίνει που μπορεί να έχει άμεσο αντίκτυπο στον κλάδο αλλά και να μαθαίνει τις προοπτικές που μπορεί ενδεχομένως να έχει ο κλάδος στον οποίο ανήκει η μετοχή, και γενικότερα να ενημερώνεται για την οικονομική κατάσταση της χώρας. Υπάρχουν διάφορα γεγονότα όπως είναι οι αυξομειώσεις του πληθωρισμού, των επιτοκίων, η αλλαγή της φορολογίας και διάφορα άλλα, τα οποία επίσης επηρεάζουν σημαντικά την αγορά. Επίσης σημαντικές είναι και οι εξελίξεις σε όλο τον κόσμο γιατί κι αυτές επηρεάζουν την οικονομία της χώρας. Τέτοιες περιπτώσεις για παράδειγμα μπορεί να είναι η κήρυξη ενός πολέμου, οι οικονομικές συμφωνίες που υπογράφονται, η αυξομείωση στην τιμή στο πετρέλαιο κλπ. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω στοιχεία, ο αναλυτής θα σχηματίσει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για την μετοχή που τον ενδιαφέρει και κατόπιν θα μπορέσει να τη συγκρίνει με αντίστοιχες άλλων εταιρειών. Αν κάποιος επενδυτής αγοράσει ή πουλήσει μια μετοχή ακριβώς πριν η αγορά διορθώσει το λάθος που έχει πραγματοποιήσει τότε θα πετύχει τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση. Αυξημένα κέρδη θα προέλθουν μέσω της σωστής στιγμής που θα γίνει η συναλλαγή, ειδικά αν θα προκύψουν μεγάλες ζημιές.

Ο αναλυτής προσπαθεί να προσδιορίσει μετοχές με διαφορετικά χαρακτηριστικά από εκείνα που προτείνει η αγορά. Αυτός που θα κινηθεί πιο γρήγορα σε σχέση με τους ανταγωνιστές του και θα καταφέρει να υπολογίσει τους λόγους για τους οποίους μπορεί να υπάρξει διαφορά ανάμεσα στην τιμή της μετοχής που είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο και στην πραγματική της αξία, θα πετύχει καλύτερα αποτελέσματα από αυτόν που θα προτιμήσει να κρατήσει όπως είναι το χαρτοφυλάκιο του. Κάνοντας όλα τα παραπάνω ο επίδοξος επενδυτής θα μπορεί πια να ξέρει αν η μετοχή που επιθυμεί να αποκτήσει είναι μια καλή επένδυση ή όχι. Παραπάνω αναφέρθηκαν τρεις παράγοντες που μπορούν να βοηθήσουν τον αναλυτή να πάρει τις κατάλληλες αποφάσεις, οι οποίοι παρουσιάζονται αναλυτικότερα παρακάτω.

Υπάρχουν τρία στάδια τα οποία συνθέτουν τη μέθοδο «από πάνω προς τα κάτω» και η οποία βοηθά στο να βρεθεί η εσωτερική τιμή της μετοχής. Πιο συγκεκριμένα τα στάδια αυτά είναι:

1^ο Στάδιο: Το πρώτο στάδιο αναλύει την οικονομία που επικρατεί σε μια χώρα μέσα στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση,

2^ο Στάδιο: Το δεύτερο στάδιο αναλύει τον κλάδο στον οποίο βρίσκεται η επιχείρηση π.χ. κλάδος τεχνολογίας,

3^ο Στάδιο: Το τρίτο και τελευταίο στάδιο αναλύει τα οικονομικά στοιχεία που διαθέτει η επιχείρηση. Σημειώνεται πως τα στοιχεία αυτά μπορούν να βρίσκονται τόσο εντός των οικονομικών καταστάσεων όσο και εκτός.

Βάσει των παραπάνω σταδίων ο επενδυτής θα είναι σε θέση να προσδιορίσει το οικονομικό περιβάλλον που ανήκει η επιχείρηση και έτσι να υπολογίσει την πραγματική αξία της μετοχής. Αν τώρα ο επενδυτής υπολογίσει γρήγορα και σωστά την αξία της μετοχής θα μπορέσει να τη συγκρίνει με την αξία που έχει στο Χρηματιστήριο και έτσι να καταλάβει αν η αγορά την έχει εκτιμήσει σωστά. Η διαδικασία αυτή απαιτεί πολύ χρόνο και είναι αρκετά δύσκολη από την άποψη ότι χρειάζονται αρκετά στοιχεία για να προκύψει το αποτέλεσμα. Από την άλλη όμως θα παράσχει πολλές και άκρως σημαντικές πληροφορίες οι οποίες θα τον βοηθήσουν να βγάλει τα δικά του συμπεράσματα που έχουν να κάνουν με την εσωτερική τιμή της μετοχής. Οι σημαντικές αυτές πληροφορίες είναι δυνατόν να προέλθουν από διάφορες κλαδικές μελέτες, τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, τα νέα της αγοράς, τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που χρησιμοποιούνται καθώς και από πολλά άλλα στοιχεία.

Καταλήγοντας, μέσω της θεμελιώδους ανάλυσης, οι επενδυτές εκτιμούν την κατάσταση της αγοράς, τις σχέσεις που έχουν οι μεταβλητές μεταξύ τους και εντέλει επιδιώκουν να υπολογίσουν την πορεία που θα έχει η χρηματιστηριακή αγορά. Αφού προηγηθούν όλες οι παραπάνω κινήσεις, οι επενδυτές αποφασίζουν αν θα κινηθούν για κάποια σύνολα μετοχών και αν ναι μέσω ποιου συνδυασμού θα το κάνουν.

7.1 Θεμελιώδη μεγέθη: ποσοτικά και ποιοτικά

Είναι πολύ λογικό όταν κάποιος ασχολείται με τη θεμελιώδη ανάλυση να μελετά και τα θεμελιώδη στοιχεία. Θεμελιώδη στοιχεία λοιπόν ή αλλιώς θεμελιώδη μεγέθη ορίζονται τα μεγέθη που μπορούν να επηρεάσουν την απόδοση της επιχείρησης.

Οι θεμελιώδεις παράγοντες χωρίζονται ως εξής:

A. ποιοτικοί παράγοντες, όπως είναι η ποιότητα που διακρίνει τη διοίκηση

B. ποσοτικοί παράγοντες, όπως είναι τα έξοδα

Οι πληροφορίες για τους ποσοτικούς παράγοντες προέρχονται κυρίως από τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Από την άλλη οι ποιοτικοί παράγοντες δεν έχουν κάποια πηγή από την οποία μπορούν να αντληθούν τα στοιχεία. Αυτό είναι και λογικό μιας και είναι δύσκολο να εκτιμηθεί για παράδειγμα το κόστος της διοίκησης της επιχείρησης.

Επειδή όμως δεν υπάρχουν πηγές για τους ποιοτικούς παράγοντες δεν σημαίνει πως υπολείπονται των ποσοτικών παραγόντων. Το καλύτερο και το προτεινόμενο για την ανάλυση είναι ο συνδυασμός και των δύο. Παραδείγματος χάριν δεν μπορεί να αναλυθεί η μετοχή της ΛΟΥΞ μέσω των αριθμοδεικτών μόνο (ποσοτικοί παράγοντες) χωρίς να έχει συνεκτιμηθεί παράλληλα και η φήμη της (ποιοτικός παράγοντας).

7.2 Πραγματική αξία μετοχής

Η έκφραση πραγματική αξία (intrinsic value) είναι πολύ συνήθης στη θεμελιώδη ανάλυση και πολύ σημαντική. Η αρχική εκτίμηση της θεμελιώδους ανάλυσης είναι πως η αξία της μετοχής δεν αντιπροσωπεύεται σωστά από την αγοραία τιμή που έχει. Αυτό είναι και λογικό διότι αν η αγοραία τιμή ήταν η πραγματική δεν θα έμπαιναν στη διαδικασία οι επενδυτές να χρησιμοποιήσουν τη θεμελιώδη ανάλυση για να υπολογίσουν τις μετοχές και την αξία τους.

Για παράδειγμα μια μετοχή έχει τιμή 20 ευρώ και μέσω της ανάλυσης που έκανε ο επενδυτής κατέληξε πως είναι υποτιμημένη γιατί κανονικά θα έπρεπε να είναι 23 ευρώ. Αυτά τα 23 ευρώ αποτελούν την πραγματική τιμή της μετοχής. Έτσι ο επενδυτής θα καταλάβει πως είναι προς το συμφέρον του μια πιθανή επένδυση σε αυτή τη μετοχή γιατί θα τη διαπραγματευτεί στα 20 ευρώ και στη συνέχεια αυτή θα αυξηθεί.

Έτσι προκύπτει άλλη μια αξιοπρόσεχτη υπόθεση για τη θεμελιώδη ανάλυση. Σε μακροχρόνιο επίπεδο τα θεμελιώδη θα πρέπει να αντικατοπτρίζονται από την αγορά. Δεν είναι λογικό άλλωστε να θέλει ο επενδυτής να αγοράσει μια μετοχή βασιζόμενος στην πραγματική της αξία αν αυτή δεν προκύψει μέσα από την αγορά. Δεν είναι γνωστός ο καιρός που θα παρέλθει έτσι ώστε η τιμή που έχει η μετοχή στην αγορά να συμπίπτει με την πραγματική τιμή.

Τα βασικά προβλήματα αυτής της ανάλυσης είναι τα εξής:

- A. Μετά τον υπολογισμό της αξίας που κάνει ο επενδυτής δεν ξέρει αν αυτή είναι η πραγματική ή όχι,
- B. Ο επενδυτής δεν ξέρει επίσης πότε ακριβώς η αγορά θα εμφανίσει την πραγματική αξία της μετοχής.

7.3 Θεμελιώδης ανάλυση και χρηματιστήριο

Το χρηματιστήριο αποδεδειγμένα είναι από τις καλύτερες επιλογές που μπορεί να έχει τη σήμερον ημέρα ο επενδυτής για να κάνει την επένδυση του. Τρανή απόδειξη είναι οι υψηλότερες αποδόσεις που προσφέρει στον επενδυτή καθώς και τα υψηλότερα κεφαλαιακά κέρδη σε σχέση με άλλες επενδύσεις όπως είναι τα ομόλογα, τα ακίνητα κ.α.

Μετά τα μέσα του 19^{ου} αιώνα έκαναν την εμφάνιση τους οι πρώτες χρηματιστηριακές αγορές αλλά οι επενδυτές ασχολήθηκαν πιο έντονα τις δύο – τρεις τελευταίες δεκαετίες περίπου.

Οι αποδόσεις στο Χρηματιστήριο εξασφαλίζονται μέσω της συλλογιστικής, η οποία είναι εύκολη. Εύκολοι επίσης είναι και οι κανόνες λειτουργίας του χρηματιστηρίου που πρέπει να ξέρουν καλά οι επίδοξοι επενδυτές. Εφόσον μια εταιρεία είναι οικονομικά υγιής και έχει και προοπτικές για καλύτερη πορεία στο μέλλον, τότε η μετοχή της θα αυξάνεται. Αν όμως η εταιρεία δεν τα πηγαίνει καλά, τότε όπως είναι λογικό η μετοχή θα πέφτει. Το ιδανικό για τον επενδυτή είναι να μπορέσει να αγοράσει την μετοχή με την ελπίδα ότι η εταιρεία θα παρουσιάσει στο μέλλον κέρδη ούτως ώστε όταν αυξηθεί η τιμή της μετοχής να την πουλήσει και να βγάλει κέρδος.

Όπως είναι γνωστό όσο μεγαλύτερη είναι μια επένδυση τόσο μεγαλύτερο είναι και το ρίσκο που παίρνει ο επενδυτής. Λόγω αυτού του ρίσκου το Χρηματιστήριο δίνει στον επενδυτή μια μεγαλύτερη πιθανή απόδοση για να αντισταθμιστεί ο κίνδυνος που έχει αναλάβει.

Έτσι ο επενδυτής χρησιμοποιεί εργαλεία ή και μέσα ώστε η επένδυση του στο Χρηματιστήριο να γίνει σωστά, και να διασφαλίσει μια μέση θετική απόδοση και παράλληλα να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο της υπέρμετρης επιλογής μετοχικών αξιών. Αυτός ακριβώς είναι ο σκοπός της θεμελιώδους ανάλυσης, δηλαδή βοηθά τον επενδυτή να υπολογίσει τα πραγματικά δεδομένα και γεγονότα τα οποία θα τον βοηθήσουν να αποφασίσει αν θα προχωρήσει σε αγορά ή σε πώληση στο Χρηματιστήριο.

7.4 Στάδια θεμελιώδους ανάλυσης

Προηγουμένως αναφέρθηκε η μέθοδος «από πάνω προς τα κάτω». Η μέθοδος αυτή όπως προ είπαμε προσεγγίζει τη θεμελιώδη ανάλυση και έχει τρία στάδια:

1^ο Στάδιο: ανάλυση οικονομίας της χώρας

2^ο Στάδιο: ανάλυση κλάδου

3^ο Στάδιο: ανάλυση στοιχείων της εταιρείας

Αναλυτικότερη περιγραφή των τριών αυτών σταδίων θα γίνει από την αμέσως επόμενη ενότητα.

7.4.1 Πρώτο στάδιο: Ανάλυση της οικονομίας

Πολύ σημαντική παράμετρος για να πραγματοποιηθεί η θεμελιώδης ανάλυση είναι η οικονομία, δηλαδή θα πρέπει να αναλυθεί το οικονομικό περιβάλλον της χώρας στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση αλλά και του υπόλοιπου κόσμου. Οι αναλυτές προκειμένου να μελετήσουν το οικονομικό περιβάλλον προσπαθούν να μαζέψουν όσα περισσότερα στοιχεία μπορούν τα λεγόμενα μακροοικονομικά μεγέθη. Αυτά λοιπόν τα μεγέθη έχει αποδειχτεί πως έχουν μεγάλη επιρροή (άμεση ή έμμεση) στην αγορά.

Κάποια μεγέθη είναι:

- ΑΕΠ
- Πληθωρισμός
- Ανεργία
- Ισοζύγιο
- Επιτόκια
- Δημοσιονομικό χρέος
- Προϋπολογισμός
- Χρηματιστηριακή αγορά
- Κόστος εργασίας

Εφόσον ο επενδυτής αναλύσει τα παραπάνω μεγέθη θα μπορέσει να δει πως αλληλεπιδρούν οι μεταβλητές που τον ενδιαφέρουν μεταξύ τους μέσα στην οικονομία που ανήκει η επιχείρηση. Αναλόγως κιάλας την οικονομική δραστηριότητα που έχει μια χώρα κινούνται και οι μετοχές και επηρεάζεται γενικότερα το χρηματιστήριο. Αυτό συμβαίνει διότι αυτά τα δύο μέρη συνδέονται μεταξύ τους κι έτσι όταν μια οικονομία πηγαίνει καλά τότε θα πηγαίνει εξίσου καλά και η χρηματιστηριακή αγορά όπως επίσης και το ανάποδο, δηλαδή αν η οικονομία δεν πηγαίνει καλά τότε έχει αρνητικό αντίκτυπο στην χρηματιστηριακή αγορά.

Σύμφωνα με μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί, έχει αποδειχτεί πως η πορεία του χρηματιστηρίου επηρεάζεται άμεσα από το πως τα πηγαίνει η οικονομία, και αυτό μπορεί φανεί από το πως συμπεριφέρονται κάποιοι δείκτες. Οι δείκτες αυτοί είναι:

- Δείκτης απασχόλησης και ανεργίας
- Επιτόκια
- Χρηματιστηριακοί δείκτες κ.α.

Τέλος, ο αναλυτής πρέπει να ξέρει ακριβώς τη σειρά των δεικτών που αναλύει δηλαδή σε ποια θέση βρίσκεται ο κάθε δείκτης μέσα στον οικονομικό κύκλο έτσι ώστε να είναι σε θέση να πάρει τις πιο σωστές αποφάσεις για επένδυση.

7.4.2 Δεύτερο στάδιο: Ανάλυση του κλάδου της οικονομίας

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα κάθε επιχείρηση ανήκει και σε έναν κλάδο και σε αυτό το στάδιο ο αναλυτής προσπαθεί να μελετήσει αυτόν τον κλάδο. Κάθε κλάδος έχει διαφορετική συμπεριφορά και δεν τους συναντούμε στην ίδια φάση του οικονομικού κύκλου. Μέσα από την εξέταση θα μπορέσει να κατανοήσει τις μεταβολές που ενδεχομένως μπορεί να υπάρξουν εφόσον μεταβληθεί κι ο κλάδος της οικονομίας.

Παράμετροι που συνηθίζει να εξετάζει ο αναλυτής στο συγκεκριμένο στάδιο είναι:

- Το μέγεθος του κλάδου στον οποίο ανήκει η εν λόγω επιχείρηση
- Οι πελάτες στους οποίους απευθύνεται
- Διάφοροι παράγοντες που έχουν τη δύναμη να επηρεάσουν είτε σε μεγάλο βαθμό είτε σε μικρό τον κλάδο αλλά και το πως λειτουργούν οι επιχειρήσεις που εντάσσονται σ' αυτόν.
- Ο ανταγωνισμός που υπάρχει ανάμεσα στις επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο
- Η ευχέρεια στο να εισέρχεται ή να εξέρχεται μια επιχείρηση στον κλάδο
- Αν η επιχείρηση μπορεί να ελπίζει σε καλύτερα αποτελέσματα στο μέλλον

Ο αναλυτής σε αυτήν τη φάση θα πρέπει να δώσει μεγάλη προσοχή και βαρύτητα καθώς οι κλάδοι μεταβάλλονται συνεχώς κι έτσι η εξέταση τους αλλάζει. Οι κλάδοι που υπάρχουν στην αγορά δεν έχουν την ίδια συμπεριφορά στις διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου κι γι' αυτόν τον λόγο δεν θα πρέπει να θεωρούν οι επενδυτές πως όλοι οι κλάδοι κινούνται με τον ίδιο τρόπο. Ο κάθε κλάδος έχει τα δικά του χαρακτηριστικά κι αυτό τον κάνει ξεχωριστό, έτσι ο αναλυτής θα πρέπει να έχει πάντα στο μυαλό του πως ο κάθε κλάδος πρέπει να εξετάζεται μόνος του και όχι όλοι μαζί.

7.4.3 Τρίτο στάδιο: Ανάλυση της επιχείρησης

Σε αυτό το στάδιο το οποίο είναι και το τελευταίο ο αναλυτής αρχικά καλείται να αναλύσει και έπειτα να αξιολογήσει την επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα κάνει μια προσπάθεια να υπολογίσει την αποδοτικότητα και την κερδοφορία που θα έχει η επιχείρηση μέσα στην οικονομία και στον κλάδο που ανήκει. Για την ανάλυση της επιχείρησης χρειάζεται ένας μεγάλος όγκος δεδομένων που να αντιστοιχούν σε μία μεγάλη χρονική περίοδο (συνιστάται από 3 έως 6 έτη) ώστε να αποδοθεί μια πληρέστερη εικόνα για το πως κινούνται τα υπό μελέτη μεγέθη. Αφού ο αναλυτής συλλέξει όλα τα στοιχεία που χρειάζεται θα πρέπει στη συνέχεια να τα αναλύσει και

μετά να πάρει τις αποφάσεις του. Αυτό το στάδιο έχει μεγάλες απαιτήσεις και χρειάζεται πολύ χρόνο για να αναλυθεί. Τα στοιχεία που εξετάζονται συνήθως είναι:

- Πως εξελίσσονται τα οικονομικά μεγέθη με το πέρασμα του χρόνου
- Πως αναπτύσσεται η επιχείρηση
- Η ρευστότητα της επιχείρησης
- Πόσο ικανή και αξιόπιστη είναι η διοίκηση
- Πόσο ακριβής είναι η επιχείρηση στις προβλέψεις που πραγματοποιεί
- Η μερισματική πολιτική που ακολουθεί
- Η πορεία που έχει η τιμή της μετοχής όσο περνούν τα χρόνια
- Η σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με αντίστοιχους άλλων επιχειρήσεων που όμως ανήκουν στον ίδιο κλάδο με την πρώτη
- Πόσο εμπορική θεωρείται η μετοχή
- Η σύγκριση της τιμής της μετοχής που έχει σήμερα σε σχέση με την υψηλότερη αλλά και τη χαμηλότερη τιμή που είχε στο παρελθόν

Κάθε επιχείρηση δεν αντιδρά με τον ίδιο τρόπο σε σχέση με τα μεγέθη της οικονομίας. Δηλαδή μια επιχείρηση θα έχει περισσότερα οφέλη εφόσον ανήκει σε ένα καλό οικονομικό περιβάλλον ενώ αντίθετα επιχείρηση χειρότερου οικονομικού περιβάλλοντος δεν θα έχει τα ίδια οφέλη. Συμπερασματικά αναλύοντας αυτό το στάδιο ο επενδυτής είναι σε θέση να ξέρει αν η μετοχή είναι μια καλή επένδυση ή όχι. Σε περίπτωση που η μετοχή έχει υποτιμηθεί θα πρέπει να αποφασίσει αν τελικά θα την αγοράσει καθώς θα αυξηθεί στο μέλλον, ενώ αν έχει υπερτιμηθεί να κοιτάξει να την πουλήσει.

7.5 Διαδικασία θεμελιώδους ανάλυσης

Ο αναλυτής για να κάνει τις εκτιμήσεις που θέλει χρειάζεται να συλλέξει κάποια στοιχεία τα οποία θα αποτελούν τα εργαλεία της δουλειάς του. Σε πρώτη φάση θα χρειαστεί τις δημοσιευμένες καταστάσεις της επιχείρησης που θέλει να αναλύσει. Σημειώνεται πως οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο θα πρέπει να δημοσιεύουν τις εν λόγω καταστάσεις υποχρεωτικά για να μπορεί όποιος ενδιαφέρεται να τις μελετά. Πέρα των αποτελεσμάτων ετήσιας διαχείρισης που υπάρχουν στις καταστάσεις, αναφέρονται κι άλλες χρήσιμες πληροφορίες, όπως είναι τα κέρδη, τα μερίσματα, οι αλλαγές που μπορεί να υπάρξουν σε πρόσωπα στο διοικητικό συμβούλιο, τυχόν προβλήματα ρευστότητας που μπορεί να υπάρχουν κ.α. Έχοντας λοιπόν στην κατοχή του ο αναλυτής όλες αυτές τις πληροφορίες μπορεί να καταλάβει σε τι κατάσταση βρίσκεται η επιχείρηση και τι της προφυλάσσει το μέλλον.

Εν συνεχεία, μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών ο αναλυτής υπολογίζει και ερμηνεύει τα αποτελέσματα που θα προκύψουν από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες της επιχείρησης. Μέσα από την παραπάνω διαδικασία θέλει να δει αν η μετοχή της επιχείρησης είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη με βάση τις πωλήσεις, τις υποχρεώσεις και τα κέρδη της. Πάρα πολύ σημαντικό για τον αναλυτή είναι να

ενημερώνεται για ό,τι συμβαίνει στη χώρα του αλλά και στον υπόλοιπο κόσμο καθώς τα πάντα μπορούν να επηρεάσουν την ανάλυση του.

Μετά την ολοκλήρωση της ανάλυσης του θα πρέπει να συγκρίνει την μετοχή του με άλλη ή και άλλες μετοχές από διαφορετικές επιχειρήσεις. Έτσι θα γνωρίζει αν η μετοχή του είναι καλή και αναλόγως να δει αν θα πρέπει να την αγοράσει ή να βρει κάποια άλλη.

7.6 Μειονεκτήματα θεμελιώδους ανάλυσης

Όπως και η τεχνική έτσι και η θεμελιώδης ανάλυση έχει μειονεκτήματα. Αυτά είναι τα εξής:

- Οι αποφάσεις που λαμβάνονται από τους θεμελιώδεις αναλυτές βασίζονται κατά ένα μεγάλο ποσοστό στις οικονομικές καταστάσεις. Οι καταστάσεις αυτές όμως παρουσιάζουν διάφορα προβλήματα λόγω των διαφορετικών τρόπων με τους οποίους μπορούν να παρουσιαστούν με αποτέλεσμα να παρουσιαστεί πως είναι σε καλή κατάσταση η επιχείρηση με τον έναν τρόπο ενώ με έναν άλλον τρόπο παρουσίασης να φανεί πως δεν είναι σε καλή κατάσταση. Ένα συχνό πρόβλημα που έχουν οι αναλυτές είναι πως δεν μπορούν να συγκρίνουν τις καταστάσεις των επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικό κλάδο. Επίσης οι καταστάσεις συνήθως δεν περιέχουν όλα τα στοιχεία (π.χ. πωλήσεις, γενικά έξοδα κ.α.). Ένα τελευταίο πρόβλημα των καταστάσεων είναι τα στοιχεία τα οποία είναι σημαντικά για την επιχείρηση αλλά δεν μπορούν να παρουσιαστούν λογιστικά όπως είναι για παράδειγμα η φήμη της εταιρείας.
- Ο θεμελιώδης αναλυτής θα πρέπει να παρακολουθεί συνεχώς την αγορά και έτσι να λαμβάνει τις κατάλληλες αποφάσεις για επένδυση οι οποίες θα αποφέρουν υψηλές αποδόσεις. Για να συμβεί όμως αυτό ο αναλυτής θα πρέπει να αποκτήσει τις κατάλληλες πληροφορίες πριν τους ανταγωνιστές του. Αν οι πληροφορίες διαρρεύσουν και στους υπόλοιπους τότε η απόδοση θα μειωθεί. Το να συγκεντρώσει όμως αυτές τις πληροφορίες και παράλληλα να μην διαρρεύσουν είναι πολύ δύσκολο.
- Οι απλοί επενδυτές που δεν έχουν συχνή επαφή με το χρηματιστήριο δεν έχουν το χρόνο να συλλέξουν, να επεξεργαστούν και να μελετήσουν τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων. Έτσι η θεμελιώδης ανάλυση προτιμάται από τους επαγγελματίες επενδυτές, τους θεσμικούς επενδυτές και τους επενδυτές μακροχρόνιου επενδυτικού ορίζοντα.
- Η εύρεση της σωστής στιγμής για να πραγματοποιήσει ο θεμελιώδης αναλυτής μια συναλλαγή είναι αρκετά δύσκολη. Ενώ έχει τη δυνατότητα να εντοπίσει μια υποτιμημένη μετοχή, δεν μπορεί να βρει τη σωστή στιγμή ούτως ώστε να την αποκτήσει. Λάθος εκτίμηση του χρόνου αγοράς είναι πιθανό να αποφέρει απώλειες.

- Κάθε τι που συμβαίνει στην πολιτική και στην οικονομία έχει θετικό ή αρνητικό αντίκτυπο στο Χρηματιστήριο. Υπάρχουν όμως και περιπτώσεις που το Χρηματιστήριο δεν επηρεάζεται πολύ ή αν επηρεαστεί τότε αυτό θα γίνει μετά από καιρό. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι οι λανθασμένες αποφάσεις που ενδεχομένως μπορεί να πάρουν οι θεμελιώδεις αναλυτές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΔΕΙΚΤΕΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

8.1 Θεωρητική ανάλυση αριθμοδεικτών και χρησιμότητα

Για να μπορέσει ο αναλυτής να αναλύσει και να ερμηνεύσει τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να χρησιμοποιήσει τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες. Εφόσον ο αναλυτής χρησιμοποιήσει σωστά τους αριθμοδείκτες αυτούς θα μπορεί να βγάλει πιο ασφαλή συμπεράσματα για το αν η επένδυση αξίζει. Οι αριθμοδείκτες εκφράζονται σε κλάσμα όπου στον αριθμητή και στον παρανομαστή τοποθετούνται τα ποσά τα οποία χρειαζόμαστε για να βγάλουμε κάποιο συμπέρασμα. Έτσι, κάνοντας την πράξη του κλάσματος, το αποτέλεσμα που θα προκύψει θα χρησιμοποιηθεί, θα μελετηθεί και βάση αυτού θα υπάρξουν αποφάσεις. Βάσει του αποτελέσματος ο αναλυτής μπορεί να πάρει χρήσιμες πληροφορίες για τον αν υπάρχει ρευστότητα στην επιχείρηση, πως είναι η δραστηριότητα της, η αποδοτικότητα καθώς και αν είναι αρκετά βιώσιμη, δηλαδή με λίγα λόγια θα έχει μια συνολική εικόνα για την κατάσταση που βρίσκεται εκείνη τη στιγμή η επιχείρηση. Επίσης οι αριθμοδείκτες βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει είτε διαχρονική είτε διαστρωματική ανάλυση. Η πρώτη συγκρίνει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα προηγούμενων ετών για να καταλήξει στο συμπέρασμα αν βελτιώθηκε ή όχι η κατάσταση της επιχείρησης. Αντιθέτως η διαστρωματική συγκρίνει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα άλλων επιχειρήσεων οι οποίες ανήκουν στον ίδιο κλάδο και τα οποία χρηματοοικονομικά στοιχεία αναφέρονται στο ίδιο χρονικό διάστημα.

Σε συνέχεια των παραπάνω αξίζει να αναφερθεί πως για να είναι αξιόπιστο το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη θα πρέπει στα νούμερα που θα τοποθετηθούν τόσο στον αριθμητή όσο και στον παρανομαστή να υπάρχει κάποια σχέση ανάμεσα τους και να μην είναι άσχετα μεταξύ τους. Για παράδειγμα, η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφοράς δεν είναι λογική και δεν βοηθά τον αναλυτή να πάρει κάποια απόφαση. Αντιθέτως, η σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυχρόνιων υποχρεώσεων είναι μια λογική σχέση, η οποία θα οδηγήσει σε ένα σοβαρό αποτέλεσμα τον αναλυτή έτσι ώστε να πάρει τις κατάλληλες αποφάσεις. Οι ενδιαφερόμενοι των αριθμοδεικτών μπορεί να βρίσκονται είτε μέσα είτε έξω από την επιχείρηση όπως είναι για παράδειγμα οι μέτοχοι, οι πελάτες, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι, οι δημόσιες υπηρεσίες κ.α.

8.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες έχουν αρκετά μειονεκτήματα καθώς εμφανίζουν μόνο ενδείξεις. Γι' αυτόν ακριβώς το λόγο ένας αριθμοδείκτης από μόνος του δεν είναι σε θέση να παρουσιάσει την εικόνα που έχει μια επιχείρηση στην οικονομική της θέση αν δεν γίνει σύγκριση με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή διαφορετικά αν δεν συγκριθεί με τους ίδιους αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα έτη. Τα πρότυπα που προαναφέρθηκαν μπορεί να είναι:

- Αριθμοδείκτες από χρηματοοικονομικές καταστάσεις που προέρχονται από παλαιότερα έτη, της ίδιας όμως επιχείρησης,
- Αριθμοδείκτες από τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις
- Αριθμοδείκτες οι οποίοι αναφέρονται στον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση.
- Εμπειρικά πρότυπα που έχει αποκτήσει ο αναλυτής κατά τη διάρκεια της καριέρας του.

Ένα άλλο μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι η δυνατότητα που έχει η διοίκηση της κάθε επιχείρησης να πειράξει κατά το δοκούν τους αριθμοδείκτες και να τους παρουσιάσει όπως αυτή θέλει με σκοπό να ικανοποιήσει τους ενδιαφερόμενους.

8.3 Κανόνες κατάρτισης αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες δεν μπορεί να υπολογίζονται όπως να ναι. Έτσι η κατάρτιση τους πρέπει να γίνεται σύμφωνα με κάποιους κανόνες:

- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζονται με τέτοιο τρόπο ώστε οι πιο υψηλοί δείκτες να αντιστοιχούν σε καλές καταστάσεις και αντιθέτως οι πιο χαμηλοί δείκτες σε δυσμενείς καταστάσεις.
- Τα μεγέθη θα πρέπει να επιλέγονται με σκοπό να μειώνονται όσο γίνεται περισσότερο τα λάθη.
- Οι δείκτες θα πρέπει να αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μεγαλύτερο των 12 μηνών, καθώς μικρότερο των 12 μηνών δεν είναι πολύ αντικειμενικό.
- Η ανάλυση κάθε δραστηριότητας θα είναι πολύ πιο εύκολη αν οι δείκτες που καλύπτουν την οικονομική μονάδα χωρίζονται σε ομάδες.
- Οι δείκτες θα πρέπει να συγκρίνονται μεταξύ τους για να βγαίνουν σωστά συμπεράσματα. Μεμονωμένος δείκτης δεν έχει μεγάλη βαρύτητα.

8.4 Βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται σε τρεις βασικές κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες που προορίζονται για την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης σε στατική μορφή. Σε αυτή την κατηγορία τα στοιχεία αντλούνται από τον ισολογισμό. Στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες που αφορούν τη δυναμική εικόνα του αποτελέσματος που πέτυχε η επιχείρηση μέσα στο έτος. Τα στοιχεία αυτής της κατηγορίας αντλούνται από λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εσόδων και εξόδων, αποτελεσμάτων και γενικής εκμετάλλευσης. Στην τρίτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες που συσχετίζουν τα στατικά στοιχεία του ισολογισμού με τα δυναμικά στοιχεία της εκμετάλλευσης. Στην πράξη η τρίτη κατηγορία δείχνει αν τα μέσα της επιχειρηματικής δραστηριότητας χρησιμοποιούνται σωστά ή όχι.

Έτσι με βάση τις παραπάνω κατηγορίες, οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται ως εξής:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα
- Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου & Βιωσιμότητας
- Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

8.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα που έχει κάθε οικονομική μονάδα ώστε να εξοφλεί τις όποιες υποχρεώσεις έχει, χωρίς όμως παράλληλα να διαταράσσει την λειτουργία της. Ως βραχυπρόθεσμη ρευστότητα εννοούμε τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση ώστε να εξοφλεί γρήγορα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος ενεργητικού βοηθούν την επιχείρηση να εξοφλήσει τις παραπάνω υποχρεώσεις της. Οι βραχυπρόθεσμες αλλά πιο πολύ οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις εξοφλούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα με αποτέλεσμα η ρευστότητα να εμφανίζεται περισσότερο στο βραχυπρόθεσμο μέρος του διαστήματος.

Βγαίνει το συμπέρασμα λοιπόν πως η ρευστότητα αποτελεί μια πολύ σημαντική παράμετρο για τις επιχειρήσεις καθώς η έλλειψη της δημιουργεί προβλήματα χρηματοδότησης τα οποία μπορεί εύκολα να θέσουν υπό αμφιβολία τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Διάφορες επιχειρήσεις που θα εμφανίσουν ελλιπή ρευστότητα αργά ή γρήγορα θα ψάξουν να βρουν έναν τρόπο για να χρηματοδοτηθούν, με αποτέλεσμα να επιβαρυνθούν με δάνεια. Επιχειρήσεις που θα αργήσουν ή δεν θα μπορέσουν γενικά να αποπληρώσουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους είναι πιθανό να φανερώσουν αδυναμία κάλυψης των άμεσων αναγκών τους σε υπηρεσίες ή αγαθά και έτσι να επηρεαστεί η λειτουργία τους. Σε ακόμη χειρότερη κατάσταση θα βρεθούν οι επιχειρήσεις που θα τους είναι αδύνατη η καταβολή μισθών στο προσωπικό τους, δεν θα μπορούν να πληρώσουν τους φόρους και τις εισφορές των ασφαλιστικών ταμείων και του κράτους ή δεν θα μπορούν να ξεχρεώσουν τα δάνεια τους. Όλα τα παραπάνω θα δημιουργήσουν προβλήματα με τον νόμο στην επιχείρηση, ενώ είναι πολύ πιθανό οι μέτοχοι να χάσουν τον έλεγχο της ή και να πτωχεύσει.

Βάσει των παραπάνω βγαίνει το συμπέρασμα πως η ρευστότητα είναι πάρα πολύ σημαντική και οι μέτοχοι της επιχείρησης δίνουν μεγάλη βαρύτητα έτσι ώστε να υπάρχει πάντα η απαραίτητη ρευστότητα για να μην δημιουργούνται τα αντίστοιχα προβλήματα. Αν μια επιχείρηση έχει υπερβάλλουσα ρευστότητα τότε της δίνεται η ευκαιρία να επενδύσει κάποια χρήματα σε χρεόγραφα ή σε καταθέσεις προθεσμίας έτσι ώστε αργότερα να εισπράξει τους τόκους. Τέλος, είναι πολύ σημαντικό να υπάρχει υπερβάλλουσα ρευστότητα καθώς έτσι θα πληρωθούν τα μερίσματα των μετόχων.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι:

- Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας (Current Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τις φορές όπου το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Μεγάλα

μειονεκτήματα του είναι πως βασίζεται σε στοιχεία του ισολογισμού και γι' αυτόν τον λόγο απεικονίζεται μια συγκεκριμένη στιγμή μέσα στη χρήση. Κάτι ανάλογο είναι και η ιστορικότητα που εκφράζει καθώς τα νούμερα που ισχύουν κάποια στιγμή μέσα στη χρήση δεν ισχύουν αργότερα. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα (EP)} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}} > 1$$

Για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση έχει ρευστότητα θα πρέπει το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να είναι μεγαλύτερο από τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις ή πιο απλά το πηλίκο της διαίρεσης να είναι μεγαλύτερο του 1. Πρακτικά για να θεωρηθεί ότι η ρευστότητα επαρκεί καλό θα είναι η τιμή του δείκτη να είναι μεγαλύτερη από το 1 (συνιστάται να είναι κοντά στο 2). Αυτό συνιστάται έτσι ώστε η επιχείρηση να είναι άνετη στις πληρωμές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθώς είναι σύνηθες φαινόμενο τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού που έχει να αργεί να τα ρευστοποιεί ή αν τα ρευστοποιεί να το κάνει σε χαμηλότερη τιμή από αυτή που φαίνεται στον Ισολογισμό. Άρα, οι πιστωτές θα νοιώθουν μεγαλύτερη σιγουριά όταν θα συνεργάζονται με επιχειρήσεις των οποίων ο δείκτης είναι υψηλός, ενώ και οι τράπεζες θα λαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο. Επίσης ένας πάρα πολύ υψηλός δείκτης ο οποίος κυμαίνεται πάνω από το 3 δεν είναι καλό σημάδι καθώς πρόκειται για υπερβάλλουσα ρευστότητα με την οποία η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί σωστά το ενεργητικό της και έτσι η κερδοφορία της είναι σαφώς μικρότερη.

Η τιμή του δείκτη μπορεί να επηρεαστεί από πολλούς παράγοντες οι οποίοι ενδέχεται να έχουν σχέση με τον οικονομικό κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, σε ποια φάση του κύκλου ζωής βρίσκεται κ.α. Αναλυτικότερα εντοπίζεται πως σε περιόδους που η οικονομική δραστηριότητα είναι σε ύφεση οι επιχειρήσεις συχνά αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας καθώς η ζήτηση των προϊόντων τους μειώνεται. Ένας άλλος παράγοντας είναι η σχέση που έχουν οι επιχειρήσεις με τον κλάδο τους. Πιο συγκεκριμένα οι βιομηχανικές επιχειρήσεις συνήθιζεται να παρουσιάζουν χαμηλή έμμεση ρευστότητα ενώ αντιθέτως οι εμπορικές επιχειρήσεις έχουν υψηλή έμμεση ρευστότητα. Τέλος, το σημείο που βρίσκεται η εκάστοτε επιχείρηση δημιουργεί διαφορές στην ρευστότητα. Δηλαδή επιχειρήσεις που ξεκινούν τώρα να λειτουργούν έχουν χαμηλή έμμεση ρευστότητα και αντιθέτως πιο προχωρημένες επιχειρήσεις έχουν υψηλή έμμεση ρευστότητα.

- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο για τη μέτρηση της ρευστότητας και αυτό διότι είναι ο δείκτης ο οποίος αντιμετωπίζει τις αδυναμίες που έχει ο προηγούμενος. Υπολογίζεται βάσει των δεδομένων του Ισολογισμού, εκτός όμως κάποιων κατηγοριών των οποίων τα στοιχεία αργούν να ρευστοποιηθούν. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Άμεση Ρευστότητα (AP)} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}} \geq 1$$

Μια βασική διαφορά ανάμεσα στους δύο αυτούς δείκτες είναι ότι στον αριθμητή της Άμεσης Ρευστότητας δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα κι αυτό γιατί συχνά αργούν να ρευστοποιηθούν.

Το πηλίκο του παραπάνω δείκτη θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο ή ίσο του 1 γιατί τα ταμειακά διαθέσιμα, τα ρευστοποιημένα χρηματοοικονομικά στοιχεία καθώς και οι εισπράξεις από τις απαιτήσεις θα πρέπει να μπορούν να πληρώσουν όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό έχει βάση μόνο όμως αν οι εμπορικές απαιτήσεις πληρώνονται γρήγορα και οι πελάτες είναι αρκετά φερέγγυοι. Αν η επιχείρηση καθυστερεί να εισπράξει τις απαιτήσεις που έχει έναντι των πελατών της ή έχει κάποιες επισφαλείς απαιτήσεις τότε ακόμα κι αν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από το 1 δεν θα είναι αξιόπιστος αυτός ο δείκτης. Αντιθέτως, επιχειρήσεις που έχουν δείκτη μικρότερο του 1 αλλά η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων τους είναι υψηλή τότε σημαίνει πως έχουν μια αρκετά υψηλή ρευστότητα.

- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ένας ακόμα αριθμοδείκτης ρευστότητας είναι αυτός της ταμειακής. Είναι ο πιο αυστηρός δείκτης για να μετρηθεί η ρευστότητα και απεικονίζει τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού που η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει αμέσως έτσι ώστε να ξεχρεώσει τις οφειλές της. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$TP = \frac{\text{Λοιπά Χρηματοοικονομικά στοιχεία} + \text{Ταμειακά διαθέσιμα}}{\text{BY} - \text{Προκαταβολές Πελατών} - \text{Έσοδα επόμενων χρήσεων}} \geq 0,5$$

Όπου:

TP: Ταμειακή Ρευστότητα

BY: Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Ο συγκεκριμένος δείκτης όπως προαναφέρθηκε δείχνει αν υπάρχει ρευστότητα, αν και στην πραγματικότητα οι επιχειρήσεις συνηθίζουν να κρατούν τόσα διαθέσιμα όσα χρειάζονται για να πληρώνουν τις οφειλές που έχουν πραγματοποιήσει. Επιχείρηση που έχει στην κατοχή της υψηλά ταμειακά διαθέσιμα δείχνει αυτομάτως πως δεν τα εκμεταλλεύεται σωστά και γι αυτόν το λόγο καλό είναι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό των επιχειρήσεων να περιλαμβάνει πολλά αποθέματα. Επίσης και αυτός ο δείκτης χρησιμοποιεί στοιχεία από τον Ισολογισμό και γι αυτόν τον λόγο θεωρείται στατικός και ιστορικός.

- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής Λειτουργικής Δραστηριότητας (Operating cash flow ratio)

Ο δείκτης αυτός μπορεί να αναφερθεί και ως Δυναμικός Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας και παρουσιάζεται στην κατάσταση ταμειακών ροών. Ο τύπος αυτού του δείκτη είναι:

- Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος

Ο Δείκτης αυτός δεν μοιάζει καθόλου με τους προηγούμενους καθώς αυτός μετρά για πόσο καιρό οι επιχειρήσεις μέσω των ταμειακών διαθεσίμων τους μπορούν να καλύψουν τα ημερήσια λειτουργικά τους έξοδα. Πέρα από τα ταμειακά διαθέσιμα μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα ρευστοποιημένα στοιχεία καθώς και τις εισπράξεις που έλαβαν από τις απαιτήσεις που είχαν. Ο τύπος είναι:

$$\text{Αμυντικό Διάστημα} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά Στοιχεία – Προπληρωμένα έξοδα}}{\text{Ημερήσια έξοδα}}$$

Για να βρεθούν τα ημερήσια έξοδα διαιρούνται τα ετήσια έξοδα από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης με τις 365 μέρες.

8.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Στην προηγούμενη ενότητα αναφέρθηκαν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας οι οποίοι παρουσιάζουν τη ρευστότητα με στατικό - ιστορικό τρόπο, δείχνοντας δηλαδή τη συγκεκριμένη ημέρα που δημοσιεύθηκε ο Ισολογισμός. Επίσης πρόβλημα των αριθμοδεικτών ρευστότητας ήταν και ο προσδιορισμός του χρόνου όπου τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού θα ρευστοποιηθούν.

Έτσι για να λυθούν τα παραπάνω προβλήματα, χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας των λογαριασμών του κεφαλαίου κίνησης. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα σαν έννοια εκφράζει πόσες φορές ένα στοιχείο του κεφαλαίου κίνησης μετατρέπεται σε κάποιο άλλο μέσα σε ένα έτος. Δηλαδή υπολογίζονται οι μέρες του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί έτσι ώστε το στοιχείο του κεφαλαίου κίνησης να μετατραπεί σε ρευστό διαθέσιμο ή σε κάποιο στοιχείο που θα ναι εύκολο να ρευστοποιηθεί. Όσο πιο μικρό είναι το διάστημα της μετατροπής τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα.

Μια άλλη ονομασία των αριθμοδεικτών αυτών είναι και αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Η ονομασία αυτή αποδόθηκε λόγω της κίνησης στο χρόνο που τους διακρίνει. Μπορούν να χρησιμοποιηθούν έτσι ώστε να αξιολογηθεί η λειτουργία της επιχείρησης. Εάν φανεί πως η ζωή των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού μικραίνει μέσα από την γρήγορη ανακύκλωση τους τότε φαίνεται πως εκμεταλλεύονται γρήγορα. Η γρήγορη ανακύκλωση αυτών σημαίνει πως τα στοιχεία δεν «κάθονται» στην επιχείρηση αλλά αντιθέτως χρησιμοποιούνται παραγωγικά. Με βάση το παραπάνω σκεπτικό μπορεί εύλογα να ειπωθεί πως η κυκλοφοριακή ταχύτητα έχει μεγάλη επίδραση στο πόσο αποδοτική είναι η επιχείρηση. Εν κατακλείδι, οι αριθμοδείκτες αυτοί ενώνουν τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας είναι:

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατάφερε η επιχείρηση μέσα στο έτος να ανακυκλώσει τα αποθέματα της, δηλαδή με λίγα λόγια μετρά τις φορές όπου η επιχείρηση αγόρασε και στη συνέχεια πούλησε το μέσο απόθεμα που είχε στη διάθεση της. Η επιχείρηση αποκτά όφελος από τη γρήγορη ανακύκλωση και γι αυτόν το λόγο επιδιώκει να γίνεται συνέχεια. Αν μια επιχείρηση παρουσιάσει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων τότε αυτομάτως δείχνει πως εκμεταλλεύεται στο έπακρον τα αποθέματα της, με αποτέλεσμα να πραγματοποιεί μεγαλύτερες πωλήσεις και να έχει μεγαλύτερα κέρδη εφόσον όμως δεν τα πουλά σε τιμές χαμηλότερες του κόστους. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σχετίζεται θετικά τόσο με την κερδοφορία όσο και με τη ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης είναι:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}} = \text{φορές/έτος}$$

Αν αυξηθεί το Κόστος Πωλήσεων σημαίνει πως και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων θα είναι μεγαλύτερος. Αντί για το τελικό απόθεμα στον παρανομαστή χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων, καθώς το τελικό απόθεμα αποτελεί ένα στατικό μέγεθος και εκφράζει μια συγκεκριμένη στιγμή μέσα στη χρήση. Ο μέσος όρος των αποθεμάτων προκύπτει από τον εξής τύπο:

$$\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων} = \frac{\text{Απόθεμα Αρχής} + \text{Απόθεμα Τέλους}}{2}$$

Επίσης μπορεί εύκολα να υπολογιστεί ο χρόνος κατά τον οποίο τα αποθέματα παραμένουν στην αποθήκη της επιχείρησης μέχρι να πωληθούν. Ο τύπος εκφράζεται σε μέρες και είναι ο εξής:

$$\text{Διάρκεια Αποθεμάτων σε ημέρες} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$$

Έτσι μέσω της χρήσης του παραπάνω δείκτη η επιχείρηση είναι σε θέση να γνωρίζει αν τα αποθέματα της μένουν πολύ ή λίγο καιρό στις αποθήκες της.

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στο έτος μια επιχείρηση πουλά τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της με πίστωση, και στη συνέχεια εισπράττει αυτές τις απαιτήσεις. Την επιχείρηση όπως είναι λογικό την ευνοεί το διάστημα που μεσολαβεί της πώλησης και της εισπραξής να είναι όσο πιο μικρό γίνεται έτσι ώστε να εισπράττει γρήγορα. Άρα επιδιώκει η κυκλοφοριακή ταχύτητα να είναι υψηλή μιας και θα αποδεικνύει πόσο ικανή είναι για να εισπράττει τις απαιτήσεις της. Επίσης είναι πολύ λογικό να επηρεάζεται η ρευστότητα της επιχείρησης από την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Ο δείκτης είναι:

$$\text{ΚΤ Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις (με πίστωση)}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων}} = \text{φορές/έτος}$$

Στον αριθμητή αν και αναγράφονται οι πωλήσεις που γίνονται μόνο με πίστωση, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν όλων των ειδών τις πωλήσεις είτε έχουν γίνει με πίστωση είτε όχι. Το αποτέλεσμα αυτού όμως είναι να μην αντικατοπτρίζεται σωστά η πραγματική εικόνα της επιχείρησης καθώς ο αριθμοδείκτης βγαίνει υπερεκτιμημένος. Πάντως ανάλογα τον κλάδο στον οποίο εντάσσεται η επιχείρηση μπορούμε εύκολα να μάθουμε εάν οι πωλήσεις της προέρχονται κυρίως με πίστωση ή όχι. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου πωλούν περισσότερο σε πελάτες οι οποίοι χρησιμοποιούν μετρητά, ενώ οι χονδρικού εμπορίου επιχειρήσεις πωλούν σε επιχειρήσεις και έτσι χρησιμοποιείται περισσότερο η πίστωση. Αντί για τις απαιτήσεις τέλους χρήσης χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των απαιτήσεων καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσης καθώς το πρώτο δεν αντιπροσωπεύει σωστά τις απαιτήσεις και αφορά μια και μόνο στιγμή στη διάρκεια της χρήσης. Ο μέσος όρος απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$M. O. \text{ Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις Αρχής} + \text{Απαιτήσεις Τέλους}}{2}$$

Συχνά οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν πελάτες για τους οποίους δεν είναι σίγουροι πως θα πληρώσουν τις οφειλές τους, γι αυτό είναι πολύ σημαντικό να μην περιλαμβάνονται οι απομειώσεις για επισφαλείς απαιτήσεις στον δείκτη. Με βάση τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων η επιχείρηση μπορεί να υπολογίσει σε πόσες μέρες θα εισπράξει τις απαιτήσεις της από τη στιγμή που έγινε η πώληση. Ο τύπος είναι:

$$\text{Διάρκεια Απαιτήσεων (σε ημέρες)} = \frac{365}{KT \text{ Απαιτήσεων}}$$

Αν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη είναι υψηλό τότε δείχνει πως η επιχείρηση εισπράττει σύντομα τις απαιτήσεις που έχει.

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των φορών που εξοφλούνται οι υποχρεώσεις στους προμηθευτές οι οποίες αφορούν αγορές που έχει κάνει η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης είναι:

$$KT \text{ Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος Όρος Εμπορικών Υποχρεώσεων}} = \text{φορές/έτος}$$

Ο εξωτερικός αναλυτής δεν είναι σε θέση ούτως ώστε να γνωρίζει το ακριβές ύψος των αγορών που έχει πραγματοποιήσει η εκάστοτε επιχείρηση. Άρα θα πρέπει βάσει του παρακάτω τύπου να υπολογίσει τις αγορές.

$$\text{Αγορές Χρήσης} = \text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Αποθέματα τέλους} - \text{Αποθέματα αρχής}$$

Επίσης αντί για τις αγορές στον αριθμητή μπορεί να μπει και το Κόστος Πωληθέντων αφού όμως πρώτα έχουν αφαιρεθεί οι αποσβέσεις και τα έξοδα που έχουν πληρωθεί με μετρητά. Ο αναλυτής όμως δεν μπορεί να γνωρίζει το ύψος των εξόδων που έχουν πληρωθεί μετρητοίς με συνέπεια το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη να είναι διαφορετικό από το πραγματικό. Από τον παραπάνω αριθμοδείκτη προκύπτει η

περίοδος όπου η επιχείρηση απολαμβάνει την πίστωση που έχει αποκτήσει. Αυτή η περίοδος υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Διάρκεια Υποχρεώσεων σε προμηθευτές (σε ημέρες)} = \frac{365}{KT \text{ Προμηθευτών}}$$

Μια χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών δείχνει πως η επιχείρηση καθυστερεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Έτσι οι επιχειρήσεις προσπαθούν όσο γίνεται να μεγαλώσουν τη διάρκεια πίστωσης γνωρίζοντας όμως ότι δεν θα δέχονται τις εκπτώσεις που ενδεχομένως θα δεχόντουσαν αγοράζοντας με μετρητά. Μπορεί εύκολα να γίνει σύγκριση ανάμεσα στην κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών και στην αντίστοιχη των απαιτήσεων. Εάν αυτή των απαιτήσεων είναι υψηλότερη από την πρώτη, αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση δέχεται μεγαλύτερη πίστωση από αυτή που δίνει στους πελάτες της. Έχοντας ως κύριο μέλημα τη ρευστότητα αυτό είναι καλό γιατί εισπράττει πολύ πιο γρήγορα και αντιθέτως εξοφλεί αργότερα τις υποχρεώσεις της. Με λίγα λόγια οι πελάτες της πληρώνονται από τους προμηθευτές της.

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης αυτός βοηθά την επιχείρηση να μάθει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης που διαθέτει. Αν ο δείκτης είναι υψηλός σημαίνει πως το εκμεταλλεύεται σωστά και έτσι γίνεται πιο αποδοτική. Επίσης μπορεί να σημαίνει πως το κεφάλαιο κίνησης είναι χαμηλό και έτσι γεννάται το ερώτημα για πόσο καιρό ακόμα θα μπορεί η εκάστοτε επιχείρηση να χρηματοδοτεί τις πωλήσεις που θα έχει στο μέλλον. Έχει άμεση σχέση δηλαδή με το αν υπάρχει η απαιτούμενη ρευστότητα στην επιχείρηση ή όχι. Ο τύπος είναι:

$$KT \text{ Κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{M.O. \text{ Κεφαλαίου Κίνησης}} = \text{φορές/έτος}$$

Για να βρεθεί ο μέσος όρος του κεφαλαίου κίνησης προσθέτονται τα κεφάλαια κίνησης αρχής και τέλους και στη συνέχεια το άθροισμα διαιρείται με το δύο.

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσο ικανή είναι η επιχείρηση να δημιουργεί πωλήσεις βασιζόμενη στο Πάγιο Ενεργητικό της. Εάν ο δείκτης είναι υψηλός φαίνεται πως η επιχείρηση χρησιμοποιεί πολύ σωστά το πάγιο ενεργητικό της. Ο τύπος είναι:

$$KT \text{ Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

8.4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Είναι γνωστό πως η αποδοτικότητα σχετίζεται με την ικανότητα που έχει η επιχείρηση στην προσπάθεια της να δημιουργήσει κέρδη. Όλες οι επιχειρήσεις με αυτόν τον σκοπό δημιουργούνται, τη μεγιστοποίηση των κερδών τους, κάτι το οποίο επιθυμούν πολύ και οι μέτοχοι. Ορθολογικός μέτοχος λέγεται οποιοσδήποτε μέτοχος θέλει να επενδύσει σε μια επιχείρηση από την οποία θα αποκομίσει το μεγαλύτερο δυνατό όφελος, και παράλληλα θα αναλάβει και το μικρότερο κίνδυνο για αυτήν την επένδυση. Έτσι προκύπτει το συμπέρασμα πως επενδύσεις με υψηλό κίνδυνο θα πρέπει να προσφέρουν μεγαλύτερη απόδοση, σαν αντιστάθμισμα. Η δημιουργία κερδών δεν ενδιαφέρει μόνο τους μετόχους αλλά και τους δυνητικούς μετόχους που έχουν ως σκοπό την επένδυση, τη διοίκηση της επιχείρησης για να βλέπουν την αποτελεσματικότητα της δουλειάς τους, τους εργαζόμενους για να γνωρίζουν σε τι κατάσταση είναι η επιχείρηση ούτως ώστε να ξέρουν αν θα έχουν πρόβλημα στη δουλειά τους και φυσικά τους πιστωτές για να αποφασίζουν αν θα μπορούν να δανείσουν στην εν λόγω επιχείρηση χωρίς να φοβούνται μη χάσουν τα χρήματά τους.

Εν κατακλείδι, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εκτός της μέτρησης της οικονομικής αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, εξυπηρετούν κι άλλους σκοπούς. Για αρχή φανερώνει σε τι βαθμό είναι η επιχείρηση αποτελεσματική και ικανή. Ακόμα οι δείκτες αυτοί προβλέπουν τη μακροχρόνια χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης, καθώς κι αν θα μπορεί να λειτουργεί στον ίδιο βαθμό περίπου και μελλοντικά. Τέλος οι υπεύθυνοι της επιχείρησης τους χρησιμοποιούν για τις συγκρίσεις και τις αξιολογήσεις που θέλουν να κάνουν πάνω στη διοίκηση της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ο διασημότερος για να μετρηθεί η αποδοτικότητα. Πιο συγκεκριμένα μετράει την αποδοτικότητα που διακρίνει το σύνολο των κεφαλαίων (ξένα και ίδια) που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης αυτός καλείται και Αποδοτικότητα Ενεργητικού από την άποψη ότι το σύνολο των κεφαλαίων χρηματοδοτούν το Ενεργητικό. Ο τύπος είναι:

$$\text{ΑΣΚ (ROA)} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Μέσος Όρος Ενεργητικού}} * 100$$

Πολλοί μελετητές θεωρούν πως είναι προτιμότερο στον αριθμητή να είναι τα καθαρά κέρδη συν τους χρεωστικούς τόκους. Έτσι με την άποψη αυτή ο τύπος γίνεται:

$$\text{ΑΣΚ (ROA)} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους} + \text{Χρεωστικοί Τόκοι} * (1 - \Phi\text{Σ})}{\text{Μέσος Όρος Ενεργητικού}} * 100$$

Όπου ΦΣ: φορολογικός συντελεστής.

Η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει τον φορολογικό συντελεστή που αναγράφεται στην ισχύουσα φορολογία είτε διαφορετικά να υπολογίσει τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή μέσω του εξής τύπου:

$$\text{Πραγματικός φορολογικός συντελεστής} = \frac{\text{Φόρος Εισοδήματος}}{\text{Κέρδη προ φόρων}}$$

Συνήθως η διαφορά ανάμεσα στον νόμιμο και στον πραγματικό φορολογικό συντελεστή προκύπτει από την διαφορά που υπάρχει μεταξύ φορολογητέου και λογιστικού αποτελέσματος χρήσης.

Επίσης, επειδή οι μελετητές δυσκολεύονταν να αποφασίσουν αν στον παρανομαστή του δείκτη θα έπρεπε να χρησιμοποιηθεί το ενεργητικό αρχής ή το ενεργητικό τέλους, αποφάσισαν να χρησιμοποιήσουν τον μέσο όρο του ενεργητικού έτσι ώστε να συγκρίνονται τα κέρδη που προέκυψαν κατά τη διάρκεια όλης της χρήσης με τα κατά μέσο όρο κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν στο ίδιο διάστημα. Ο μέσος όρος του ενεργητικού προκύπτει από τον τύπο:

$$\text{Μέσος όρος Ενεργητικού} = \frac{\text{Ενεργητικό Αρχής} + \text{Ενεργητικό Τέλους}}{2}$$

- Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού

Υπάρχει η πεποίθηση πως τα επενδυμένα κεφάλαια πρέπει να αποτελούνται από τα ίδια κεφάλαια και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή τα κεφάλαια που έχουν δεσμευτεί, κι αυτό διότι οι επενδύσεις πρέπει να χρηματοδοτούνται από τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, και αντιθέτως τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια να χρησιμοποιούνται για τις άμεσες ανάγκες της επιχείρησης. Έτσι πρέπει να διακρίνεται το σύνολο του Ενεργητικού με το καθαρό Ενεργητικό. Ο τύπος του δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{IK} + \text{ΜΥ}} * 100$$

Όπου:

IK= Ίδια Κεφάλαια

ΜΥ= Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

- Αποδοτικότητα Πωλήσεων & Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Μέσα από αυτόν τον δείκτη υπολογίζεται το ποσοστό των καθαρών πάντα κερδών της χρήσης επί τις αντίστοιχες πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερη αποδοτικότητα πωλήσεων έχει μια επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο κέρδος θα έχει για κάθε μονάδα που πουλά. Περαιτέρω, η επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την αποδοτικότητα των πωλήσεων της είτε πουλώντας περισσότερες μονάδες χωρίς όμως να αυξάνει το κόστος αυτών των μονάδων παράλληλα, είτε αυξάνοντας την τιμή πώλησης των μονάδων χωρίς όμως να μειώνεται η ζήτηση τους παράλληλα.

Επίσης υπάρχει και το Μικτό Περιθώριο Κέρδους που μετράει και αξιολογεί τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων και γενικά το πόσο αποτελεσματικές είναι οι ενέργειες που κάνουν οι διοικήσεις. Για παράδειγμα μια τέτοια ενέργεια είναι οι τρόποι με τους οποίους η επιχείρηση θα καταφέρει να μειώσει το κόστος της. Ο δείκτης αυτός όμως δεν προσφέρει ασφαλή συμπεράσματα για το πόσο αποδοτική είναι η επιχείρηση. Σε περίπτωση που τα μικτά κέρδη είναι περισσότερα των δαπανών τότε είναι λογικό πως θα υπάρχουν καθαρά κέρδη. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Εάν το αποτέλεσμα του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους είναι υψηλό τότε αυτό σημαίνει πως οι επιχειρήσεις μπορούν να καλύπτουν τα λειτουργικά τους κόστη. Ενώ επιχειρήσεις που έχουν χαμηλό Μικτό Περιθώριο Κέρδους προσπαθούν να αυξήσουν τον όγκο των πωλήσεων και το μερίδιο αγοράς που έχουν έναντι των ανταγωνιστριών τους. Οι ανταγωνιστικοί κλάδοι σε μια οικονομία θέλουν δε θέλουν, έχουν χαμηλά περιθώρια κέρδους και οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την αύξηση της κερδοφορίας τους εκμεταλλεύοντας το ενεργητικό τους. Αντιθέτως, τα περιθώρια κέρδους των ολιγοπωλιακών και μονοπωλιακών κλάδων της οικονομίας είναι μεγαλύτερα.

Αντί για τον δείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους χρησιμοποιείται επίσης και ο δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους. Ο τύπος είναι:

$$\text{Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων \& τόκων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ένα υψηλό Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους βοηθά την επιχείρηση να καλύψει τους τόκους και τα συναφή της έξοδα ενώ δείχνει και στους πιστωτές της πως αξίζει να την εμπιστευτούν. Το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους σημειώνεται πως προκύπτει αν από το Μικτό Περιθώριο Κέρδους αφαιρεθεί το Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους.

- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

Οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων δίνουν πολύ μεγάλη σημασία στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη καθώς χάρη σε αυτόν μπορούν να βλέπουν την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων τους. Επειδή οι μελετητές δεν ήταν σίγουροι για το αν είναι σωστό να χρησιμοποιήσουν τα αρχικά ίδια κεφάλαια ή τα τελικά, αποφάσισαν πως είναι καλό να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος τους, που προκύπτει από τον τύπο:

$$\text{Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Αρχικά} + \text{Τελικά Ίδια Κεφάλαια}}{2}$$

Έτσι με την εύρεση του μέσου όρου των Ιδίων Κεφαλαίων ο τύπος του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων είναι ο εξής:

$$\text{AIK (ROE)} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων}} * 100$$

Αν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη είναι υψηλό τότε αυτό δείχνει στους διοικούντες την επιχείρηση πως τα ίδια κεφάλαια τους αποδίδουν πολύ καλά. Από την άλλη αν είναι χαμηλός ο δείκτης τότε η επιχείρηση δεν θα προσελκύει νέους επενδυτές καθώς δεν θα μπορούν να την εμπιστευτούν.

- Ανάλυση Du Pont

Ο F. Donaldson Brown το 1914 ήταν ο πρώτος που χρησιμοποίησε τη συγκεκριμένη ανάλυση, ο οποίος αποσκοπούσε να βρει πόσο κερδοφόρα είναι μια επιχείρηση. Τα δεδομένα για αυτή την ανάλυση αντλούνται τόσο από τον Ισολογισμό όσο και από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης. Με την ανάλυση Du Pont λοιπόν οι δείκτες ROE και ROA μπορούν να αναλυθούν με μεγαλύτερη ακρίβεια καθώς παίρνονται μεμονωμένα τα δεδομένα και όχι συνολικά όπως στους αρχικούς δείκτες. Φυσικά και αυτή η ανάλυση έχει κάποια πλεονεκτήματα και κάποια μειονεκτήματα. Τα θετικά από τη χρήση της είναι:

1. Είναι πολύ εύκολη η χρήση της από τα στελέχη της επιχείρησης.
2. Όπως είπαμε και πάνω χρησιμοποιεί πολλούς δείκτες και όχι μόνο έναν.
3. Μπορεί να γίνει μια εύστοχη σύγκριση με άλλους ανταγωνιστές.

Πέρα από τα θετικά έχει και αρνητικά τα οποία είναι:

1. Οι αριθμοί που εμφανίζονται στις καταστάσεις από τις οποίες λαμβάνονται τα δεδομένα μπορεί να μην είναι αξιόπιστοι.
2. Δεν αναφέρεται καθόλου το κόστος του κεφαλαίου.
3. Αν στην ανάλυση χρησιμοποιηθούν πλαστά στοιχεία τότε θα προκύψουν και πλαστά αποτελέσματα.

Ο δείκτης του ROA που χρησιμοποιείται για την ανάλυση είναι ο:

$$ROA = \left(\frac{ΚΚΜΦ}{ΛΕΙΤ.ΚΕΡΔΟΣ} * \frac{ΛΕΙΤ.ΚΕΡΔΟΣ}{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \right) * \left(\frac{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}{ΠΑΓΙΟ ΕΝ.} * \frac{ΠΑΓΙΟ ΕΝ.}{ΣΥΝ.ΕΝ.} \right)$$

και ο δείκτης ROE είναι:

$$ROE = \left(\frac{ΚΚΜΦ}{ΛΕΙΤ.ΚΕΡΔΟΣ} * \frac{ΛΕΙΤ.ΚΕΡΔΟΣ}{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \right) * \left(\frac{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}{ΠΑΓΙΟ ΕΝ.} * \frac{ΠΑΓΙΟ ΕΝ.}{ΣΥΝ.ΕΝ.} \right) * \left(\frac{ΣΥΝ.ΕΝ.}{ΙΚ} \right)$$

Όπου, ΚΚΜΦ = Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων

ΙΚ = Ίδια Κεφάλαια

8.4.4 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Όσοι μέτοχοι έχουν επενδύσει σε κάποια επιχείρηση ή σκοπεύουν να επενδύσουν χρησιμοποιούν αυτούς τους αριθμοδείκτες για να μάθουν ποια είναι η

κατάσταση της επιχείρησης. Με τη χρήση των επενδυτικών αριθμοδεικτών οι μέτοχοι αποφασίζουν πως θα μεριστούν τα κέρδη που μπορεί να έχουν στο τέλος της χρονιάς. Σημειώνεται πως καλούνται και αριθμοδείκτες αποτίμησης διότι σκοπός τους είναι η αποτίμηση κατά πρώτο λόγο της αξίας της επιχείρησης και κατά δεύτερο λόγο της αξίας που έχει η μετοχή. Στους βασικούς στόχους που έχει η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι να αποτιμηθεί και η αξία της επιχείρησης γιατί έτσι καθορίζεται η τιμή σε πιθανή αγορά ή πώληση κάποιας μετοχής.

Οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Ονομαστική Τιμή Μετοχής

Όταν ξεκινά να λειτουργεί μια επιχείρηση οι μέτοχοι δίνουν κάποια χρήματα για να αγοράσουν μια μετοχή, αυτά λοιπόν τα χρήματα αποτελούν την ονομαστική τιμή της μετοχής. Η ονομαστική τιμή μένει πάντα όπως είναι εκτός όμως αν η Γενική Συνέλευση των μετόχων αποφασίσει πως πρέπει να αλλάξει. Η τρέχουσα αξία της μετοχής δεν έχει καμία σχέση με την ονομαστική καθώς είναι διαφορετική. Ο τύπος είναι:

$$\text{Ονομαστική Τιμή Μετοχής} = \frac{\text{Μετοχικό Κεφάλαιο}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

- Λογιστική Αξία Μετοχής

Η λογιστική αξία της μετοχής αποτιμά τις μετοχές της επιχείρησης χρησιμοποιώντας μόνο τα στοιχεία από τις λογιστικές καταστάσεις που έχουν δημοσιευτεί. Στο τέλος κάθε χρήσης υπολογίζεται η αξία των συνολικών μετοχών μέσα από το ίδιο κεφάλαιο. Περαιτέρω το ίδιο κεφάλαιο δείχνει σε τι βαθμό συμμετέχουν οι μέτοχοι στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Ο τύπος είναι:

$$\text{Λογιστική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Το μετοχικό κεφάλαιο μαζί με τα αποθεματικά που μπορεί να έχουν δημιουργηθεί περιλαμβάνονται στα ίδια κεφάλαια και γι αυτόν τον λόγο η λογιστική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική τιμή. Για να συμβεί το αντίθετο θα πρέπει η επιχείρηση να εμφανίζει για μια σειρά ετών ζημιές κι έτσι να μειώνεται η αξία των ιδίων κεφαλαίων μέχρι που να φτάσουν σε σημείο μικρότερο και από την αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Πολύ σημαντικό επίσης είναι ότι η λογιστική αξία είναι βασισμένη σε στοιχεία του παρελθόντος που προέρχονται από τον ισολογισμό τα οποία είναι αποτιμημένα με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους και γι 'αυτό δεν αποτελεί αξιόπιστη μέθοδο για αποτίμηση.

- Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής

Η τιμή των μετοχών των επιχειρήσεων που είναι ενταγμένες στο Χρηματιστήριο αλλάζει κάθε μέρα κι αυτό οφείλεται στη προσφορά και τη ζήτηση

τους. Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι ένας τρόπος με τον οποίο μπορεί να αποτιμηθεί τόσο η μετοχή όσο και η επιχείρηση συνολικά γιατί μεταβάλλεται αποκλειστικά από την αγορά. Ο τύπος είναι:

$$\text{Χρηματιστηριακή Αξία} = \text{Χρηματιστηριακή Τιμή} * \text{Αριθμός Μετοχών}$$

Οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εφόσον είναι κερδοφόρες για αρκετά συνεχόμενα χρόνια περιμένουν πως θα έχουν καλά κέρδη και πως η διανομή μερίσματος θα είναι καλή. Από την άλλη αν μια επιχείρηση δεν έχει καλές ενδείξεις και περιμένει να καταγράψει ζημίες στο μέλλον τότε η χρηματιστηριακή τιμή θα δείχνει πως στο μέλλον τα ίδια κεφάλαια θα μειωθούν και είναι πολύ πιθανόν να είναι μικρότερα από τη λογιστική αξία της μετοχής. Η σχέση των δύο παραπάνω δίνεται από το δείκτη:

$$\frac{P}{BV} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}{\text{Λογιστική Αξία}}$$

- Κέρδη ανά μετοχή

Τα Κέρδη ανά Μετοχή αντιπροσωπεύουν τα κέρδη που αφορούν μία μόνο μετοχή. Είναι ένας δείκτης που δείχνει στους επενδυτές πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση γιατί όσο περισσότερα είναι τα κέρδη ανά μετοχή που υπάρχουν τόσο καλύτερα θα νοιώθουν οι επενδυτές για την επιλογή που έκαναν. Ο τύπος του δείκτη είναι:

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή (ΚΑΜ)} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Πολύ σημαντικό είναι να γνωρίζει κάποιος πως τα κέρδη ανά μετοχή δεν μπορούν να συγκριθούν με τα αντίστοιχα άλλων επιχειρήσεων γιατί πολύ απλά δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις τον ίδιο αριθμό μετοχών. Γι' αυτό καλό είναι να μην γίνονται αναλύσεις μεταξύ εταιρειών γιατί τα αποτελέσματα που θα προκύψουν θα είναι αναληθή. Τα κέρδη ανά μετοχή μπορούν να μεταβληθούν αν και εφόσον αυξηθεί ή μειωθεί ο αριθμός των μετοχών γιατί τα κέρδη θα διαιρούνται είτε σε μεγαλύτερο είτε σε μικρότερο αριθμό μετοχών.

Εφόσον τα κέρδη ανά μετοχή μειωθούν τότε φυσικό επακόλουθο είναι και η μείωση του μερίσματος. Άρα, είναι σίγουρο πως όταν θα αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο τότε θα πέσει η χρηματιστηριακή τιμή που έχει η μετοχή. Οι παλιοί μέτοχοι που δεν θα μπορέσουν να συνεισφέρουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα χάσουν και κάποιο ποσοστό από την ιδιοκτησία της επιχείρησης.

- Πολλαπλασιαστής Κερδών ή P/E ratio

Ο δείκτης αυτός θεωρείται ο πιο διάσημος όσον αφορά την αποτίμηση, και εκφράζει την επανείσπραξη του επενδυμένου κεφαλαίου. Η ονομασία Πολλαπλασιαστής Κερδών πηγάζει από την πιθανότητα κάποιος να θέλει να αγοράσει μια μετοχή δίνοντας για αυτήν το μεγαλύτερο μέρος των ετήσιων κερδών που έχει, πιστεύοντας πως αυτά θα υπάρχουν και μετά. Ο τύπος είναι:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Επιχειρήσεις οι οποίες έχουν υψηλούς δείκτες P/E σημαίνει πως είτε είναι πιθανό να μπορέσουν να αναπτυχθούν στο μέλλον με μεγαλύτερη ευκολία και άρα να έχουν και μεγαλύτερα κέρδη είτε υπάρχει υπερέτιμηση της τιμής της μετοχής. Αντιθέτως, τώρα επιχειρήσεις με χαμηλούς δείκτες P/E είτε δεν περιμένουν να έχουν υψηλά κέρδη στο μέλλον είτε υπάρχει υποτίμηση στην τιμή της μετοχής. Για να μπορούν οι επενδυτές να διακρίνουν τις υποτιμημένες από τις υπερετιμημένες μετοχές συγκρίνουν το λόγο P/E της επιχείρησης με τον αντίστοιχο του κλάδου. Εάν ο λόγος P/E της επιχείρησης είναι πιο χαμηλός τότε σημαίνει πως η μετοχή είναι υποτιμημένη και μπορεί να αυξηθεί μελλοντικά. Έτσι οι επενδυτές έχουν επιπλέον κίνητρο να αγοράσουν την μετοχή. Αν όμως ο λόγος P/E είναι υψηλότερος του αντίστοιχου του κλάδου τότε η μετοχή είναι υπερετιμημένη και οι επενδυτές αποφεύγουν την επένδυση.

- Μέρισμα ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι αξία μερίσματος αντιστοιχεί σε μια μετοχή. Ο τύπος είναι:

$$\text{Μέρισμα ανά Μετοχή} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Ανάλογα πόσες μετοχές έχει μια επιχείρηση τόσο θα είναι και το μέρισμα που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Έτσι ο δείκτης αυτός δεν χρησιμοποιείται για να συγκριθούν μεταξύ τους διαφορετικές επιχειρήσεις.

- Μερισματική Απόδοση (dividend yield)

Όλοι οι επενδυτές μέσα από τις μετοχές που κατέχουν και με βάση το ποσό που λαμβάνουν από τα μερίσματα, απολαμβάνουν μια απόδοση η οποία αποτελεί την μερισματική απόδοση. Οι αναλυτές που θα υπολογίσουν την μερισματική απόδοση θα πρέπει να έχουν στο νου τους τις τυχόν κατατιμήσεις ή συμπτώξεις που έχουν υποστεί οι μετοχές. Ο δείκτης αυτός βοηθά τον επενδυτή να καταλάβει αν η επένδυση τον συμφέρει. Επίσης ο επενδυτής μπορεί να συγκρίνει την απόδοση με αντίστοιχες άλλων μετοχών και να πάρει τις καλύτερες αποφάσεις. Η υψηλή μερισματική απόδοση επιδρά θετικά στη ζήτηση και παραπέρα στην τιμή της μετοχής. Ο τύπος είναι:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}$$

- Αριθμοδείκτης ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό διανέμεται ως μέρισμα χρήσης από τα καθαρά κέρδη, και αποτυπώνει την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Εάν το ποσοστό αυτό είναι υψηλό τότε η επιχείρηση και θα δώσει

μέρισμα στους μετόχους και θα παρακρατήσει κάποιο ποσοστό κερδών. Αντιθέτως ένα χαμηλό ποσοστό αντιπροσωπεύει τη χαμηλή μερισματική πολιτική που έχει η επιχείρηση. Ο τύπος για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}$$

8.4.5 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης ή Δομής Κεφαλαίων

Ο τρόπος με τον οποίο συντίθεται τα κεφάλαια μιας επιχείρησης καθώς και από που προέρχονται αυτά τα κεφάλαια φανερώνονται μέσω των αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης. Οι συγκεκριμένοι δείκτες μετρούν πόσα ίδια και πόσα ξένα κεφάλαια βρίσκονται στο παθητικό. Επιπλέον, εξετάζονται οι πηγές βραχυχρόνιας αλλά και μακροχρόνιας χρηματοδότησης που έχει η επιχείρηση, καθώς και η σχέση που έχουν τα κεφάλαια αυτά με κάποιες κατηγορίες του ενεργητικού.

Τα ξένα κεφάλαια είναι στη ουσία υποχρέωση της επιχείρησης. Αυτά λοιπόν, βοηθούν τις επιχειρήσεις στις ανάγκες που έχουν αλλά περιέχουν και κινδύνους. Η χρηματοοικονομική μόχλευση βοηθά την επιχείρηση να μεγαλώσει το Ενεργητικό της, να αυξήσει την κερδοφορία της και επίσης την βοηθά να δει πόσο αποδοτικά είναι τα ίδια κεφάλαια της. Πέραν αυτών όμως αναφέραμε και κινδύνους που μπορεί να δημιουργηθούν. Πιο συγκεκριμένα η επιχείρηση δημιουργεί υποχρεώσεις τις οποίες πρέπει να εξοφλήσει. Έτσι θα είναι δύσκολο για την επιχείρηση να εξοφλήσει όλες αυτές τις υποχρεώσεις είτε κατά ένα ποσοστό είτε ακόμα χειρότερα συνολικά. Αν δεν μπορέσει επομένως η επιχείρηση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της τότε είναι πιθανόν να προσπαθήσει να ρευστοποιήσει κάποια περιουσιακά της στοιχεία, ενώ σε πιο ακραίες περιπτώσεις μπορεί να χαθεί ο έλεγχος από τους μετόχους ενώ μπορεί ακόμα και να έρθει η πτώχευση.

Από όλα τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως για να επιβιώσει μια επιχείρηση θα πρέπει να έχει την κατάλληλη χρηματοδοτική δομή. Έτσι η ανάλυση αυτών των δεικτών κρίνεται αναγκαία για να καθοριστεί η καλύτερη σχέση που μπορεί να υπάρξει ανάμεσα στα ίδια και τα ξένα κεφάλαια και στο τέλος να εκτιμηθεί η βιωσιμότητα.

Οι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ιδίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο το σύνολο του Ενεργητικού καλύπτεται από την καθαρή θέση. Εάν το αποτέλεσμα που θα προκύψει από τον υπολογισμό είναι υψηλό τότε αυτό σημαίνει πως οι μέτοχοι και οι πιστωτές μπορούν να νοιώθουν ασφαλείς. Ο τύπος είναι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Αριθμοδείκτης Ξένων προς τα Συνολικά Κεφάλαια

Συμπληρωματικός του παραπάνω δείκτη είναι αυτός που δείχνει πόσο επιβαρύνεται η επιχείρηση από τυχόν δάνεια και πιστώσεις που έχει αποκτήσει. Αν η επιχείρηση επιβαρύνεται πολύ τότε προκύπτει το ερώτημα για το αν θα μπορέσει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις που έχει δημιουργήσει αλλά και αν θα επηρεαστεί η βιωσιμότητα της. Ακόμα, ο υψηλός δείκτης θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τους πιστωτές και να μην δανειοδοτούν επιχειρήσεις καθώς το ρίσκο θα το λάβουν αυτοί και όχι οι μέτοχοι. Αντιθέτως αν οι πιστωτές εντοπίσουν πως το αποτέλεσμα αυτού του τύπου είναι χαμηλό τότε θα νοιώσουν ασφάλεια και θα μπορέσουν να δανειοδοτήσουν. Ο τύπος είναι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Αριθμοδείκτης Κερδών προ φόρων και τόκων προς Έξοδα από τόκους

Ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται πολύ σοβαρά από τους επίδοξους δανειστές των επιχειρήσεων πρώτου αποφασίζουν να τις χρηματοδοτήσουν. Σημειώνεται πως ως δανειστές εννοούνται κατά κύριο λόγο οι τράπεζες. Ο τύπος είναι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ΚΠΦΤ προς Τόκοι έξοδα} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Τόκοι έξοδα}}$$

- Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο τα ξένα κεφάλαια καλύπτονται από τα ίδια κεφάλαια. Εάν ο δείκτης είναι από 2 και πάνω τότε αυτό δείχνει πως η επιχείρηση βασίζεται στα ξένα κεφάλαια της. Δείκτης ίσος με το 1 δείχνει πως τα δύο μεγέθη είναι ίσα, ενώ δείκτης κάτω του 1 δείχνει πως η επιχείρηση λειτουργεί βασιζόμενη στα ίδια κεφάλαια. Καλό είναι ο δείκτης να είναι χαμηλός για να μπορούν οι δανειστές να δανειοδοτούν ευκολότερα. Ο τύπος είναι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

- Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς τη Χρηματιστηριακή Αξία

Επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο συνήθως προτιμούν αυτόν τον δείκτη, διότι η χρηματιστηριακή αξία που έχει το ίδιο κεφάλαιο δεν εκφράζεται σε όρους ιστορικού κόστους αλλά σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Επιπλέον προσθέτονται οι προσδοκίες μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών που θα ενισχύσουν τις πιθανότητες να εκπληρωθούν οι υποχρεώσεις μελλοντικά. Υπάρχει όμως και το μειονέκτημα να μεταβληθεί η χρηματιστηριακή αξία με συνέπεια να

υπερτιμηθεί η τρέχουσα αξία του ίδιου κεφαλαίου για δύο λόγους, είτε επειδή οι προσδοκίες είναι φιλόδοξες είτε επειδή το Ενεργητικό θα υπερτιμηθεί. Ο τύπος είναι:

$$\text{Ένα Κεφάλαιο προς Χρηματιστηριακή Αξία} = \frac{\text{Ένα Κεφάλαιο}}{\text{Χρηματιστηριακή Αξία}}$$

8.5 Προβλήματα χρήσης των αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες σαφώς αποτελούν έναν σημαντικό τρόπο ανάλυσης. Παρ' όλα αυτά όμως, στην προσπάθεια να υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες μπορεί να υπάρξουν προβλήματα. Σε περίπτωση που ο αναλυτής δεν αντιμετωπίσει εγκαίρως αυτά τα προβλήματα τότε θα υπάρξουν συνέπειες με πιο συνηθισμένη τις παραπλανητικές τιμές που δημιουργούνται. Οι σημαντικότερες αιτίες για τις οποίες δημιουργούνται τα προβλήματα είναι:

- Στους δείκτες μπορεί να υπάρχουν αρνητικοί αριθμητές ή παρονομαστές
- Οι λογιστικές ταξινομήσεις είναι λάθος
- Μπορεί να γίνει κάποιο λάθος στην καταχώρηση ή σε κάποιες παραμέτρους να επικρατήσουν ασυνήθιστες τιμές με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν ακραίες τιμές.
- Στους παρονομαστές χρησιμοποιούνται μεταβλητές των οποίων οι τιμές προσεγγίζουν το μηδέν.

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω προβλημάτων είναι καλό να χρησιμοποιούνται εναλλακτικοί δείκτες. Επίσης οι ακραίες τιμές που συναντώνται στις παραμέτρους μπορούν να διαγραφούν ή αλλιώς να διαγραφούν οι ίδιοι οι δείκτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι δύο μέθοδοι που αναλύθηκαν στην παρούσα εργασία είναι οι τρόποι με τους οποίους ο αναλυτής προσπαθεί να υπολογίσει την πορεία που έχουν οι τιμές των μετοχών για τις οποίες ενδιαφέρεται. Επίσης προσπαθεί να ενημερώνεται συνεχώς όσο γίνεται για ό,τι συμβαίνει μέσα στην χρηματιστηριακή αγορά αλλά και για οτιδήποτε μπορεί να την επηρεάσει. Αρκετοί οικονομολόγοι παλιά πίστευαν πως αν μπορούσαν να μελετήσουν και να προσδιορίσουν το κόστος που έχουν τα αγαθά, την προσφορά και τη ζήτηση που έχουν αλλά και τους πόρους που έχει μια οικονομία τότε θα είναι σε θέση να διαβάσουν και να μάθουν την αγορά. Καθώς τα χρόνια περνούσαν αυτή η θεωρία άρχισε και εξασθενούσε μιας και η αγορά γινόταν πια παγκόσμια. Αναλόγως την ψυχολογία των επενδυτών, αλλά και το τι μπορεί να συμβεί ανά πάσα στιγμή στον κόσμο, το χρηματοοικονομικό σύστημα μπορεί να επηρεαστεί. Για αυτούς τους λόγους οι οικονομολόγοι ξεκίνησαν να ψάχνουν για νέα εργαλεία, με τα οποία θα μπορούσαν να ξεπεράσουν τα παραπάνω προβλήματα. Επιστρέφοντας τώρα στις δύο μεθόδους κάθε αναλυτής ανάλογα με τη μέθοδο ανάλυσης που θα επιλέξει θα χρησιμοποιήσει και τα αντίστοιχα εργαλεία και μέσα με τα οποία θα προσπαθήσει να ερμηνεύσει την αγορά. Έτσι μπορούμε να διαπιστώσουμε πως οι δύο μέθοδοι δεν έχουν σκοπό να δείξουν πως η μία μέθοδος είναι καλύτερη της άλλης, αντιθέτως, ερευνούν το ίδιο θέμα που τους έχει ανατεθεί απλώς με διαφορετικό τρόπο.

Σκοπός των θεμελιωδών αναλυτών είναι να μελετήσουν την πορεία της μετοχής μιας επιχείρησης αλλά και της ίδιας της επιχείρησης. Η μελέτη γίνεται χρησιμοποιώντας τους θεμελιώδεις παράγοντες. Σύμφωνα με αναλύσεις έχει αποδειχτεί πως με τον καιρό η αγοραία τιμή της μετοχής προσεγγίζει την εσωτερική αξία που έχει. Έτσι οι αναλυτές πιστεύουν πως σύντομα η αγοραία τιμή θα φτάσει την εσωτερική αξία, αν και το πιο πιθανό είναι απλώς να καλυφθεί η διαφορά που υπάρχει μεταξύ τους. Έτσι ο αναλυτής με τη χρησιμοποίηση της θεμελιώδους ανάλυσης και μελετώντας τα δεδομένα που μπορεί να επηρεάσουν την εσωτερική αξία της μετοχής, προσπαθεί να δει πάνω κάτω πως θα κινηθεί η τιμή.

Κάποιοι μελετητές θεωρούσαν πως στη θεμελιώδη ανάλυση υπήρχαν σημαντικά κενά. Πίστευαν πως η τάση είναι το κλειδί για να δουν πως κινούνται οι μετοχές, και γι' αυτό δημιούργησαν την τεχνική ανάλυση. Άποψη αυτής της ανάλυσης λοιπόν είναι πως οι τιμές των μετοχών αυξάνονται ή μειώνονται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση που έχουν στην αγορά. Επίσης σημειώνεται πως δεν χρειάζεται να παρέμβει κανείς ούτως ώστε να βοηθήσει να αυξηθεί ή αντιθέτως να μειωθεί πιο γρήγορα η τιμή, και απλώς αφήνουν να κάνει τη δουλειά της από μόνη της η τάση. Οι τεχνικοί αναλυτές πιστεύουν πως οι θεμελιώδεις παράγοντες είναι ανούσιοι και δεν μπορούν να τους βοηθήσουν να δουν πως κινούνται οι μετοχές.

Καταλήγουμε λοιπόν πως κάθε ανάλυση έχει τα υπέρ και τα κατά της. Σκοπός τους όμως είναι να βοηθήσουν τον αναλυτή-επενδυτή να πάρει την καλύτερη δυνατή επενδυτική απόφαση, απλώς κάθε μέθοδος ανάλυσης τον βοηθά με διαφορετικό

τρόπο και γι' αυτόν τον λόγο συνήθως το αποτέλεσμα διαφέρει. Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιεί τα διαγράμματα ενώ η θεμελιώδης τα λογιστικά και οικονομικά δεδομένα. Ανάμεσα στις δύο μεθόδους επικρατεί μεγάλη διαμάχη ή για την ακρίβεια οι υποστηρικτές των μεθόδων έχουν απλώς διαφορετικές απόψεις. Παλιά οι επενδυτές συνήθιζαν να αγοράζουν τις μετοχές που ήθελαν και μετά απλώς να τις διατηρούν όπως είναι καθώς ήξεραν πως η φύση της οικονομίας τότε είναι τέτοια που τους έδινε αυτό το δικαίωμα γιατί έβγαζαν κέρδος. Αυτό απέδιδε αλλά τα χρόνια περνούσαν με αποτέλεσμα οι οικονομίες να μεγαλώνουν και μαζί τους να μεγαλώνουν και να αυξάνονται και οι παράγοντες που μπορούσαν να επηρεάσουν τις μετοχές και γι' αυτόν τον λόγο απέφευγαν να τις κρατούν απλά. Έτσι οι αναλυτές στράφηκαν στα διαγράμματα και σε συνδυασμό με τους υπολογιστές που είχαν ανακαλυφθεί βοήθησαν στο να διαδοθεί παντού η τεχνική ανάλυση. Αναλυτικά οι διαφορές ανάμεσα στις δύο μεθόδους είναι:

- Η τεχνική ανάλυση έχει τη δυνατότητα να βρει πότε είναι η σωστή στιγμή για να αγοράσει ή να πουλήσει κάποιος μια μετοχή. Η θεμελιώδης ανάλυση από την άλλη αρκείται μόνο στο να ψάξει και να βρει την υποτιμημένη μετοχή. Έτσι οι χρήστες της τεχνικής ανάλυσης έχουν το προβάδισμα να αγοράσουν τη σωστή μετοχή. Μέχρι όμως να βρουν αυτή την μετοχή δεν θα αγοράσουν κάποια άλλη, αντιθέτως θα έχουν υπομονή για να βρουν την καλύτερη.
- Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως ένα από τα προβλήματα της θεμελιώδους ανάλυσης είναι ότι οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρουσιάζονται πάντα με τον ίδιο τρόπο. Αυτό δεν συμβαίνει στην τεχνική ανάλυση γιατί εκεί υπάρχουν οι δείκτες οι οποίοι αναλύονται βάσει των μαθηματικών, οπότε αφού αναλυθούν το αποτέλεσμα που θα βγει είναι ένα και δεν αλλάζει, όπως επίσης και η ερμηνεία του αποτελέσματος είναι μία και συγκεκριμένη. Υπάρχουν φορές όμως που αναλυτές οι οποίοι δεν έχουν την ίδια πείρα με άλλους μπορεί να καταλήξουν σε διαφορετικά αποτελέσματα ακόμα κι αν χρησιμοποιούν τα ίδια διαγράμματα. Αυτό όμως δεν έχει να κάνει με κάποιο πρόβλημα της τεχνικής ανάλυσης.
- Ο επενδυτής που θέλει να κάνει μια ανάλυση για μικρό διάστημα θα χρησιμοποιήσει την τεχνική ανάλυση καθώς αυτή ειδικεύεται για βραχυπρόθεσμες αναλύσεις. Επίσης, οι κινήσεις που θα κάνει δεν θα πάρουν πολύ χρόνο γιατί τώρα πια με τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές θα δουν γρήγορα τα σημεία αντιστροφής στις βραχυπρόθεσμες πράξεις κι έτσι θα αποκομίσει γρήγορα και εύκολα κέρδη. Έχουν υπάρξει και μακροπρόθεσμοι επενδυτές που με τη βοήθεια της τεχνικής ανάλυσης κατάφεραν να μάθουν τα κατάλληλα σημεία για είσοδο ή έξοδο από την αγορά. Από την άλλη η θεμελιώδης ανάλυση είναι κυρίως εργαλείο των μακροπρόθεσμων επενδυτών, όπου θα τους πάρει πολύς χρόνος μέχρι να διαβάσουν και να αναλύσουν όλα τα στοιχεία που πρέπει προκειμένου να βγάλουν τα τελικά τους συμπεράσματα.

- Η μελέτη όλων των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης δεν είναι εύκολη, οι αναλυτές χρειάζονται πολύ χρόνο να διαθέσουν για τη μελέτη τους καθώς και να έχουν πολύ καλές γνώσεις που θα τους βοηθήσουν στην ανάλυση. Γι' αυτούς τους λόγους οι θεμελιώδεις αναλυτές δεν μπορούν να απασχοληθούν σε όποιους κλάδους θέλουν παρά μόνο σε κάποιους συγκεκριμένους. Η τεχνική ανάλυση από την άλλη έχει ως εργαλεία κάποιους συγκεκριμένους δείκτες οι οποίοι είναι ίδιοι για όλους τους κλάδους και για αυτόν τον λόγο οι τεχνικοί αναλυτές μπορούν να απασχοληθούν όπου θέλουν.
- Ο τεχνικός αναλυτής εάν θέλει να μελετήσει κάποια στοιχεία από το παρελθόν μπορεί να χρησιμοποιήσει τους δείκτες που προσφέρει η τεχνική ανάλυση και παράλληλα να δει και πόσο αποτελεσματικοί είναι αυτοί οι δείκτες. Τώρα πια με τους υπολογιστές να υπάρχουν παντού, οι επενδυτές έχουν τη δύναμη να υπολογίσουν την κερδοφορία τους. Μια τακτική που ακολουθούν οι επενδυτές και η οποία έχει δείξει πως είναι κερδοφόρα, δεν είναι σίγουρο πως θα συνεχίσει έτσι και μελλοντικά. Πάντως η αγορά δύσκολα διαφοροποιείται οπότε υπάρχει η πιθανότητα να υφίσταται κερδοφορία και στο μέλλον.
- Η τιμή της μετοχής έχει τη δύναμη να δώσει στον τεχνικό αναλυτή όλες τις πληροφορίες που χρειάζονται για να εκτιμηθεί η κατάσταση της αγοράς. Έτσι ο αναλυτής βασίζεται σε αυτήν και δεν ψάχνει να βρει κάποια επιπλέον πληροφορία. Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει με τον θεμελιώδη αναλυτή, γιατί η απόφαση που θα πάρει πρέπει να βασίζεται στα στοιχεία που έχει μελετήσει και σε πράγματα που έχουν συμβεί όλον αυτόν τον καιρό. Αυτό είναι άλλο ένα μειονέκτημα της θεμελιώδους ανάλυσης καθώς μπορεί να ξεφύγουν στον αναλυτή κάποια στοιχεία με αποτέλεσμα να παρεκκλίνει η τελική του απόφαση.
- Όταν αρχίσει η πτωτική πορεία των θεμελιωδών μεγεθών, η τεχνική ανάλυση «ειδοποιεί» τον επενδυτή, και αυτός με την σειρά του αποχωρεί από την αγορά για να μη χάσει τα κέρδη που έχει αποκτήσει. Αυτό είναι ένα πλεονέκτημα που προσφέρει η συγκεκριμένη ανάλυση καθώς οι επενδυτές νοιώθουν ασφαλείς πως δεν θα χάσουν τόσο εύκολα τα κέρδη τους.
- Ο τεχνικός αναλυτής μέσα από την τεχνική ανάλυση και τα διαγράμματα της δεν βλέπει μόνο τις κινήσεις των τιμών των μετοχών, αλλά βλέπει και την ψυχολογική κατάσταση στην οποία βρίσκονται οι επενδυτές από τους οποίους ασφαλώς και εξαρτάται η κίνηση της αγοράς. Ο αναλυτής είναι σε θέση να υπολογίσει πως θα κινηθεί η αγορά εφόσον διαβάσει σωστά και έγκαιρα τις κινήσεις που κάνουν οι επενδυτές. Τα παραπάνω η θεμελιώδης ανάλυση δυσκολεύεται να τα υπολογίσει και να δικαιολογήσει για πιο λόγο γίνονται αυτές οι αντίθετες κινήσεις.
- Κάθε επενδυτής δεν δέχεται τις πληροφορίες την ίδια στιγμή με τους άλλους. Κάποιος θα κινηθεί πιο γρήγορα και θα τις λάβει πρώτος και κάποιος άλλος πιο αργά με αποτέλεσμα να χάσει πολύτιμο έδαφος. Αυτό είναι ένα μείον της

τεχνικής ανάλυσης με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών να προσεγγίζουν σιγά σιγά τα νέα επίπεδα ισορροπίας. Η τεχνική ανάλυση παύει να είναι χρήσιμη στους αναλυτές όταν παρουσιάζονται στο προσκήνιο αποτελεσματικές αγορές, γιατί τότε η αγορά μπορεί πολύ εύκολα μέσα στις τιμές των μετοχών να προσθέτει και όλα τα στοιχεία που προκύπτουν από αυτήν. Έτσι αυτοί που για να κάνουν τις αναλύσεις τους ακολουθούν το δρόμο των παρελθοντικών τιμών δεν θα μπορούν να προβλέψουν τις μελλοντικές τιμές. Οι πληροφορίες που δεν τις περιμένει κανείς να έρθουν είναι ικανές να αλλάξουν εντελώς τις τιμές, αλλά όπως είπαμε δεν τις περιμένει κανείς, δηλαδή δεν ξέρει κανείς πότε και αν θα προκύψουν αυτές οι πληροφορίες καθώς και πόσο σημαντικό ρόλο θα έχουν πάνω στην αλλαγή της τιμής, με αποτέλεσμα η πρόβλεψη των αλλαγών που μπορεί να υποστούν οι τιμές των μετοχών να γίνεται αρκετά δύσκολη.

- Όπως προ είπαμε μια πετυχημένη από άποψη κέρδους τεχνική την οποία χρησιμοποιεί για παράδειγμα τώρα κάποιος επενδυτής, δεν είναι σίγουρο πως αν την χρησιμοποιήσει και στο μέλλον θα έχει τα ίδια αποτελέσματα. Η αγορά και ότι έχει να κάνει με αυτήν δεν αλλάζει πολύ ή τουλάχιστον δεν αλλάζει σε τέτοιο βαθμό που να δικαιολογεί μια αντίστοιχη αλλαγή στην τιμή της μετοχής. Όμως τα πάντα είναι πιθανά και σίγουρα ένας απρόβλεπτος παράγοντας παίζει μεγάλο ρόλο στο αν θα αλλάξει ή όχι η τιμή της μετοχής.
- Αν κάποιος αναλυτής χρησιμοποιεί μια τεχνική η οποία του αποφέρει πολλά κέρδη και οφέλη σιγά σιγά θα αρχίσει να γίνεται γνωστή στο ευρύτερο κοινό. Έτσι άλλοι αναλυτές θα την χρησιμοποιήσουν κι αυτοί με τη σειρά τους, και όσο περισσότεροι αρχίσουν να την χρησιμοποιούν τόσο αυτή η τεχνική θα φθίνει ώσπου να φτάσει σε σημείο να μην προσφέρει απολύτως τίποτα.
- Αναλυτές που χρησιμοποιούν τη διαγραμματική ανάλυση (μέρος της τεχνικής ανάλυσης) συνήθως καταλήγουν σε διαφορετικά αποτελέσματα κι έτσι παίρνουν και διαφορετικές αποφάσεις. Το διαφορετικό αυτό αποτέλεσμα είναι πολύ πιθανόν να προκύπτει από το πόσος έμπειρος είναι ο αναλυτής που χρησιμοποιεί αυτή την ανάλυση.
- Η τεχνική ανάλυση βοηθά τους μεγαλομετόχους και τους θεσμικούς επενδυτές να ενημερώνονται πρώτοι αλλά και πιο αναλυτικά για αυτά που συμβαίνουν στην επιχείρηση. Αυτά για τα οποία ενημερώνονται έχουν να κάνουν με την κατάσταση που βρίσκεται η επιχείρηση αλλά και με μελλοντικά σχέδια της.
- Ένας επενδυτής ιδιωτικού τομέα συνήθως δεν έχει πολλές μετοχές οπότε με την τεχνική ανάλυση περιμένει πότε θα είναι η κατάλληλη στιγμή για είσοδο ή έξοδο από την αγορά έτσι ώστε να πετύχει την καλύτερη απόδοση.

Διαβάζοντας όλα τα παραπάνω καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως και οι δύο μέθοδοι έχουν τη δυνατότητα με τα πλεονεκτήματά τους να βοηθήσουν τον αναλυτή

αλλά υπάρχει πάντα η πιθανότητα την οποία φυσικά και γνωρίζει να έρθει αντιμέτωπος με τα μειονεκτήματα των μεθόδων τα οποία συχνά οδηγούν τον αναλυτή σε πλαστά αποτελέσματα. Κάθε επενδυτής γνωρίζοντας τι ακριβώς θέλει να πετύχει αλλά και τι προσφέρει η κάθε μέθοδος αποφασίζει να πορευτεί με αυτήν που του ταιριάζει περισσότερο. Εννοείται πως το ιδανικό είναι να βρει τον τρόπο με τον οποίο θα μπορέσει να συνδυάσει τις δύο μεθόδους, ώστε εκεί που χωλαίνει η μία να έρχεται να βοηθάει η άλλη και το αντίθετο. Ο επενδυτής λοιπόν που θα το καταφέρει αυτό θα βγει πολύ κερδισμένος καθώς οι αναλύσεις του θα είναι πολύ πιο ακριβείς και αποτελεσματικές.

Ο επενδυτής για παράδειγμα που θα χρησιμοποιήσει και τις δύο μεθόδους θα μπορέσει να βρει με τη χρήση της θεμελιώδους ανάλυσης τις επιχειρήσεις για τις οποίες υπάρχει η πεποίθηση πως θα έχουν καλό μέλλον, και στη συνέχεια με την τεχνική ανάλυση να βρει πότε θα είναι η σωστή στιγμή για να αγοράσει κάποιες μετοχές από αυτές τις επιχειρήσεις. Έτσι ο επενδυτής θα μπορέσει να κάνει την καλύτερη επιλογή για επένδυση η οποία φυσικά θα του δώσει πολλά κέρδη. Το παραπάνω παράδειγμα δείχνει με λίγα λόγια για το τι μπορεί να προσφέρει ο συνδυασμός των δύο μεθόδων.

Για αναλύσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα μπορεί να πει κάποιος πως η τεχνική ανάλυση είναι ανώτερη της θεμελιώδους. Αυτό συμβαίνει γιατί χρησιμοποιούνται ήδη τα θεμελιώδη μεγέθη και παράλληλα δείχνει στον αναλυτή αν μπορεί να έχει προσδοκίες για τις μετοχές. Αλλά όπως ήδη προαναφέραμε, θα πρέπει να συνδυάζονται μεταξύ τους για το καλύτερο αποτέλεσμα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το πρώτο στοιχείο που χρήζει αναφοράς και ιδιαίτερης προσοχής είναι οι ραγδαίες εξελίξεις η ταχύτητα με την οποία διαφοροποιείται το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον.

Πρέπει να αναφέρουμε πως τόσο η οικονομία, όσο και η πολιτική αλλά και οι χρηματοπιστωτικές αγορές συνδέονται μεταξύ τους και λειτουργούν μαζί. Γενικότερα όμως διάφορες επιστήμες, όπως για παράδειγμα οι οικονομικές, οι φυσικές, οι ιατρικές κλπ. για να μπορέσουν και να διεξαγάγουν μια έρευνα και στη συνέχεια να πάρουν τις όποιες αποφάσεις απαιτούνται χρησιμοποιούν τη διαγραμματική ανάλυση.

Η τεχνική ανάλυση γεννήθηκε από τους επενδυτές και την ανάγκη τους ώστε να μπορούν να είναι σε θέση να μελετήσουν αυτό που λέγεται φαινόμενο της τάσης και μέσω αυτής να είναι σε θέση να μπορούν να προβλέπουν ενδεχομένως πιθανές μετακινήσεις των αξιογράφων.

Μέσα από τα διαγράμματα η τεχνική ανάλυση θέλει να μας δείξει τις κινήσεις που είχε κάνει το κάθε αξιόγραφο είτε αυτό ήταν σε σύντομο είτε ήταν σε μεγαλύτερο το χρονικό διάστημα, επίσης μας δείχνει πως κινείται στο παρόν αλλά και την πιθανή πορεία του στον μέλλον.

Επίσης πρέπει να αναφέρουμε πως είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές. Όσον αφορά την πολιτική, την οικονομική ανάλυση εκεί εφαρμόζεται η ανάλυση τάσεως προκειμένου να μπορούν να προκύπτουν συμπεράσματα και οι αρμόδιοι να μπορούν να πάρουν τις αποφάσεις όσον αφορά τη στρατηγική που θα ακολουθήσουν.

Απαραίτητο να αναφερθεί επίσης είναι το ότι η τεχνική ανάλυση λαμβάνει ιδιαίτερα υπόψη της τα στοιχεία της συμπεριφορικής οικονομικής και θεωρεί πως η ψυχολογία και τα συναισθήματα των επενδυτών παίζουν καθοριστικό ρόλο και αντικατοπτρίζονται στις αυξομειώσεις των τιμών και για το λόγο αυτό προσπαθεί στην ερμηνεία των φαινομένων να περιορίσει κατά το δυνατό την επίδραση της επίδρασης της ψυχολογίας στις μεταβολές της αγοράς, συγκεντρώνοντας την προσοχή τόσο στα διαγράμματα αλλά και στους σχηματισμούς που γεννιούνται στα ίδια. Άξιο επίσης αναφοράς και ιδιαίτερης σημασίας είναι πως αν η επιτυχία κάποιας μεθόδου πρόβλεψης των τιμών που αφορούν τα αξιόγραφα ανέρχεται στο 60% τότε, αυτή η μέθοδος είναι επιτυχημένη.

Από την πλευρά, τη θεμελιώδη την χρησιμοποιούν προκειμένου ο κάθε αναλυτής να είναι σε θέση να προβλέψει όχι την πραγματική αλλά την εσωτερική αξία όσον αφορά μια επένδυση, στηριζόμενος στο ότι η αγοραία τιμή κάποιου στοιχείου τις περισσότερες φορές κινείται προς την «εσωτερική αξία» ή διαφορετικά την «πραγματική αξία». Επίσης πρέπει να αναφέρουμε πως προβλέπει την τιμή ενός συναλλάγματος αλλά και τις τάσεις που θα έχει το συγκεκριμένο συνάλλαγμα εντός της αγοράς ενώ ταυτόχρονα αναλύει τις δεδομένες οικονομικές συνθήκες όπου ισχύουν εκείνη ακριβώς τη στιγμή αλλά και την πολιτική κυβερνητική που είναι τη δεδομένη χρονική στιγμή αλλά και τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες.

Όσον αφορά τη θεμελιώδη ανάλυση είναι ουσιαστικά μια μέθοδος για να εξετάσουμε μια εταιρεία υπό το πρίσμα κατά κύριο λόγο της ανάλυσης των

χρηματοοικονομικών της καταστάσεων αλλά και στην πρόβλεψη ότι με το πέρασμα του χρόνου θα έχει κερδοφορία. Πάντως στις περισσότερες περιπτώσεις χρησιμοποιείται από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες ενώ πάρα πολύ λίγες είναι αυτές που τη χρησιμοποιούν και δεν είναι στο χρηματιστήριο όπου εκεί η αξιολόγηση τους γίνεται και με διάφορους άλλους τρόπους.

Τέλος πρέπει να πούμε πως η θεμελιώδης σε σχέση με την τεχνική ανάλυση εστιάζει στη διαχρονική ανάλυση των οικονομικών και εν γένει διαχειριστικών στοιχείων και ιστορικών δεδομένων της επιχείρησης, σε αντίθεση με την τεχνική ανάλυση που ασχολείται και εστιάζει στο σχεδιάγραμμα της τιμής του αξιογράφου.

Το τελικό συμπέρασμα είναι πως η κάθε μέθοδος έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Ο εκάστοτε επενδυτής δεν γίνεται να την βλέπει το ίδιο όπως την βλέπει κάποιος άλλος, για αυτό ο καθένας χρησιμοποιεί αυτήν που θεωρεί περισσότερο κατάλληλη και στα μάτια του βλέπει περισσότερα θετικά και πλεονεκτήματα έναντι της άλλης. Αυτή η υποκειμενική θεώρηση που συνοδεύεται από μια πιθανώς αυθαίρετη επιλογή, αλλά και τα εμπειρικά δεδομένα οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η στρατηγική που συνιστάται είναι ο συνδυασμός των δύο μεθόδων προκειμένου να φέρουν καλύτερο αποτέλεσμα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Δελφάκης, Γ-Χ. 2010. Ανάλυση και επιλογή μετοχών με βάση τη θεμελιώδη ανάλυση. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Δημόπουλος, Δ. 1999. Τεχνική Ανάλυση: Πρακτικές Εφαρμογές, Αθήνα
- Κατσιαρέλη, Α. & Σαμπράκος, Ν. 2015. Τεχνική και θεμελιώδης ανάλυση: θεωρία και εφαρμογές. Πτυχιακή εργασία. Τ.Ε.Ι. Ηπείρου
- Kennedy, J., 2009. The ultimate Technical Analysis handbook. Elliott Wave International ebook from <http://www.elliottwave.com/wave/ClubTCC>
- Μαρτίνης, Γ. 2008. Η ψυχολογία των επενδυτών. Μεταπτυχιακή εργασία. Πανεπιστήμιο Πειραιώς
- Νιάρχος, Ν. 2004. Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα.
- Nison, S. 1991. Japanese candlesticks charting techniques. New York Institute of Finance, New York
- Παπαδέας, Π-Β. & Συκιανάκης, Ν. 2014. Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Εκδ Παπαδέα, Αθήνα
- Pilbeam, K. 2017. Διεθνής Χρηματοοικονομική. Εκδ Utopia, Αθήνα
- Τσιγκρή, Β. 2011. Θεμελιώδης ανάλυση μετοχών εισηγμένων στο Χ.Α.Α. Πτυχιακή εργασία. Α.Τ.Ε.Ι Κρήτης
- Tudela, F., 2008. The secret code of Japanese candlesticks. John Wiley & sons, London