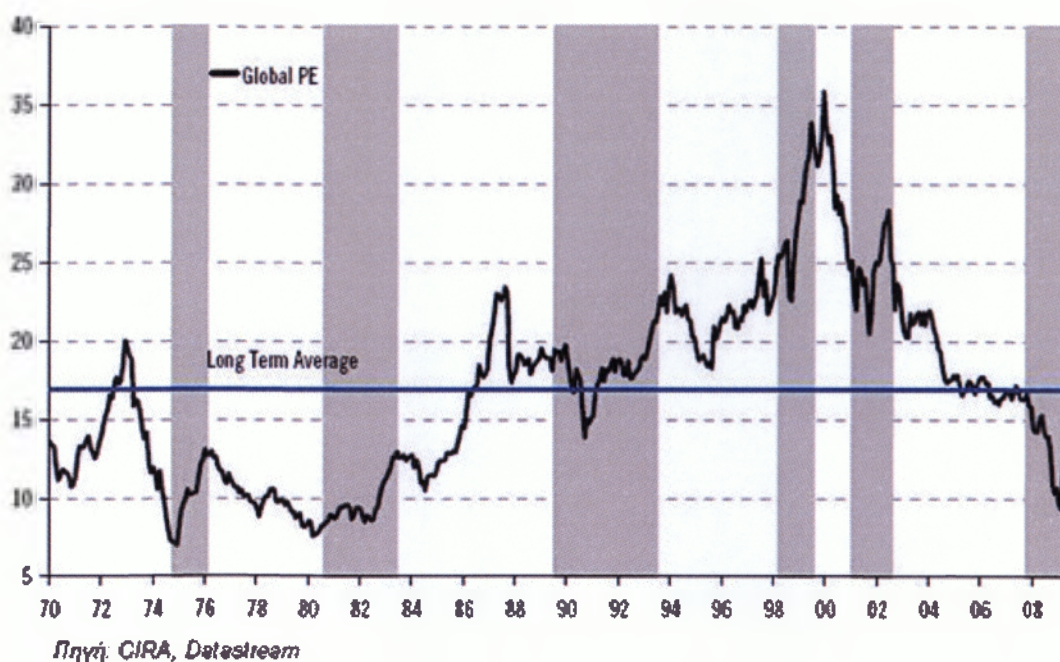


ΘΕΜΑ:

«ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΠΕΙΩΝ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ»



ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ: ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΜΟΥΤΣΙΟΣ
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΗΛΙΑΣ ΜΑΚΡΗΣ

Καλαμάτα 2010

Η παρούσα εργασία αφιερώνεται με μεγάλη αγάπη στην μνήμη του αδερφού μου Μάριου Μούτσιου και στην οικογένεια μου.

Επίσης αφιερώνεται στους όλους συμμετέχοντες για την τελειοποίηση της εργασίας αλλά προπάντων στον κύριο συντονιστή της εργασίας κύριο Ηλία Μακρή για την συνεχή προσήλωση στα ζητούμενα της εργασίας αλλά και στο ενδιαφέρον το μεγάλο που έδειξε προς το πρόσωπο μου για την επιμέλεια της σωστής απεικόνισης της εργασίας.

Ακόμη θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου στο Τ.Ε.Ι για την διδασκαλία τους στην εκμάθηση των οικονομικών.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	σελ.5
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1 . ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ.....	σελ.6
1.2 . ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ)	σελ.11
1.3. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	σελ.12
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ	
2.1. ΟΙ ΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ.....	σελ.18
2.2. ΕΡΜΗΝΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΗΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	σελ.22
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ (1929 – 1997 – 2008)	
3.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 1929.....	σελ.27
3.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 1997	σελ.30
3.3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2008	σελ.37
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ	
4.1. ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ	σελ.40
4.2. ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	σελ.46
4.3. Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	σελ.54
4.4. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	σελ.56
4.5. ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΑΧΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	σελ.61
4.6. ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ενός ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ << ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ β >> ή (beta)	σελ.68

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ
ΤΗΣ**

5.1. ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	σελ.71
5.2. ΠΟΙΑ ΦΑΙΝΟΜΕΝΑ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΤΗΚΑΝ	σελ.73
5.3. ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ	σελ.74
5.4. ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	σελ.77
5.5. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ	σελ.79
5.6. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΟΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	σελ.81
5.7. ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΠΑΓΙΔΕΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ, ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	σελ.84

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΟΡΕΙΑΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ**

6.1. ΤΙ ΟΝΟΜΑΖΟΥΜΕ ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ	σελ.95
6.2. ΛΟΓΟΙ ΥΠΑΡΞΗΣ ΕΝΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ	σελ.96
6.3. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ	σελ.97
6.4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.98
6.5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ (ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ) ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ	σελ.98
6.6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	σελ.122
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	σελ.125
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ.142

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα μελέτη έχει να κάνει με τις χρηματαγορές πως εξελίχθηκαν την περίοδο της οικονομικής κρίσης του 2008. Γίνεται μια παρουσίαση γενική των χρηματαγορών, όπως και των κυριότερων χρηματοπιστωτικών μέσων στην αγορά κεφαλαίου καθώς και μια συνοπτική περιγραφή των χρηματοπιστωτικών μέσων. Επίσης γίνεται μια συνοπτική περιγραφή των φάσεων της οικονομίας και πως οδηγείτε η οικονομία σε αυτές τις φάσεις. Ακόμη παρουσιάζεται μια συνοπτική ιστορική αναδρομή των σημαντικότερων οικονομικών κρίσεων όλων των εποχών δηλαδή το κραχ του 1929, την ασιατική οικονομική κρίση του 1997 που συμπαράσυρε μαζί της και το ελληνικό χρηματιστήριο το 1999 και τέλος την σημερινή οικονομική κρίση του 2008 που έπληξε τις αγορές του πλανήτη. Το κύριο θέμα της εργασίας μας είναι η ανάλυση της σημερινής οικονομικής κρίσης σε κάποιες επιλεγμένες χρηματαγορές του κόσμου όπου εκεί χρησιμοποιούμε πληροφορίες που δημοσιεύτηκαν από ειδικούς στον τύπο όπως και στο διαδίκτυο. Αναφέρουμε πολιτικές επενδύσεων για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου στην δίνη της οικονομικής κρίσης όπως και το πώς αντέδρασαν οι κυβερνήσεις για να μειωθεί αυτή η μεγάλη οικονομική κρίση. Στο τέλος αυτής της έρευνας γίνεται παρουσίαση της πορείας κάποιων επιλεγμένων αγορών του κόσμου για το πώς άρχισε αυτή η χρηματιστηριακή απαξίωση και που κατέληξε και από πότε άρχισε να εμφανίζονται τα σημάδια ανύψωσης των χρηματαγορών. Δηλαδή γίνεται μια ανάλυση της πορείας των κυριότερων χρηματιστηριακών δεικτών μιας χώρας με την μορφή γραφημάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ1. ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια περιγραφή της χρηματαγοράς του χρηματιστηρίου δηλαδή τι είναι. Επίσης γίνεται μια παρουσίαση των κυριότερων χρηματοπιστωτικών μέσων στην αγορά χρήματος αλλά και μια σύντομη περιγραφή για το τι είναι τα χρηματοπιστωτικά μέσα.

1.1. ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ

Την εποχή που βιώνουμε καθημερινώς υπάρχουν πολλοί παράγοντες που συνεχώς προσπαθούν να μας παρουσιάσουν έναν τρόπο πώς να κατευθύνουμε της σημερινές απόψεις μας σε μελλοντικές μας ιδιοκτησίες όπως ένα απλό παράδειγμα είναι και η γνώση που αποκομίζει ένα παιδί από τα πρώτα του χρόνια στο σχολείο έως κάποια στιγμή αποφασίζει τι θα ήθελε να σπουδάσει στο μέλλον έτσι ώστε από αυτήν την επιστήμη που θα ακολουθήσει και θα τελειοποιήσει θα δοθούν αμέσως επόμενα όπου θα είναι ή επαγγελματική καριέρα . Αυτό το παραπάνω παράδειγμα μας είναι ένας εύκολος και κατανοητός τρόπος για τον σημερινό σκεπτικισμό πολλών ανθρώπων και είναι και μία κατεξοχήν αρχή γιατί πρόκειται να ακολουθήσει αργότερα σε αυτήν την επιστημονική εργασία όπου αναφέρεται στην σημερινή οικονομική κατάσταση όπου είναι και εκείνο ένα μεγάλο θέμα με το παραπάνω παράδειγμα μας όπου και σε αυτήν την κατηγορία πολλοί άνθρωποι με τα τωρινά τους χρήματα προσπαθούν να προεξοφλήσουν τα μελλοντικά τους σχέδια.

Βέβαια όλα αυτά τα τωρινά χρήματα γίνονται μια στερεά βάση αρχής για έναν άνθρωπο για την εκπλήρωση των μελλοντικών αναγκών του και έτσι με μια αρχή για αυτά τα σχέδια για το άμεσο μέλλον θα κατευθυνθεί ανάλογα σε διάφορες επενδύσεις.

Το θέμα όμως είναι ότι αυτές οι επενδύσεις ένα μέρος από αυτές πραγματοποιείται σε διάφορες χρηματαγορές όπου αναγκάζουν κάποιον επενδυτή να μπορέσει να εκπληρώσει τις μελλοντικές υποχρεώσεις του. Τι είναι όμως αυτές οι χρηματαγορές; Που υπάρχουν; Πώς λειτουργούν; Τι στόχο έχουν; Ποιοι τις εκπροσωπούν; Και γιατί; Τι είδους επενδύσεις συμπεριλαμβάνουν; Και το κυριότερο γιατί παρουσιάζονται σαν επενδύσεις και όχι σαν κάτι το διαφορετικό;

Ας απαντήσουμε λοιπόν σε αυτές τις παραπάνω ερωτήσεις για το αντικείμενο των χρηματαγορών έτσι ώστε να αποδώσουμε με σαφήνεια στον αναγνώστη να κατανοήσει την λειτουργία των χρηματαγορών.

Χρηματαγορές είναι οι αγορές όπου διαπραγματεύεται χρήμα δηλαδή γίνεται η αγορά και η πώληση χρήματος μόνο σε αυτήν την κατάσταση το χρηματικό ποσό μπορεί να είναι εκφρασμένο σε τίτλους μετοχών, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ομόλογων, σε τίτλους πολύτιμων μετάλλων και σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία ανήκουν και σε χρηματιστηριακές αγορές αλλά και σε έξω χρηματιστηριακές αγορές.

Ποιες είναι όμως οι χρηματιστηριακές αγορές; Ποιος ο ρόλος τους; Τι επιδιώκουν και ποιοι παράγοντες συμμετέχουν σε όλη αυτήν την διαδικασία;

Σαν χρηματιστηριακές αγορές νοούνται οι αγορές όπου γίνεται η αγορά και η πώληση χρήματος όπως αναφέραμε και πιο πάνω δηλαδή οι χρηματιστηριακές αγορές υπάγονται έμμεσα στις χρηματαγορές. Ο ρόλος των χρηματιστηριακών αγορών είναι δηλαδή οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) σε κινητές αξίες και εμπορεύματα των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο της σύστασης και λειτουργίας τους διακρίνονται σε 1) επίσημα και 2) ελεύθερα.

1) Χρηματιστήρια Επίσημα

Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του.

Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία κλπ.).

2) Χρηματιστήρια Ελεύθερα

Αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ιδίων εταιριών και το Κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Τα Χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων και Χρηματιστήρια Αξιών.

Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων ονομάζονται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) εμπορευμάτων, όπως π.χ. σιταριού, βαμβακιού, ζάχαρης, σταφίδας, ρυζιού, καφέ, πολύτιμων μετάλλων, ναυλώσεις πλοίων κλπ.

Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα.

Στη χώρα μας λειτουργούν δύο Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925).

Χρηματιστήριο Αξιών καλούνται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων, π.χ. μετοχών Ανωνύμων Εταιριών, ομολογίες (ομολογιών, μετοχών) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια, καθ' ότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου και ο σκοπός μας παρουσιάζει ότι επιτυγχάνεται η εύκολη, γρήγορη και ασφαλής εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η διάδοση κινητών αξιών στο ευρύ αποταμιευτικό και γενικότερο επενδυτικό κοινό, πράγμα που συμβάλλει στη γρήγορη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της.

Επίσης ορθά έχει υποστηριχθεί από πολλούς ότι η υγιής ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη της Χώρας και συγχρόνως ένα δείκτη τόσο της οικονομικής ανάπτυξης όσο και της κοινωνικής προόδου μιας Χώρας.

Επίσης στο Χρηματιστήριο επιδιώκεται η σωστή διαδικασία εισχώρησης των μετοχών στην δευτερογενή αγορά και έτσι επιτυγχάνεται εύκολη άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις με την έκδοση μετοχών ή ομολογιών για την υλοποίηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων (επέκταση δραστηριότητας και εκσυγχρονισμού εξοπλισμού και εγκαταστάσεων κλπ.)

Έτσι, αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι δαπανηρότερος και πολλές φορές πολύ πειστικός, διότι πρέπει να

καταβληθούν οι τόκοι και να επιστραφεί ένα μέρος του δανειζόμενου κεφαλαίου (τοκοχρεολύσιο) σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα από την πραγματοποίηση κερδών από τις δανειζόμενες επιχειρήσεις.

Επίσης στο Χρηματιστήριο για εξεύρεση κεφαλαίων καταφεύγουν το Κράτος, οι Δήμοι, οι Δημόσιοι Οργανισμοί Κοινής Ωφέλειας για τη συγκέντρωση σημαντικών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση έργων (βασικής υποδομής κλπ.) που συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και κοινωνική πρόοδο της χώρας.

Στο Χρηματιστήριο δίνεται η εναλλακτική δυνατότητα στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα και ομολογίες) που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.

Ακόμη στο Χρηματιστήριο επιτυγχάνεται η συγκέντρωση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης των χρηματιστηριακών αξιών και η διαμόρφωση της πραγματικής τιμής τους. Το βασικό θέμα του Χρηματιστηρίου είναι και η Λειτουργία του. Η Λειτουργία του Χρηματιστηρίου χωρίζεται σε δύο μεγάλες κατηγορίες την Πρωτογενή Αγορά και την Δευτερογενή Αγορά.

1. Η Λειτουργία Πρωτογενούς Χρηματιστηρίου

Όπου οι εταιρείες μπορούν να συγκεντρώσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια για τις επιχειρήσεις τους με την έκδοση μετοχών (και άλλων χρεογράφων) σε επενδυτές.

2. Η Λειτουργία Δευτερογενούς Αγοράς

Όπου οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν και να πουλήσουν αυτές τις μετοχές σε τρέχουσες τιμές, όπως καθορίζονται στο χρηματιστήριο.

Μια εταιρεία που επιθυμεί να στήσει μια νέα επιχείρηση ή να επεκτείνει την υπάρχουσα επιχείρησή της μπορεί να συγκεντρώσει το κεφάλαιο που χρειάζεται είτε με δανεισμό χρημάτων είτε εκδίδοντας μετοχές σε επενδυτές.

Οι επενδυτές γίνονται μέτοχοι της εταιρείας, που σημαίνει ότι είναι συνιδιοκτήτες της εταιρείας και συμμετέχουν στα κέρδη και στην ανάπτυξή της.

Οι εταιρείες που επιθυμούν τη συναλλαγή των μετοχών θα πρέπει να εισαχθούν οι μετοχές τους στο χρηματιστήριο.

Για να γίνει αυτό, μια εταιρεία θα πρέπει να είναι αρκετά μεγάλη, ώστε να υφίσταται αγορά στις μετοχές της και θα πρέπει να συμφωνήσει να τηρεί τους κανόνες εισαγωγής οι οποίες, μεταξύ άλλων, απαιτούν απ' αυτήν να ενημερώνει το χρηματιστήριο για δραστηριότητές της και τακτικά να αναφέρει κέρδη και άλλες οικονομικές πληροφορίες.

Αφού εισαχθούν οι μετοχές μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο και έχει εκδώσει μετοχές σε επενδυτές, τότε οι μετοχές μπορούν να πουληθούν σε άλλους επενδυτές στο χρηματιστήριο.

Μεμονωμένα άτομα μπορούν να αγοράσουν μετοχές απευθείας μέσω μιας χρηματιστηριακής εταιρείας ή μπορούν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους με ένα διαχειριστή κεφαλαίου ή χρηματοοικονομικό οργανισμό, ίσως έναν που διαχειρίζεται διάφορα επενδυτικά κεφάλαια.

Η αγοραπωλησία των μετόχων λαμβάνει χώρα στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγής με προσωπικό στις χρηματιστηριακές εταιρείες να εισαγάγουν παραγγελίες αγοραπωλησίας εκ μέρους των επενδυτών.

Η αξία των μετοχών καθορίζεται από δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης, καθώς οι μεμονωμένοι επενδυτές και διαχειριστές κεφαλαίου αποφασίζουν σε τι τιμή θα αγοράσουν και θα πουλήσουν.

Οι μεμονωμένοι επενδυτές είναι σημαντικό μέρος της διαδικασίας καθώς ελέγχουν ένα μεγάλο ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου που επενδύετε στο χρηματιστήριο.

Το χρηματιστήριο παρέχει μια ευκαιρία στους επενδυτές να συνεισφέρουν και να επωφεληθούν από τις δραστηριότητες δημιουργίας πλούτου των εταιρειών και μ' αυτό τον τρόπο να συμμετέχουν στην ευρύτερη οικονομία.

Όταν αγοράζετε αγαθά ή υπηρεσίες από εταιρείες των οποίων έχουν εισαχθεί οι μετοχές στο χρηματιστήριο, συνεισφέρετε στην ανάπτυξή τους και παρέχετε την ευκαιρία για μεγαλύτερα κέρδη, τα οποία τους επιτρέπουν να πληρώσουν υψηλότερα μερίσματα σε μετόχους.

Για τους μεμονωμένους επενδυτές, ο πλούτος δημιουργείται με τη μορφή μερισμάτων και άλλα κέρδη εισοδήματος και κεφαλαίου από την πώληση μετοχών καθώς οι τιμές ανεβαίνουν.

Επωφελείται επίσης και η εταιρεία γιατί, αν υπάρχει έντονο ενδιαφέρον για τις μετοχές της, θα μπορέσει να συγκεντρώσει πρόσθετο κεφάλαιο όταν χρειαστεί στο μέλλον.

1.2. ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ)

Τα Χρηματοπιστωτικά μέσα όπως αναφέραμε και παραπάνω καλούνται όλα όσα περιλαμβάνονται στη στενή ή ευρύτερη έννοια του χρήματος.

Συνεπώς, χρηματοπιστωτικά μέσα είναι:

Τα τραπεζογραμμάτια (χαρτονομίσματα), αλλά και οποιοδήποτε αξιόγραφο που εκδίδουν το Δημόσιο, οι Τράπεζες, οι Δημόσιοι Οργανισμοί, καθώς και οι Επιχειρήσεις.

Αυτά όμως τα χρηματοπιστωτικά μέσα εκδηλώνουν την προθυμία αγοράς από τους επενδυτές και αυτή η αγορά χρήματος ή χρηματαγορά είναι η αγορά όπου προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι που όπως αναφέραμε προηγουμένως είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, έχουν μικρή χρονική διάρκεια λήξης και φέρνουν μικρό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή διαπραγματεύονται τίτλοι που σχετίζονται με τη ρευστότητα των οικονομικών μονάδων.

Έτσι, στην αγορά χρήματος οι επιχειρήσεις και οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί (ακόμη και το Δημόσιο) μπορούν είτε να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια κίνησης για να καλύψουν αντίστοιχα ταμειακά ελλείμματα ή να τοποθετήσουν προσωρινά (βραχυπρόθεσμα) τυχόν πλεονάσματα που έχουν κερδίζοντας τόκο.

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά χρήματος έχουν τα ακόλουθα γενικά χαρακτηριστικά:

- Χρονική διάρκεια μικρότερη του έτους (κυμαίνεται συνήθως από 24 ώρες μέχρι και ένα χρόνο).
- Η ρευστοποίησή τους είναι ευχερής-εύκολη.
- Παρουσιάζουν μικρό έως ανύπαρκτο κίνδυνο αθέτησης, κυρίως

διότι τα εκδίδουν δημόσιοι φορείς και επιχειρήσεις υψηλής φερεγγυότητας.

Η ιδιότητα του εκδότη τους και η μικρή χρονική διάρκειά τους εγγυώνται τη βέβαιη αποπληρωμή τους.

Τα βασικότερα χρηματοπιστωτικά μέσα των αγορών χρήματος είναι τα εξής:

- α) Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου
- β) Τα Ομόλογα του Δημοσίου διάρκειας μέχρι ενός έτους
- γ) Τα Πιστοποιητικά Καταθέσεως, που εκδίδονται από τις εμπορικές τράπεζες, συνήθως για μεγάλα χρηματικά ποσά και με

διαπραγματεύσιμο επιτόκιο

- δ) Εμπορικά Χρεόγραφα (ομόλογα), που εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρήσεις συνήθως, με μόνη εγγύηση την οικονομική επιφάνεια και φερεγγυότητα του εκδότη
- ε) Τα Γραμμάτια Τραπεζικής Αποδοχής, που εκδίδονται μεν από τις επιχειρήσεις, αλλά φέρουν την οπισθογραφημένη εγγύηση κάποιας τράπεζας.

Τέλος, την αγορά χρήματος τη διακρίνουμε σε οργανωμένη και μη οργανωμένη.

Στην οργανωμένη χρηματαγορά υπάρχουν οργανωμένες για το σκοπό αυτό επιχειρήσεις, όπως είναι οι Τράπεζες, τα Ταμειυτήρια κ.λ.π., που συγκεντρώνουν βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις παραχωρούν σαν βραχυπρόθεσμες πιστώσεις στις διάφορες επιχειρήσεις.

Η μη οργανωμένη αγορά χρήματος περιλαμβάνει όλες τις συναλλαγές που γίνονται μεταξύ των επιχειρήσεων και των προμηθευτών και πιστωτών της.

Συνεπώς στην αγορά χρήματος ο οποιοσδήποτε επενδυτής καθορίζει την επενδυτική φιλοσοφία του όπου θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε σε μετέπειτα κεφάλαια.¹

1.3. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ

Όπως αναφέραμε στο προηγούμενο υποκεφάλαιο για τα Κυριότερα Χρηματοπιστωτικά Μέσα στην Αγορά Χρήματος (Χρηματαγορά) αναφέραμε και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην Αγορά Χρήματος. Ο σκοπός όμως είναι να αναπτύξουμε και να αναλύσουμε κάποια χρηματοπιστωτικά μέσα που επιλέγουν οι επενδυτές. Η επιλογή των επενδυτών στην αγορά χρήματος είναι σε μια σύντομη περιγραφή στην παρακάτω ανάλυσή μας.

¹ Τα κεφάλαια που αναφέραμε παραπάνω όλες αυτές οι αναλύσεις που αναφέραμε έχουν αντληθεί το βιβλίο <<Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια>> τα Κεφάλαια 1 & 2.

Ομόλογα

Χρεωστικοί Τίτλοι που ενσωματώνουν υποχρέωση του εκδότη να καταβάλει στον κομιστή/ δικαιούχο σε καθορισμένο χρόνο συμφωνημένες παροχές. Οι εκδότες μπορεί να είναι κράτη, εταιρίες, τράπεζες, φορείς της τοπικής αυτοδιοίκησης κλπ.

Τα ομόλογα μπορεί να είναι σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου. Όταν το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο, η απόδοση των ομολόγων εξαρτάται από απλούς επιτοκιακούς δείκτες (π.χ. EURIBOR) ή / και από σύνθετους παράγοντες (σύνθετα ή δομημένα ομόλογα).

Οι βασικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τα ομόλογα είναι ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος αγοράς.

Έντοκα Γραμμάτια

Άυλοι χρεωστικοί τίτλοι που εκδίδονται συνήθως από κράτη, διατίθενται σε τιμή κάτω του άρτιου και δεν παρέχουν δικαίωμα εξόφλησης τοκομεριδίων αλλά την άρτια αξία τους (100%) στην προβλεπόμενη λήξη.

Μετοχές

Οι μετοχές αντιπροσωπεύουν ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου ανώνυμης εταιρίας. Παρέχουν στους μετόχους επενδυτές μερίδιο από τα κέρδη της εταιρίας με τη μορφή μερίσματος καθώς και σε ορισμένες περιπτώσεις, δικαίωμα ψήφου στις ετήσιες Γενικές Συνελεύσεις των μετοχών. Οι μετοχές εκτίθενται σε όλους τους κινδύνους που αναφέρονται αναλυτικά παρακάτω και κυρίως στον κίνδυνο ρευστότητας και στον κίνδυνο αγοράς.

Παράγωγα Χρηματοπιστωτικά Μέσα

Τα παράγωγα προϊόντα είναι χρηματοπιστωτικά εργαλεία των οποίων η τιμή παράγεται εξ' ολοκλήρου από την υποκείμενη αξία στην οποία βασίζονται. Η υποκείμενη αξία μπορεί να είναι εμπόρευμα, χρηματοοικονομικός τίτλος, ένας χρηματοοικονομικός δείκτης ή πιστωτικός κίνδυνος. Τα παράγωγα δημιουργούνται με στόχο να επιτρέψουν τη διαχείριση του περιουσιακού στοιχείου στο οποίο βασίζονται. Τα συνήθη παράγωγα προϊόντα περιλαμβάνουν τέσσερις βασικές κατηγορίες:

- Συμφωνίες ανταλλαγής (swaps)

- χρηματοοικονομικά δικαιώματα (options),
- συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και
- προθεσμιακά συμβόλαια (forwards).

Ο βασικός κίνδυνος των παραγώγων είναι αυξημένος κίνδυνος αγοράς λόγω της μόχλευσης που αυτά περιέχουν.

Επενδυτικά Προϊόντα Εγγυημένου Αρχικού Κεφαλαίου (Κεφάλαιο Plus)

Τα προϊόντα προστασίας αρχικού κεφαλαίου αποτελούν επένδυση με τη μορφή προθεσμιακής κατάθεσης ειδικού τύπου που παρέχει προστασία του αρχικού κεφαλαίου στη λήξη της και δυνατότητα μεγαλύτερης απόδοσης από τα απλά καταθετικά προϊόντα. Η απόδοσή τους εξαρτάται από την πορεία των οικονομικών δεικτών που συνδέονται με την επένδυση (π.χ. ισοτιμίες συναλλάγματος, χρηματιστηριακοί δείκτες, τιμές μετοχών, πιστωτικοί δείκτες κ.α.).

Οι βασικοί κίνδυνοι οι οποίοι σχετίζονται με τα προϊόντα προστασίας αρχικού κεφαλαίου είναι ο κίνδυνος αγοράς και ο πιστωτικός κίνδυνος.

Μερίδια ΟΣΕΚΑ

Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) αποτελούν μια αδιάσπαστη ομάδα περιουσίας πολλών δικαιούχων υπό κοινή διαχείριση τρίτου. Η περιουσία, το ενεργητικό δηλαδή του ΟΣΕΚΑ αποτελείται όπως προβλέπεται από το νόμο, από κινητές αξίες και μετρητά. Η περιουσία αυτή ανήκει εξ' αδιαίρετου στους συμμετέχοντες σε αυτήν ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που κατέχουν. Όσοι διαθέτουν μερίδια ΟΣΕΚΑ αποκαλούνται μεριδιούχοι. Οι μεριδιούχοι μπορούν να είναι φυσικά αλλά και νομικά πρόσωπα.

Οι βασικοί κίνδυνοι με τους οποίους συνδέονται τα μερίδια ΟΣΕΚΑ είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, και ο κίνδυνος αγοράς.

Εναλλακτικά Επενδυτικά Κεφάλαια – Hedge Funds

Τα Εναλλακτικά Επενδυτικά Κεφάλαια επιδιώκουν την επίτευξη θετικής απόδοσης της επένδυσης, ανεξάρτητα από την κατεύθυνση των αγορών ή με μικρή ευαισθησία σε αυτήν, μέσω ιδιαίτερα σύνθετων επενδυτικών στρατηγικών υψηλού κινδύνου που αποσκοπούν στην εκμετάλλευση της σχέσης απόδοσης και κινδύνου.

Οι επενδύσεις αυτές περιλαμβάνουν την χρήση arbitrage ή/ και παραγώγων προϊόντων για κερδοσκοπικούς λόγους και όχι για λόγους αντιστάθμισης κινδύνου, τη διενέργεια ανοιχτών πωλήσεων (short selling) και τη μόχλευση των υπό διαχείριση κεφαλαίων μέσω δανεισμού. Τα Εναλλακτικά Επενδυτικά Κεφάλαια παρέχουν περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης της επένδυσης σε μηνιαία, τριμηνιαία ή ακόμη και ετήσια βάση, και, ως εκ τούτου, η περίοδος <<υποχρεωτικής διακράτησης>> για τον επενδυτή διαμορφώνεται ανάλογα. Επιπλέον μπορεί να περιλαμβάνουν επενδύσεις οι οποίες είτε είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν είτε είναι δύσκολο να αποτιμηθούν.

Τα Εναλλακτικά Επενδυτικά Κεφάλαια είναι εκτεθειμένα κυρίως στους κινδύνους αγοράς, μειωμένης εποπτείας, συγκέντρωσης κινδύνου, καθώς και στον κίνδυνο μόχλευσης των παραγώγων που περιέχουν.

Άλλα Προϊόντα Ειδικού Τύπου (structured products)

Τα προϊόντα αυτά αποτελούν συνδυασμό των παραπάνω προϊόντων, ενσωματώνουν συνήθως παράγωγα ή αλλά υποκείμενα αγαθά και οι αξίες, και οι αποδόσεις τους είναι συνδεδεμένες με χρηματιστηριακούς δείκτες ή με ένα σύνολο μετοχών ή με τη συναλλαγματική σχέση δύο νομισμάτων ή με την πορεία των επιτοκίων. Οι βασικοί κίνδυνοι με τους οποίους συνδέονται τα προϊόντα αυτά είναι ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας.²

² Η παρουσίαση των διάφορων χρηματοπιστωτικών μέσων έχει αντληθεί από διαφημιστικό φυλλάδιο της Εθνικής Τράπεζας Ελλάδος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ **(οικονομικός κύκλος)**

Σε πολλές στιγμές της ζωής μας αναγκαζόμαστε να αλλάξουμε για κάποιο διάστημα της συνήθειες μας όπως στον τρόπο που θα διασκεδάσουμε, στον τρόπο που θα ντυθούμε, ακόμη και στο φαγητό μας μπορεί να χρειαστεί για κάποιο διάστημα να υπερτερούμε σε κατανάλωση πολλών λαχανικών ή να χρειαστεί να δειπνούμε κάποια ιδιαίτερα τρόφιμα λόγω κάποια ασθένειας. Έτσι ακριβώς μπορεί να συμβεί και σε άλλους τομείς της ζωής μας όπως στην αλλαγή ενός πολιτικού αρχηγού αλλά ιδίως μπορεί να πραγματοποιηθεί και στον ρόλο της οικονομίας όπως δηλαδή με τις οικονομικές διακυμάνσεις που παρουσιάζει κατά καιρούς μία οικονομία με τους οποίους θα αναφερθούμε και θα χρειαστεί να εξηγήσουμε παρακάτω.

Όταν εννοούμε οικονομικές διακυμάνσεις εννοούμε τους οικονομικούς κύκλους που παρουσιάζει μια οικονομία σε κάποιες περιόδους που μπορούν να γίνουν κάποιες φορές και τομέας ανάλυσης καθημερινώς. Σε πολλές οικονομίες λόγω επίδρασης κάποιων παραγόντων όπως ο υψηλός πληθωρισμός, ή διόγκωση του κρατικού ελλείμματος, ή υψηλή φορολόγηση, η έλλειψη των εξαγωγών και η αύξηση των εισαγωγών μπορούν να αναδείξουν και να προσμετρήσουν στην οικονομία.

Επίσης στις οικονομικές διακυμάνσεις υπάρχει κατά καιρούς κάποια διάκριση που αποσαφηνίζει τον τρόπο που της επηρεάζει. Ο τρόπος επηρεασμού της οικονομίας θα των παρουσιάσουμε αναλυτικά παρακάτω δηλαδή πως διακρίνεται.

Η διάκριση των οικονομικών διακυμάνσεων περιλαμβάνουν:

α. Τη μακροχρόνια τάση της οικονομίας. Η μακροχρόνια τάση της οικονομίας δηλώνει είτε την ανοδική είτε την καθοδική τάση που έχει η οικονομία για μια μεγάλη περίοδο ετών. Η μακροχρόνια τάση αναφέρεται, βασικά, σε όλη την οικονομική δραστηριότητα της οικονομίας και αποτελεί τη συνισταμένη των δραστηριοτήτων των επιμέρους οικονομικών φορέων της οικονομίας.

β. Τους επιχειρηματικούς οικονομικούς κύκλους. Εκτός από τη μακροχρόνια τάση, που μπορούμε να παρατηρήσουμε σε μια οικονομία, μπορούμε επίσης να παρατηρήσουμε διακυμάνσεις στην οικονομική δραστηριότητα, η οποία χαρακτηρίζεται από άνθηση για μερικά χρόνια και ακολουθείται από ύφεση πάλι για

μερικά χρόνια. Αυτές οι οικονομικές διακυμάνσεις ονομάζονται επιχειρηματικοί κύκλοι και εκδηλώνονται σε όλους τους τομείς της οικονομίας.

Οι επιχειρηματικοί κύκλοι είναι ένα οικονομικό φαινόμενο, που εμφανίζεται κυρίως σε αναπτυγμένες καπιταλιστικές οικονομίες και πολλοί οικονομολόγοι το αποδίδουν σε διάφορους παράγοντες, μερικούς από τους οποίους θα αναλύσουμε στα επόμενα τμήματα της εργασίας μας.

γ. Τις εποχιακές διακυμάνσεις. Οι εποχιακές διακυμάνσεις αποτελούν μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας που εκδηλώνονται στη διάρκεια του χρόνου. Οι διακυμάνσεις αυτές οφείλονται κυρίως σε εποχιακούς οικονομικούς λόγους και συνδέονται επίσης με διάφορες ημερολογιακές περιστάσεις, όπως οι εορτές (Πάσχα, Χριστούγεννα κ.λ.π.). Οι εποχιακές διακυμάνσεις συνήθως είναι ομαλές και εμφανίζονται σε κανονικά χρονικά διαστήματα μέσα στο χρόνο.

δ. Τις τυχαίες διακυμάνσεις. Ορισμένοι τομείς της οικονομίας είναι δυνατό να παρουσιάσουν διακυμάνσεις, οι οποίες δεν οφείλονται σε οικονομικούς παράγοντες, όπως π.χ. μια μεγάλη ξηρασία που επηρεάζει τη γεωργική παραγωγή. Επίσης μια μεγάλη πολιτική αστάθεια ή μια μεγάλη απεργία εργατών ασφαλώς θα πλήξει ορισμένους τομείς της οικονομίας, δημιουργώντας με αυτό τον τρόπο κάποιο είδος διακυμάνσεων. Τους τύπους αυτών των οικονομικών διακυμάνσεων, που οφείλονται σε γεγονότα τα οποία δεν μπορούμε να προβλέψουμε, ονομάζουμε τυχαίες διακυμάνσεις.

Βέβαια αυτές τις διακρίσεις που αναφέραμε παραπάνω είναι σε ένα γενικό επίπεδο της οικονομίας και το πρώτο σκέλος που επηρεάζει κάθε οικονομική κοινότητα πράγμα που αφήνει και δεν αναλύει σε βάθος τον επιχειρηματικό κύκλο της οικονομίας όπου υπάρχουν κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών κύκλων τα οποία θα αναφέρουμε παρακάτω.

Τους επιχειρηματικούς οικονομικούς κύκλους μπορούμε, ανάλογα με την διάρκειά τους να τους διακρίνουμε σε δύο κατηγορίες: α) στους κύκλους με τη μικρή διάρκεια (συνήθως 1 έως 2 ετών) και β) στους κύκλους με τη μεγάλη διάρκεια (συνήθως 7 έως 10 ετών). Είναι αυτονόητο ότι οι επιχειρηματικοί οικονομικοί κύκλοι με τη μεγάλη διάρκεια παρουσιάζουν και το μεγαλύτερο ενδιαφέρον, αφού και οι επιπτώσεις τους στην οικονομική δραστηριότητα είναι, χρονικά τουλάχιστον, πολύ μεγαλύτερες από τις επιπτώσεις που εμφανίζουν οι κύκλοι της πρώτης κατηγορίας. Πάντως πρέπει να σημειωθεί, ότι και οι δύο κατηγορίες των επιχειρηματικών κύκλων δεν παρουσιάζουν περιοδικότητα στην εμφάνισή τους. Αυτό σημαίνει, ότι οι

επιχειρηματικοί κύκλοι δεν εμφανίζονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, ούτε και οι χρονική διάρκεια καθενός απ' αυτούς είναι πάντα η ίδια. Επίσης διαφέρουν μεταξύ τους ως προς την ένταση και τη διάρκεια των επιχειρηματικών κύκλων, τα διάφορα οικονομικά μεγέθη.

2.1. ΟΙ ΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ

Ανεξάρτητα από την ένταση και τη χρονική διάρκεια των επιχειρηματικών κύκλων, μπορούμε σ' όλους να διακρίνουμε τις εξής τέσσερις φάσεις: α) φάση ανόδου ή ανθήσεως της οικονομίας, β) φάση κρίσεως, που ακολουθεί μετά από κάθε άνοδο, γ) φάση υφέσεως ή καθόδου της οικονομίας και δ) φάση αναρρώσεως ή αναζωογονήσεως της οικονομίας. Ακόμη θα πρέπει να γνωστοποιήσουμε ότι τα χρονικά διαστήματα όπου εμφανίζεται ο επιχειρηματικός κύκλος με τις τέσσερις φάσεις του δεν είναι ίσα μεταξύ τους.

Τι είναι όμως αυτές οι φάσεις της οικονομίας δηλαδή τι χαρακτηριστικά παρουσιάζουν; Ας αναλύσουμε με λεπτομερέστερο τρόπο παρακάτω.

Α) Η φάση της ανόδου ή ανθήσεως της οικονομίας. Είναι η περίοδος όπου η οικονομία αρχίζει να βγαίνει από τη φάση της υφέσεως και αναρρώσεως όπου υπάρχουν πολλές πλεονάζουσες ποσότητες παραγωγικών συντελεστών άρα έτσι μία αυξημένη ζήτηση για τους παραγωγικούς συντελεστές θα ικανοποιήσει με την ίδια ή με λίγο ψηλότερη τιμή σε σχέση με εκείνη που επικρατεί στην αγορά. Ακόμη στην αρχή της φάσεως της ανόδου της οικονομίας οι τιμές, γενικά, παρουσιάζουν πολύ μικρή αύξηση, ώσπου η άνοδος της οικονομίας να αποκτήσει κάποια ορμή και να απορροφήσει τους υποαπασχολητους παραγωγικούς συντελεστές μέσα στην παραγωγική διαδικασία. Άρα αυτήν την στιγμή στο στάδιο της ανόδου παρατηρούμε αύξηση της παραγωγής σε όλους τους τομείς της οικονομίας, αλλά και αύξηση του κόστους παραγωγής των αγαθών λόγω ελλείψεως παραγωγικών συντελεστών, όπου αυτό θα έχει σαν συνέπεια και οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών να ακολουθούν μια ανοδική πορεία. Συγκεκριμένα, παρατηρείται μια ιδιαίτερα αυξημένη παραγωγική δραστηριότητα στις βιομηχανίες παραγωγής αγαθών παγίου κεφαλαίου (κεφαλαιουχικά αγαθά), καθώς επίσης αύξηση της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών. Παρατηρείται επίσης αύξηση της δαπάνης των καταναλωτών όπου ενέχει

σαν συνέπεια αύξηση των εισοδημάτων τους. Επίσης με την αύξηση της κατανάλωσης θα συμβεί αύξηση του κόστους των αγαθών όπου θα οδηγήσει σε ύψωση των τιμών και θα έχει αυτό σαν επακόλουθο να εμφανισθούν πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία. Ιδιαίτερα αυτές θα ενταθούν, όταν η οικονομία θα απορροφήσει τους υποαπασχόλητους παραγωγικούς συντελεστές. Αυτό συμβαίνει στα τελευταία στάδια της ανθίσεως της οικονομίας. Ακόμη χρειάζεται να σημειώσουμε επίσης, ότι στη φάση αυτή της οικονομίας η ανεργία βρίσκεται στο κατώτατο σημείο, ενώ η κερδοσκοπία, οι προσδοκίες και η αισιοδοξία είναι διάχυτες στον επιχειρηματικό κόσμο. Επίσης υπάρχουν αύξηση των εισοδημάτων που αποτελούν τις αμοιβές των συντελεστών της παραγωγής, δηλαδή οι μισθοί, η έγγεια πρόσοδος, οι τόκοι και τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται, γιατί υπάρχει η ζήτηση για παραγωγικούς συντελεστές. Αυτά τα δεδομένα ισχύουν στην φάση της ανόδου όμως δεν ξεχνάμε ότι μετά την φάση της ανόδου υπάρχει η φάση της κρίσης την οποία θα παρουσιάσουμε αμέσως παρακάτω.

B) Η φάση της κρίσεως. Η φάση της ανόδου της οικονομίας θα φθάσει κάποτε σ' ένα τέλος. Οι παράγοντες που επιδρούν και συντελούν στη διακοπή της ανθίσεως είναι πολλοί και διάφοροι. Συνήθως μία μείωση στη συνολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες μπορεί να προκαλέσει την αρχή μιας υφέσεως. Αλλά και η μείωση της ζήτησεως για τα προϊόντα ενός σοβαρού κλάδου της οικονομίας είναι ικανή να επηρεάσει ολόκληρο το οικονομικό σύστημα και να προκαλέσει την ανακοπή της ανόδου της οικονομίας. Τα ίδια αποτελέσματα θα παρατηρηθούν, αν το τραπεζικό σύστημα περιορίσει τις χορηγούμενες πιστώσεις ή αν η κυβέρνηση περικόψει τις κρατικές δαπάνες. Ο λόγος, για τον οποίο η κεντρική τράπεζα αποφασίζει τον περιορισμό των πιστώσεων, είναι η ύψωση των τιμών κατά το τελευταίο στάδιο της ανόδου της οικονομίας. Η ύψωση των τιμών έχει συνήθως αρνητικές επιδράσεις στο ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας, γιατί ανακόπτει τις εξαγωγές και ενθαρρύνει τις εισαγωγές αγαθών από το εξωτερικό. Για τον ίδιο λόγω ίσως και η κυβέρνηση μπορεί να περιορίσει τις κρατικές δαπάνες. Και στις δύο πάντως περιπτώσεις ο αντίκτυπος των ενεργειών της κεντρικής τράπεζας και του Κράτους είναι ο περιορισμός των δανειακών κεφαλαίων στην οικονομία, ο οποίος μπορεί να προκαλέσει την ανακοπή της ανθίσεως και να οδηγήσει την οικονομία σε ύφεση. Ας σημειωθεί ότι η οικονομία γίνεται περισσότερο ευαίσθητη στα τελευταία στάδια της ανόδου, γι' αυτό και οι διάφορες επιδράσεις που δέχεται μπορούν να διαταράξουν την ομαλή λειτουργία της ανόδου ή και ακόμα να την ανακόψουν.

Η κρίση μπορεί να προκληθεί και από μείωση της παραγωγής λόγω αύξησης του κόστους των παραγόμενων προϊόντων. Δηλαδή αν π.χ. αυξηθεί η τιμή των πρώτων υλών, ή οι εργατικές ενώσεις κατορθώσουν να επιβάλουν ψηλότερα ημερομίσθια, ή αυξηθεί το κόστος του κεφαλαίου, δηλαδή το επιτόκιο, ύστερα από ένα πιστωτικό περιορισμό που επιβάλλει η κεντρική τράπεζα, τότε και το κόστος των προϊόντων θα αυξηθεί, με συνέπεια τη μείωση της παραγωγής.

Η μείωση της παραγωγής μπορεί να αποτελέσει κάλλιστα το έναυσμα μιας υφέσεως. Βασικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η φάση της κρίσεως παρουσιάζεται για δύο λόγους: α) Γιατί όσο εξελίσσεται η φάση της ανόδου ή ανθίσεως, η οικονομία γίνεται και πιο ευάλωτη στις διάφορες διαταρακτικές επιδράσεις που μπορεί να προέρχονται μέσα από το οικονομικό σύστημα ή και έξω απ' αυτό και κατά συνέπεια μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της οικονομίας. β) Γιατί η οικονομία, στη φάση της ανόδου, αναπτύσσει και τα αίτια εκείνα που αναγκαστικά θα την οδηγήσουν στην κρίση και στην ύφεση. Συγκεκριμένα, κατά την άνοδο μπορεί να παρατηρήσουμε σοβαρές μεταβολές στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας, που αφορούν νέες μεθόδους παραγωγής και νέα παραγόμενα προϊόντα, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται το κόστος παραγωγής και η ζήτηση για τα προϊόντα. Όλα αυτά έχουν ως συνέπεια την κακή οργανική διάρθρωση της παραγωγής, που αναπτύσσει και τα σπέρματα της κρίσεως.

Βέβαια η φάση της κρίσεως δρομολογεί και την επόμενη φάση της οικονομίας όπου είναι η φάση της υφέσεως ή καθόδου.

Γ) Η φάση της υφέσεως ή καθόδου. Η φάση της υφέσεως θα ακολουθήσει τη φάση της κρίσεως. Όπως η φάση της ανόδου αποκτά ορμή σιγά σιγά, έτσι και αυτή της υφέσεως αποκτά ένταση με την πάροδο του χρόνου. Ότι είχαμε παρατηρήσει κατά το στάδιο της ανθίσεως της οικονομίας, μπορούμε να παρατηρήσουμε και κατά το στάδιο υφέσεως. Η μείωση της παραγωγής δε θα επιφέρει κατ' ανάγκη και τη μείωση του κόστους, γιατί οι μισθοί, ακόμα και στη φάση της υφέσεως, δεν παρουσιάζουν ευκαμψία. Έτσι, θα εμφανισθεί ζημία σε πολλούς κλάδους της οικονομίας, με συνέπεια την πιο πέρα μείωση της παραγωγής. Η μείωση της παραγωγής θα έχει εξάλλου ως συνέπεια τη μείωση της απασχολήσεως, η οποία θα οδηγήσει στη μείωση των εισοδημάτων, επομένως και της συνολικής ενεργής ζήτησεως. Η μείωση της συνολικής ενεργής ζήτησεως θα προκαλέσει νέα πτώση των τιμών, που θα οδηγήσει σε νέα μείωση της παραγωγής και επομένως σε νέα αύξηση της ανεργίας. Έτσι, η διαδικασία της υφέσεως θα ενταθεί περισσότερο, ενώ ένα κλίμα

απαισιοδοξίας θα αρχίσει να καλλιεργείται στον επιχειρηματικό κόσμο. Οι χρεώστες στην περίοδο της υφέσεως αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες για την εξόφληση των δανείων τους, αφού τώρα απαιτείται μεγαλύτερη αγοραστική δύναμη από πριν. Επίσης ότι οι παραγωγικό συντελεστές δεν απασχολούνται πλήρως, σημαίνει ότι η οικονομία ως σύνολο στερείται όλα εκείνα τα αγαθά και τις υπηρεσίες, που θα μπορούσαν να παραχθούν με τη βοήθεια των υποαπασχόλητων συντελεστών. Επομένως αλλεπάλληλα κύματα μειώσεως ζήτησεως τιμών, παραγωγής, απασχολήσεως και εισοδημάτων θα ακολουθήσουν μετά την είσοδο της οικονομίας στα πρώτα στάδια της υφέσεως. Η ύφεση θα ενταθεί ακόμα περισσότερο με την αναστολή αναλήψεως νέων επενδύσεων, αφού οι προβλέψεις των επιχειρηματιών για την αναθέρμανση της ζήτησεως επηρεάζονται από το πνεύμα της απαισιοδοξίας, που έχει δημιουργήσει αυτή η φάση της οικονομικής συγκυρίας. Έτσι, η φάση της υφέσεως, οδυνηρή και μακροχρόνια διαδικασία, θα συνεχισθεί και θα συμπαρασύρει στην πτωτική της πορεία όλους τους τομείς της οικονομίας. Το βασικό είναι τη θα προβλέπεται μετά για την οικονομία δηλαδή ποια θα είναι η κατάστασή της δηλαδή σε ποια φάση θα περιέλθει και η φάση θα είναι η φάση της αναρρώσεως ή αναζωογονήσεως.

Δ) Η φάση της αναρρώσεως ή αναζωογονήσεως θα παρουσιασθεί όταν η δύναμη της υφέσεως ή καθόδου θα απαξιώνει με την πάροδο του χρόνου ή καλύτερα θα χάσει την συσσωρευτική της δύναμη, κι έτσι το οικονομικό σύστημα θα γίνεται ολοένα πιο ευαίσθητο στα διάφορα οικονομικά ερεθίσματα, που επηρεάζουν ευνοϊκά ορισμένους τομείς της οικονομίας. Οι παράγοντες, που μπορούν να επιδράσουν στην ανακοπή της φάσεως της υφέσεως, είναι δυνατό να προέρχονται από τη σφαίρα της παραγωγής ή της καταναλώσεως. Έτσι, αν ο τομέας της οικονομίας αυξήσει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό της, π.χ. λόγω αντικαταστάσεως ή λόγω μιας τεχνολογικής προόδου που απαιτεί την εγκατάσταση νέας μορφής κεφαλαίου, θα δημιουργηθεί αμέσως μια ροή εισοδημάτων, που μπορεί να αποτελέσει και το έναυσμα για μια νέα φάση ανόδου της οικονομίας. Πρέπει να τονίσουμε, ότι η ανακοπή της υφέσεως είναι πολύ πιο δύσκολη όταν βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο και η σωρευτική διαδικασία της έχει αποκτήσει κάποια ορμή. Αν όμως η ορμή της υφέσεως έχει εξαντληθεί με την πάροδο του χρόνου, τότε η αύξηση στις επενδύσεις θα είναι περισσότερο αποτελεσματική για να βγει η οικονομία από τη φάση της υφέσεως.

Το τέλος της φάσεως αυτής και η αρχή της αναρρώσεως της οικονομίας μπορεί να προέλθει και από μια αύξηση της συνολικής ζήτησεως για αγαθά και

υπηρεσίες. Η αύξηση αυτή της ζήτησεως ενδέχεται να οφείλεται σε μια μεταβολή στις επιθυμίες των καταναλωτών ή και να προέρχεται από το εξωτερικό. Η τελευταία αυτή περίπτωση οφείλεται βασικά στο γεγονός, ότι οι τιμές στο εσωτερικό κατά τη φάση της υφέσεως συνήθως είναι χαμηλότερες από τις τιμές που επικρατούν στις εξωτερικές αγορές για ορισμένα αγαθά. Πάντως, από οπουδήποτε και αν προέλθει η αύξηση της ζήτησεως, θα προκαλέσει την αύξηση της παραγωγής, η οποία με τη σειρά της θα σημάνει την αύξηση της απασχολήσεως και τη δημιουργία νέων εισοδημάτων. Η αναθέρμανση αυτή της οικονομίας θα προκαλέσει μικρή αύξηση των τιμών και την εμφάνιση μικρών κερδών στις επιχειρήσεις. Το κόστος των προϊόντων δε θα ακολουθήσει καμιά ανοδική πορεία, γιατί στη φάση της αναρρώσεως υπάρχουν μεγάλες ποσότητες υποαπασχόλητων παραγωγικών συντελεστών, που δεν επιτρέπουν την ύψωση του κόστους παραγωγής. Το έναυσμα για την ανάρρωση της οικονομίας μπορεί να το προκαλέσει και ο κρατικός φορέας με τις κρατικές δαπάνες για δημόσια έργα ή για αύξηση συντάξεων κ.λ.π., που έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής ζήτησεως για αγαθά και υπηρεσίες, κι έτσι ενθαρρύνεται η αύξηση της παραγωγής και της απασχολήσεως. Τέλος, πρέπει να σημειώσουμε, ότι στη φάση της υφέσεως τα άτομα αποθησαυρίζουν ένα μέρος από το εισόδημά τους. Όταν λοιπόν αυτή η ανάγκη του αποθησαυρισμού ικανοποιηθεί σε αρκετά μεγάλο βαθμό, τότε τα άτομα θα προβούν σε αύξηση της καταναλώσεως ή θα προσπαθήσουν να τα δανείσουν μέσω της κεφαλαιαγοράς. Αλλά και στις δύο περιπτώσεις το αποτέλεσμα θα είναι η αναζωογόνηση της οικονομίας είτε μέσω της αυξήσεως της συνολικής ζήτησεως για κατανάλωση είτε μέσω της αυξήσεως της συνολικής επενδύσεως, που θα προέλθει από την πτώση του επιτοκίου στην αγορά κεφαλαίων.³

2.2.ΕΡΜΗΝΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΗΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

Οι οικονομικοί κύκλοι όπου παρουσιάσαμε και αναλύσαμε παραπάνω για να έλθουν σε αυτές τις φάσεις επηρεάζονται και από άλλα φαινόμενα όπου ήταν ένα σημείο εξήγησης και συγκέντρωσε το ενδιαφέρον πολλών οικονομολόγων. Προσπάθεια όλων τους υπήρξε να προσδιορίσουν τους παράγοντες που είναι

³ Η παραπάνω εξήγηση έχει αντληθεί από το βιβλίο <<Εισαγωγή στην ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ>> ΚΕΦΑΛΑΙΟ 23 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ

υπεύθυνοι όχι μόνο για την εμφάνιση, αλλά και για την ένταση και διάρκεια των επιχειρηματικών κύκλων. Το αποτέλεσμα υπήρξε η δημιουργία διάφορων θεωριών, τις οποίες μπορούμε να κατατάξουμε ανάλογα με τους παράγοντες που θεωρούνται και βασικοί, στην ερμηνεία των επιχειρηματικών κύκλων. Θα χρειαστεί λοιπόν να αναλύσουμε τις διάφορες θεωρίες παρακάτω, δηλαδή πως εξελίσσονται στην οικονομία. Σε πρώτη φάση θα τις αναφέρουμε ονομαστικά και αργότερα θα της περιγράψουμε και θα της αναλύσουμε.

- 1) Εξωγενείς και ενδογενείς θεωρίες
- 2) Η νομισματική θεωρία
- 3) Οι θεωρίες υπερεπενδύσεων
- 4) Οι θεωρίες υποκαταναλώσεων
- 5) Η ψυχολογική θεωρία
- 6) Η θεωρία του πολλαπλασιαστή – επιταχυντή

Ας περιγράψουμε τον ρόλο λοιπόν που διαδραματίζουν στην οικονομία οι παραπάνω θεωρίες, δηλαδή πως επηρεάζονται οι επιχειρηματικοί κύκλοι από τις παραπάνω θεωρίες.

1) Εξωγενείς και ενδογενείς θεωρίες. Μια διάκριση των θεωριών, που εξηγούν τους επιχειρηματικούς κύκλους, είναι σε εξωγενείς και ενδογενείς θεωρίες. Οι πρώτες προσπαθούν να εξηγήσουν τους επιχειρηματικούς οικονομικούς κύκλους με εξωγενείς παράγοντες, που ενδεχόμενα επιδρούν στο οικονομικό σύστημα. Π.χ. μια νέα εφεύρεση ή ένας πόλεμος μπορούν να θεωρηθούν τέτοιοι εξωγενείς παράγοντες. Αντίθετα, μια μεταβολή στην ποσότητα του χρήματος από την κεντρική τράπεζα ή στις χορηγούμενες πιστώσεις από το τραπεζικό σύστημα μπορούν να θεωρηθούν ενδογενείς παράγοντες. Το πρόβλημα, που θέτει η ταξινόμηση αυτή των θεωριών σε εξωγενείς και ενδογενείς, βρίσκεται στη δυσκολία να πούμε, πότε ένας παράγοντας είναι εξωγενής και πότε ενδογενής. Ο μόνος τρόπος για να αποφασίσουμε, αν θα θεωρήσουμε μια μεταβλητή ως εξωγενή ή ενδογενή, είναι να δούμε αν η δεδομένη μεταβλητή μπορεί να εξηγηθεί από τη θεωρία ή όχι. Δηλαδή αν η θεωρία για τους επιχειρηματικούς οικονομικούς κύκλους εξηγεί τον τρόπο συμπεριφοράς μιας συγκεκριμένης μεταβλητής, τότε η μεταβλητή αυτή θεωρείται ενδογενής. Αντίθετα, αν η θεωρία δεν εξηγεί αλλά ούτε και ενδιαφέρεται για τον τρόπο συμπεριφοράς ενός παράγοντα, τότε μπορούμε να χαρακτηρίσουμε τον παράγοντα αυτόν ως εξωγενή μεταβλητή.

2) Η νομισματική θεωρία. Σύμφωνα με τους οπαδούς της νομισματικής θεωρίας, οι μεταβολές στην ποσότητα του χρήματος είναι εκείνες που προκαλούν τις διάφορες φάσεις του επιχειρηματικού κύκλου. Συγκεκριμένα οι μεταβολές αυτές έχουν ως αποτέλεσμα τις μεταβολές στις δαπάνες των καταναλωτών, που επιδρούν στον όγκο των πωλήσεων και γενικά στο εμπόριο. Ο έμπορος, που κατέχει και την περισσότερο στρατηγική θέση στη θεωρία αυτή, αντιδρά και στις μικρότερες μεταβολές του επιτοκίου ζητώντας ανάλογο δάνειο από το τραπεζικό σύστημα. Η κεντρική τράπεζα θα αναγκασθεί, αργά ή γρήγορα, να βάλει φραγμό στην αύξηση των πιστώσεων που χορηγεί το τραπεζικό σύστημα, με αποτέλεσμα την κρίση και την ύφεση της οικονομίας. Επομένως, σύμφωνα με τη νομισματική θεωρία, αν η ποσότητα χρήματος (θεωρούνται χρήμα σε ευρεία έννοια και οι τραπεζικές πιστώσεις) παρέμενε σταθερή, δε θα παρατηρούσαμε και τους επιχειρηματικούς κύκλους.

3) Οι θεωρίες υπερεπενδύσεων. Οι θεωρίες αυτές υποστηρίζουν ότι στη διάρκεια της ανόδου της οικονομίας, οι βιομηχανίες κατασκευής κεφαλαιουχικών αγαθών αναπτύσσονται με τρόπο δυσανάλογο σε σχέση με την ανάπτυξη των βιομηχανιών κατασκευής αγαθών τελικής καταναλώσεως. Η δυσαναλογία αυτή αναπτύξεως των βιομηχανιών είναι πολύ μεγαλύτερη από ότι θα μπορούσε να αντέξει η οικονομία κατά τη φάση της ανόδου, ώστε να αποτελεί και τον παράγοντα, που οδηγεί την οικονομία στην κρίση και ύφεση.

4) Οι θεωρίες υποκαταναλώσεων. Σύμφωνα με τις θεωρίες υποκαταναλώσεων, στη φάση της ανόδου της οικονομίας, η αύξηση των μισθών παρουσιάζει χρονική καθυστέρηση σε σχέση με άλλα εισοδήματα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, ότι το μέγεθος των αποταμιεύσεων που προέρχεται από όσους έχουν μεγάλα εισοδήματα θα αυξάνεται συνεχώς. Αντίθετα, οι μισθωτοί καταναλώνουν το μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματός τους και επομένως το μέγεθος των αποταμιεύσεων τους είναι μικρό.

Μ' αυτό τον τρόπο, σε κάποιο στάδιο της ανόδου της οικονομίας, το συνολικό μέγεθος των αποταμιεύσεων θα γίνει μεγαλύτερο από το συνολικό μέγεθος των επενδύσεων, που είναι απαραίτητο για την παραγωγή των καταναλωτικών αγαθών. Έτσι, θα προκληθεί η φάση της κρίσεως. Κατά τη φάση της υφέσεως η πτώση των εισοδημάτων που προέρχονται από κέρδη είναι μεγαλύτερη από την πτώση των μισθών. Επιπλέον, παρατηρείται πτώση στο μέγεθος των επενδύσεων ως το σημείο,

όπου ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός της οικονομίας θα γίνει τόσοσ, όσος απαιτείται για την ικανοποίηση της τρέχουσας καταναλώσεως.

5) Η ψυχολογική θεωρία. Οι οπαδοί της θεωρίας αυτής προσπαθούν να εξηγήσουν τους επιχειρηματικούς οικονομικούς κύκλους με την επίδραση που ασκεί ο ψυχολογικός παράγοντας στις αποφάσεις των επιχειρηματιών.

Πρέπει να τονισθεί, ότι οι συγγραφείς των θεωριών αυτών δεν παραβλέπουν και τους οικονομικούς παράγοντες, αλλά δίνουν έμφαση στο γεγονός, ότι οι ψυχολογικοί παράγοντες επηρεάζουν τις προβλέψεις και τις προσδοκίες των επιχειρηματιών και δημιουργούν μ' αυτό τον τρόπο εναλλασσόμενα κύματα αισιοδοξίας και απαισιοδοξίας, τα οποία έχουν αντίκτυπο στις αποφάσεις τους. Έτσι, στη φάση της ανόδου της οικονομίας, τα σφάλματα της αισιοδοξίας δε φαίνεται, γιατί ο χρόνος που απαιτείται για την παραγωγή των αγαθών είναι αρκετά μεγάλος, πράγμα που εμποδίζει τους επιχειρηματίες να καταλάβουν ότι η ζήτηση, που εμφανίστηκε, δεν έχει μόνιμο χαρακτήρα αλλά είναι προσωρινή. Και όταν τα σφάλματα της αισιοδοξίας ανακαλυφθούν, τότε είναι αργά, και η φάση της ανόδου ανακόπτεται, ενώ η φάση της υφέσεως αρχίζει και το πνεύμα απαισιοδοξίας αρχίζει επίσης να διαπνέει τον επιχειρηματικό κόσμο. Τα σφάλματα της απαισιοδοξίας θα τροφοδοτήσουν την ύφεση έως ότου ανακαλυφθούν, οπότε η φάση της υφέσεως θα ανακοπεί και η φάση της αναρρώσεως θα αρχίσει. Έτσι, ψυχολογικός παράγοντας, ενώ βοηθά ουσιαστικά στην εξήγηση της συσσωρευτικής ανόδου και καθόδου της οικονομίας, δεν πρέπει ωστόσο να θεωρηθεί ότι είναι ο μόνος, που εξηγεί την ανάλυση των επιχειρηματικών οικονομικών κύκλων.

6) Η θεωρία του πολλαπλασιαστή – επιταχυντή. Ο πολλαπλασιαστής είναι ικανός να μας εξηγήσει τη συσσωρευτική διαδικασία αυξήσεως ή μειώσεως του συνολικού εισοδήματος, όταν οι επενδύσεις αυξάνονται ή ελαττώνονται αντίστοιχα. Επίσης έχουμε αναλύσει, ότι ο επιταχυντής μας καθορίζει την ποσότητα του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που είναι αναγκαία για την παραγωγή μιας μονάδας προϊόντος τελικής καταναλώσεως. Ο συγκερασμός του πολλαπλασιαστή και του επιταχυντή να μας εξηγήσει τις κυκλικές μεταβολές στο ύψος του εισοδήματος. Συγκεκριμένα, μεταβολές στη ζήτηση καταναλωτικών αγαθών, έστω και αν έχουν μικρή ένταση, επιφέρουν πολύ μεγαλύτερες μεταβολές στη ζήτηση κεφαλαιουχικών αγαθών, που έχουν ως συνέπεια την εμφάνιση των επιχειρηματικών οικονομικών κύκλων. Δηλαδή αν προκύψει αύξηση στα καταναλωτικά προϊόντα έστω και 10 μονάδες τότε θα χρειαστεί να αυξήσουν και τους συντελεστές της παραγωγής οι

επιχειρήσεις δηλαδή αύξηση στα μηχανολογικά της κάθε επιχείρησης όπου αυτό έχει σαν συνέπεια περισσότερες από την πλευρά της επιχείρησης απαξιώσεις των μηχανημάτων αλλά και των κερδών της επιχείρησης και περισσότερα έξοδα για την αγορά του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, αυτό έχει σαν αποτέλεσμα ότι αν επέλθει μείωση και στην καταναλωτική συνήθεια τότε θα υπάρξει μια μείωση στην κερδοφορία της επιχείρησης πράγμα που επηρεάζει βασικά την οικονομία ενός οικονομικού συστήματος. Επίσης διακρίνουμε ότι οι μεταβολές στο ύψος της ζήτησεως για καταναλωτικά αγαθά προκαλούν μεταβολές στη συνολική ζήτηση για επενδύσεις οι οποίες, όπως γνωρίζουμε, προκαλούν, με τον πολλαπλασιαστή των επενδύσεων, μεταβολές στο ύψος του εισοδήματος και κατά προέκταση της απασχολήσεως και των λοιπών οικονομικών μεταβλητών. Με αυτόν τον τρόπο ο πολλαπλασιαστής με τον επιταχυντή μπορούν να εξηγήσουν τις διαφορές φάσεις των επιχειρηματικών οικονομικών κύκλων.⁴

⁴ Το κείμενο έχει αντληθεί από το βιβλίο <<Εισαγωγή στην ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ>> ΚΕΦΑΛΑΙΟ 23 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ιστορικά στοιχεία για Οικονομικές Κρίσεις (1929 – 1997 – 2008)

Στη συνέχεια της εργασίας μας θα προεκταθούμε στις επενδύσεις σε περιόδους οικονομικής κρίσης όπου θα χρειαστεί να παρουσιάσουμε και να αναλύσουμε κάποιες άλλες προγενέστερες οικονομικές κρίσεις για να καταλήξουμε στο σημείο να αναφερθούμε και στην τωρινή οικονομική κρίση που βιώνουμε καθημερινά όλοι οι άνθρωποι επίσης θα θέσουμε και τις καταστάσεις που οδήγησαν την οικονομία στις διάφορες οικονομικές κρίσεις. Ας επεκταθούμε παρακάτω με ιστορικές αναδρομές από τις σημαντικότερες οικονομικές κρίσεις για να μπορέσουμε να ανακαλύψουμε τα μηνύματα που οδήγησαν σε αυτές τις οικονομικές κρίσεις.

3.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 1929

Στο φαινόμενο των οικονομικών κρίσεων που απασχολούν την οικονομία σημαντικό παράδειγμα για οικονομική κρίση ήταν το λεγόμενο κραχ του 1929 που έφτασε σε σημείο να επηρεάσει όλη την παγκόσμια οικονομία. Η Παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21^ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η <<Μεγάλη Ύφεση>>, όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929, γνωστό ως Μαύρη Τρίτη. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939.

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με τη ζήτηση σε διαρκή υποχώρηση, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών,

περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο.

Η μεγάλη κρίση δεν ήταν αποτέλεσμα μιας απότομης πτώσης. Οι χρηματιστηριακές αγορές κινούνταν ανοδικά στις αρχές του 1930, επιστρέφοντας στα αρχικά επίπεδα των αρχών του 1929 τον Απρίλιο, αν και ακόμη περίπου 30% κάτω από τα μέγιστα του Σεπτεμβρίου του 1929. Η αμερικανική κυβέρνηση και η βιομηχανία ξόδεψαν περισσότερα στο πρώτο εξάμηνο του 1930 από ότι στη αντίστοιχη περίοδο του 1929. Όμως οι καταναλωτές, πολλοί από τους οποίους είχαν υποστεί σημαντικές απώλειες στην αγορά τον προηγούμενο χρόνο, είχαν περικόψει τα έξοδά τους κατά 10%, ενώ μια μεγάλη περίοδος ξηρασίας κατέστρεψε τις αγροτικές περιοχές όπου κράτησε μέχρι το καλοκαίρι του 1930.

Στις αρχές του 1930, η τραπεζική πίστη ήταν διάχυτη και διαθέσιμη σε χαμηλά επιτόκια, αλλά ο κόσμος ήταν συντηρητικός στη λήψη δανείων. Το Μάιο οι πωλήσεις αυτοκινήτων σημείωναν πτώση κάτω από τα επίπεδα του 1928. Οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, αλλά οι μισθοί διατηρούνταν σταθεροί μέχρι το 1930, όποτε και άρχισε να υποχωρεί η αγοραστική δύναμη. Η κατάσταση ήταν ακόμα χειρότερη στις αγροτικές περιοχές, όπου οι τιμές των εμπορευμάτων έπεφταν απότομα, καθώς επίσης σε ορυχεία και δάση, όπου η ανεργία ανέβαινε και υπήρχαν ελάχιστες δουλειές. Η υποχώρηση της αμερικάνικης οικονομίας ήταν ο παράγοντας που συμπάρεσυρε και τις υπόλοιπες χώρες αρχικά, ενώ αργότερα, η εσωτερική κατάσταση της κάθε χώρας καθόριζαν τις συνθήκες σε εθνικό επίπεδο. Απέλπιδες προσπάθειες για έξοδο από την κρίση μέσα από προστατευτικές πολιτικές, όπως η Πράξη Smooth- Hawley Tariff το 1930 στις ΗΠΑ και ανταποδοτικοί δασμοί σε άλλες χώρες κατέστησαν τελικά πιο εύκολη την κατακρήμνιση του διεθνούς εμπορίου. Από τα τέλη του 1930 μέχρι και το Μάρτιο του 1933 η οικονομία ακολουθούσε μια σταθερή πτώση. Ένα καλός σχόλιο για αυτήν την κρίση ήταν και του τότε γνωστού βιομήχανου Τζόν Ντέιβινσον Ροκφέλερ, μεγάλος βιομήχανος της εποχής, υποστήριξε πως: *<<Αυτές είναι δύσκολες μέρες, που αποθαρρύνουν πολλούς. Στα 93 χρόνια της ζωής μου, υφέσεις ήλθαν και πέρασαν. Η ευημερία πάντα επέστρεφε και αυτό θα συμβεί και σε αυτή την περίπτωση.>>*

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφάρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι

απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου.

Επίσης στην οικονομική κρίση του 1929 προκάλεσε το φαινόμενο τη χιονοστιβάδας δηλαδή η μεγάλη κρίση δεν ήταν αποτέλεσμα μιας απότομης πτώσης.

Επίσης καλό θα είναι σε αυτό το μεγάλο κραχ θα ήταν ωφελιμότερο να αναλύαμε και τα αίτια της οικονομικής κρίσης. Τα αίτια της κρίσης επήλθαν από πολλούς παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση, όπως δομικές αδυναμίες και συγκεκριμένα περιστατικά τα οποία τη μετέτρεψαν σε μια γενικευμένη κατάθλιψη, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο μεταφέρθηκε από χώρα σε χώρα κάτι που αναφέραμε παραπάνω ως φαινόμενο της χιονοστιβάδας . Σχετικά με την περίοδο αυτή, οι ιστορικοί αναφέρουν ως δομικούς παράγοντες της οικονομικής κρίσης μεγάλες καταστροφές τραπεζών και το χρηματιστηριακό κραχ, ενώ αναλυτές όπως ο Πίτερ Τέμιν και ο Μπάρρυ Άιχενγκριν δίνουν έμφαση στην απόφαση της Βρετανίας να επιστρέψει στις ισοτιμίες που υπήρχαν πριν το Gold Standard προτού ξεσπάσει ο 1ος παγκόσμιος πόλεμος. Επίσης ένας σημαντικός παράγοντας που συντέλεσε στην οικονομική κρίση ήταν και ο υπερβολικός δανεισμός όπου θεωρείται μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης. Οι τράπεζες που είχαν χρηματοδοτήσει τα υπερχρέη άρχισαν να καταρρέουν καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις και με τους καταθέτες να σήκωναν τα χρήματά τους μαζικά από τους λογαριασμούς τους, σχηματίζοντας τραπεζικές ουρές. Κυβερνητικές εγγυήσεις και νομοθετικές ρυθμίσεις της Fed που είχαν σκοπό να αποτρέψουν τέτοιες ουρές πανικού απεδείχθησαν αναποτελεσματικές και σε ορισμένες περιπτώσεις αποφεύχθησαν. Τραπεζικές καταστροφές οδήγησαν στην απώλεια αποθεμάτων εκατομμυρίων δολαρίων. Τα απλήρωτα χρέη κατέστησαν ακόμη πιο επικίνδυνα, καθώς οι τιμές και τα εισοδήματα έπεφταν 20-50%, αλλά τα χρέη παρέμεναν στα ίδια επίπεδα. Μετά την κρίση του 1929 και κατά τη διάρκεια 10 πρώτων μηνών του 1930, 744 αμερικάνικες τράπεζες κατέρρευσαν, ενώ μέχρι το τέλος του έτους ανέρχονταν συνολικά στις 9000. Το 1933, οι καταθέτες είχαν σημειώσει απώλειες \$ 140 δισεκατομμυρίων. Οι καταρρεύσεις πήραν μορφή χιονοστιβάδας καθώς απελπισμένοι τραπεζίτες απέσυραν δάνεια, τα οποία δεν είχαν χρόνο ή χρήματα οι δανειολήπτες να αποπληρώσουν. Με τα μελλοντικά κέρδη χαμηλά, η επένδυση κεφαλαίων και οι κατασκευές περιορίστηκαν ή πάγωσαν τελείως. Εν όψει προβληματικών δανείων και χειροτέρευσης μελλοντικών προγραμμάτων, οι διασωθείσες τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές στις χορηγήσεις δανείων. Άρχισαν να <<κτίζουν>>

κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα δάνεια, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος. Ένας φαύλος κύκλος σχηματίστηκε, ενώ ακολούθησε και η οικονομική κατρακύλα. Αυτή η αυτοεκπληρούμενη προφητεία μετέτρεψε την οικονομική ύφεση του 1930 σε μια μεγάλη οικονομική εξαθλίωση μέχρι το 1933.

3.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 1997

Σημαντικό επίσης θέμα για την παγκόσμια οικονομία εφόσον στην παρούσα φάση κάνουμε μια περιήγηση των ιστορικών κρίσεων που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία ήταν και η οικονομική αναταραχή που αρχικά δημιουργήθηκε από την Ασία και αργότερα μεταδόθηκε σε πολλές χώρες του πλανήτη. Αυτή η οικονομική απαξίωση άρχισε όπως γνωρίζουμε από ιστορικά γεγονότα τον Ιούλιο του 1997 από την Ασία.

Το χρονικό της κρίσης

Αν και η κρίση ξεκίνησε με την υποτίμηση του ταϊλανδικού νομίσματος τον Ιούλιο του 1997, τα αίτιά της εντοπίζονται αρκετά χρόνια πριν. Συγκεκριμένα υπήρξε μια ανησυχητικά μεγάλη εισροή κεφαλαίων (από 9 δις δολάρια την περίοδο 1983–1989 σε 104,9 δις δολάρια την περίοδο 1990–1994) με τις τέσσερις αναδυόμενες οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας (Ινδονησία, Μαλαισία, Φιλιππίνες και Ταϊλάνδη) να λαμβάνουν τη μερίδα του λέοντος. Αυτή η εισροή οφειλόταν τόσο στην υψηλή μακροανταγωνιστικότητα της περιοχής (χαμηλό εργατικό κόστος, υψηλά επιτόκια, σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, ελάχιστη ρύθμιση της αγοράς) όσο και παράγοντες που εντοπιζόνταν στις χώρες βάσης των κεφαλαίων (χαμηλά επιτόκια σε Ιαπωνία και ΗΠΑ, υπερβολική ρευστότητα στην ανεπτυγμένη Δύση και η παγκόσμια ολοκλήρωση της αγοράς κεφαλαίου). Το πρόβλημα εντοπιζόταν στον υπερβολικό δανεισμό των χωρών της Ανατολικής Ασίας που συνεπάγεται η εισροή των κεφαλαίων που ήταν κατά κύριο λόγο βραχυπρόθεσμος, σε ξένο νόμισμα και χωρίς τη στρατηγική εξασφάλισης (hedging). Η εισροή κεφαλαίων είχε και άλλες σημαντικές επιδράσεις στη Νοτιοανατολική Ασία καθώς άσκησε πληθωριστικές πιέσεις στην αγορά των μη εμπορεύσιμων αγαθών που οδήγησαν σε υπερεκτίμηση του πραγματικού κεφαλαίου και στη δημιουργία «φουσκών» στην αγορά. Επίσης η υπερβολική προσφορά συναλλάγματος οδήγησε σε υπερτίμηση των νομισμάτων των χωρών που μείωσε την ανταγωνιστικότητά τους και έπληξε το εξαγωγικό τους

εμπόριο, ενώ οι κεφαλαιακές εισροές αύξησαν και τον εγχώριο τραπεζικό δανεισμό ώστε να καλυφθεί η ανάγκη για ιδιωτική επένδυση, της οποίας η αντίστοιχη αύξηση αναγκαστικά έπρεπε να τροφοδοτηθεί με εισαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών που επιδείνωσαν τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών.

Το καλοκαίρι του 1996, ένα χρόνο δηλαδή πριν ξεσπάσει η οικονομική κρίση στην περιοχή της Ασίας, πηγές ανέφεραν πως ο αριθμός των εξαγωγών στην περιοχή έπεφτε αισθητά σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

Στις αρχές του 1997 η Ινδονησία, η Κορέα και η Ταϊλάνδη είχαν ένα αξιοσημείωτο δείκτη ανάπτυξης της οικονομίας και του εμπορικού τους τομέα. Το μόνο ανησυχητικό ήταν η μεγάλη ανισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους και η αγορά μετοχικού κεφαλαίου, η οποία γνώριζε μία φυσιολογική πτώση μετά την κορύφωση. Τίποτα, όμως, από αυτά δεν μπορούσε να προϊδεάσει για την οικονομική καταστροφή που θα ακολουθούσε. Η κρίση ξεκίνησε τυπικά στις 2 Ιουλίου του 1997, αλλά τα ανησυχητικά όμως φαινόμενα είχαν ξεκινήσει στο σύνολο των χωρών της Ανατολικής Ασίας αρκετά πριν με σποραδικές επιθέσεις εναντίον των τοπικών νομισμάτων από τον προηγούμενο χρόνο. Τον Ιούλιο του 1996 κατέρρευσε η Bangkok Bank of Commerce και χρειάστηκε να επέμβει η Κεντρική Τράπεζα της Ταϊλάνδης με ρευστά διαθέσιμα για να στηρίξει τη ζήτηση για συνάλλαγμα. Η αναποφασιστικότητα της ταϊλανδικής κυβέρνησης κλόνισε περαιτέρω την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Στις 14 Μαΐου του 1997 το χρηματιστήριο της χώρας σημείωσε πτώση κατά 7% και μετά την παραίτηση του Υπουργού Οικονομίας στις 19 Ιουνίου, σημειώθηκε νέα πτώση ύψους 11%. Η αναστολή εργασιών δεκαέξι επιχειρήσεων που αντιπροσώπευαν μεγάλο κομμάτι της κεφαλαιαγοράς, ενέτεινε τις ανησυχίες για τη βιωσιμότητα της οικονομίας της χώρας.

Ένα κεντρικό χαρακτηριστικό των χωρών αυτών ήταν η πρόσδεση των νομισμάτων τους στο δολάριο και η απώλεια της ανταγωνιστικότητάς τους καθώς το δολάριο ανατιμούνταν σε μεγάλο βαθμό την εποχή εκείνη. Καθώς λοιπόν οι οικονομίες της περιοχής είχαν «κλειδώσει» τα εθνικά τους νομίσματα με την ισοτιμία του δολαρίου, η χαμηλή ισοτιμία του 1990 ενίσχυσε την ανταγωνιστικότητα της περιοχής ενώ η άνοδός του το 1996 τη ζημίωσε. Έτσι, ως αντίδραση στη συνεχιζόμενη μείωση στο ρυθμό των εξαγωγών και την αναδυόμενη κρίση, η Ταϊλάνδη εγκατέλειψε την πρόσδεση στο δολάριο στις 2 Ιουλίου και ξεκίνησε μια υποτίμηση του εθνικού της νομίσματος Μπάχτ, κατά 0% (από 26 σε 39 Μπάχτ ανά δολάριο) μέσα σε διάστημα έξι μηνών, από τον Μάιο του 1997. Η υποτίμηση του

Μπάχτ πυροδότησε την κρίση στην περιοχή καθώς οι επενδυτές προσπάθησαν να αποσύρουν όλοι μαζί ταυτόχρονα τις επενδύσεις και να μετατρέψουν τα νομίσματά τους πάλι σε δολάρια. Η εγκατάλειψη της πρόσδεσης του νομίσματος της Ταϊλάνδης στο δολάριο, ακολουθήθηκε από αντίστοιχη χαλάρωση της πρόσδεσης του νομίσματος της Μαλαισίας ενώ συμπαρέσυρε τα άλλα νομίσματα της περιοχής, όπως της Ινδονησίας, της Ν. Κορέας και των Φιλιππίνων, ακόμη και τα ισχυρότερα από αυτά, όπως τα δολάρια της Ταϊβάν και της Σιγκαπούρης. Σταδιακά, όμως το επίκεντρο της κρίσης μεταφέρθηκε και στην Ν. Κορέα στην οποία όμως η κατάσταση ήταν λιγότερο τεταμένη. Δεν υπήρξε έκρηξη της ιδιωτικής επένδυσης και ο τραπεζικός δανεισμός κρατήθηκε σε χαμηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να μην παρουσιαστούν φούσκες στην κεφαλαιαγορά. Το νόμισμά της ανατιμήθηκε αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό από τις ανατιμήσεις της Ινδονησίας, της Ταϊλάνδης, της Μαλαισίας και των Φιλιππίνων και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν μικρότερο από εκείνο των παραπάνω χωρών.

Το «ντόμινο» συνεχίστηκε με την Ιαπωνία που από το 1997 βρισκόταν σε κατάσταση ύφεσης και αντιμετώπιζε έλλειμμα εγχώριας ζήτησης, κατανάλωσης και ιδιωτικής επένδυσης κυρίως λόγω του φόβου αποπληθωρισμού. Για τους λόγους αυτούς εξαρτιόταν από τις αγορές της Νοτιοανατολικής Ασίας στις οποίες είχε βρει διέξοδο (το 30% περίπου του τραπεζικού δανεισμού της Νοτιοανατολικής Ασίας αποτελούταν από ιαπωνικά κεφάλαια). Μέσα σε λίγους μήνες το χρηματιστήριο του Τόκιο κατέρρευσε εξαιτίας των πτωχεύσεων μεγάλων εταιριών, που είχαν έντονες οικονομικές διασυνδέσεις με τις χώρες που βρισκόταν ήδη σε κρίση.

Γενικά, η οικονομική κρίση πυροδότησε κοινωνικές εκρήξεις και έφερε χάος ενώ υπολογίζεται πως είχε ως αποτέλεσμα μια μειωμένη παγκόσμια απόδοση κατά 2 τρισεκατομμύρια δολάρια. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα εκατομμύρια άτομα να χάσουν τη δουλειά τους, ενώ έγιναν περικοπές στις κοινωνικές υπηρεσίες σ' ολόκληρο τον κόσμο. Αυτό το φαινόμενο της οικονομικής κρίσης άρχισε να ξεθουμάνει τον Ιανουάριο με την Κορέα να δέχεται τη βοήθεια διεθνών τραπεζών. Ακολούθησε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) που υποσχέθηκε οικονομική βοήθεια ύψους 117 δις δολαρίων. Τελικά, το IMF χορήγησε 21,1 δις δολάρια στην Ν. Κορέα, 11,2 δις δολάρια στην Ινδονησία και 4 δις δολάρια στην Ταϊλάνδη, ενώ η Μαλαισία αρνήθηκε τη βοήθεια. Με τη βοήθεια του IMF, αλλά και του υψηλού ποσοστού της αποταμίευσης που υπήρξε στην περιοχή, η κρίση ξεπεράστηκε και η σταθερότητα μερικώς αποκαταστάθηκε.

Όμως για όλη αυτήν την οικονομική κρίση όπου επηρέασε αργότερα και την χώρα μας υπήρξαν κάποιοι σημαντικοί λόγοι. Οι λόγοι που οδήγησαν στην ασιατική κρίση ήταν πολύπλοκοι αλλά και ο μεγάλος αριθμός που επηρέασε είναι ήταν ότι υπήρξε ένας συνδυασμός παραγόντων που συνέβαλαν στην δημιουργία και την εξέλιξη τους. Θα μπορούσαμε να διακρίνουμε τους παράγοντες αυτούς σε εσωτερικούς, που εντοπίζονται δηλαδή εντός των οικονομιών της Ανατολικής Ασίας, και σε εξωτερικούς ή διεθνείς που εντοπίζονται στη λειτουργία των θεσμών της διεθνούς κεφαλαιαγοράς και του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Εσωτερικοί παράγοντες

Οι εσωτερικοί παράγοντες αναφέρονται τόσο στη λειτουργία των εγχώριων κεφαλαιαγορών όσο και στο θεσμικό τους σύστημα. Όσον αφορά στη λειτουργία των κεφαλαιαγορών, το πρόβλημα εντοπίζεται στις επενδύσεις φούσκες που γέννησαν αυτές. Αυτό που πρέπει να γίνει αντιληπτό είναι ότι αν και τα προβλήματα της κάθε χώρας ήταν διαφορετικά και συνεπώς σε κάθε χώρα ήταν διαφορετικοί οι παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση, ωστόσο λειτούργησαν συναθροιστικά στο σύνολο των χωρών, εξαιτίας της μεγάλης διασύνδεσης που είχαν οι κεφαλαιαγορές μεταξύ τους. Παρακάτω θα προσπαθήσουμε να αναπτύξουμε συνοπτικά τους βασικότερους από αυτούς τους παράγοντες. Αν και η υπερεπένδυση στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας κατευθύνθηκε πρωτίστως σε πραγματικό κεφάλαιο (κυρίως ακίνητη περιουσία και υποδομές) εντούτοις αποδείχθηκε ότι αυτή ήταν εξαιρετικά ρευστή. Η αγορά ακίνητης περιουσίας έγινε κυρίως για κερδοσκοπικούς λόγους και όχι για να χρησιμοποιηθεί στην παραγωγική διαδικασία ενώ η υποδομή που αναπτύχθηκε ήταν εξαιρετικά φτωχή. Επιπλέον, οι παραγωγικές δραστηριότητες στις οποίες στράφηκαν οι επενδύσεις δεν ήταν σωστά σχεδιασμένες και το μέλλον τους στη διεθνή αγορά ήταν επισφαλές. Το αποτέλεσμα ήταν η δημιουργία υπερεκτιμημένων επενδύσεων (φουσκών) οι οποίες κατέρρευσαν απότομα μόλις άρχισε να μειώνεται η απόδοσή τους.

Οι θεσμικοί παράγοντες περιστρέφονται γύρω από τη λειτουργία των τραπεζικών συστημάτων των χωρών αυτών. Συγκεκριμένα, η ανεπαρκής ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος, η έλλειψη διαφάνειας στις τραπεζικές δραστηριότητες και οι υπερβολικές εγγυήσεις της κυβέρνησης για τη ρευστότητα και τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οδήγησαν τις τράπεζες σε υπερδανεισμό, του οποίου η εξόφληση ήταν αμφίβολη εξαιτίας των μη αποδοτικών επενδύσεων. Επίσης, τα

τραπεζικά συστήματα των χωρών υπέφεραν από την κυβερνητική παρέμβαση, η οποία κατεύθυνε τις πιστώσεις σε επενδύσεις που αντιπροσώπευαν συγκεκριμένα συμφέροντα. Ο ανταγωνισμός νοθευόταν και από τα εμπόδια εισόδου νέων τραπεζών στην αγορά. Οι τράπεζες λοιπόν είχαν συσσώρευση ενός μεγάλου αριθμού επισφαλών κεφαλαίων ενώ παράλληλα κρατούσαν ανεπαρκή ρευστά διαθέσιμα. Σαν αποτέλεσμα οι επενδύσεις φούσκες έσκασαν και οι τράπεζες συμπαρασύρθηκαν στην κρίση εντείνοντας την πτώση των χρηματιστηρίων.

Τέλος η κακή μακροοικονομική διαχείριση από τις κυβερνήσεις των χωρών συνετέλεσε στην εξέλιξη της κρίσης. Λέγοντας κακή μακροοικονομική διαχείριση εννοούμε το συνδυασμό της υπερθέρμανσης των οικονομιών της Ανατολικής Ασίας, της διόγκωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αυτών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με την εμμονή τους στη σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία. Η ανατίμηση των ασιατικών νομισμάτων εξαιτίας των μεγάλων κεφαλαιακών εισροών και η υποτίμηση του Γεν οδήγησαν σε σημαντική απώλεια της ανταγωνιστικότητας των χωρών η οποία είχε αρνητική επίπτωση στον εξαγωγικό τομέα. Ως εκ τούτου και σε συνδυασμό με την αυξημένη ζήτηση για εισαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών εξαιτίας του μεγάλου ρυθμού ανάπτυξης, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χειροτέρευσε περαιτέρω. Βέβαια στην ασιατική κρίση έφθινε και το χρηματιστήριο και κυρίως η επιτροπή κεφαλαιαγοράς με τις μετοχές φούσκες κάτι που εμφανίστηκε και αργότερα το Σεπτέμβριο του 1999 στην Ελλάδα. Δηλαδή μία πρώτη αδυναμία της διεθνούς κεφαλαιαγοράς σχετίζεται με τις επενδύσεις φούσκες στις οποίες αναφερθήκαμε προηγουμένως. Η αγορά στερείται ελέγχου του προορισμού και της κατεύθυνσης των ροών, με αποτέλεσμα οι υπερβολικές ροές των εξαιρετικά κινητικών επενδύσεων χαρτοφυλακίου καθώς και άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες κατευθύνονται σε μη παραγωγικές μη αποδοτικές επενδύσεις, να αποσταθεροποιούν και να καθιστούν ευάλωτες τις εγχώριες κεφαλαιαγορές, δημιουργώντας έτσι τις προϋποθέσεις για μία κρίση.

Μία δεύτερη αδυναμία, είναι το άναρχο διεθνές περιβάλλον που είναι επιρρεπές σε ξεσπάσματα πανικού και υπερβολικής αντίδρασης των επενδυτών. Έτσι, τα διαρθρωτικά προβλήματα των κεφαλαιαγορών της Νοτιοανατολικής Ασίας σε συνδυασμό με αντίθετες εξελίξεις στο διεθνές περιβάλλον (εμφάνιση νέων ανταγωνιστών όπως η Κίνα και το Μεξικό) οδήγησαν στην παύση των εισροών στα τέλη του 1996. Οι επενδυτές κατεβλήθησαν από πανικό για τη βιωσιμότητα των αποδόσεων των κεφαλαίων τους, και με λογική κοπαδιού άρχισαν να αποχωρούν, με

δυσμενή αποτελέσματα τόσο για τις ασιατικές οικονομίες όσο και για τους ξένους επενδυτές. Κατά τη γνώμη μας ο πανικός δεν προκαλείται από μόνος του. Το βασικότερο ίσως στοιχείο για τη δημιουργία πανικού είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση των επενδυτών. Όταν αυτοί δεν γνωρίζουν την πραγματική αξία των τοποθετήσεων τους είναι λογικό να πανικοβάλλονται, όταν βλέπουν ότι κάποια στιγμή δεν αποδίδουν τα προσδοκώμενα (δίλημμα φυλακισμένου).

Οι χειρισμοί που θα κάνουν οι επίσημοι φορείς σ' αυτό το στάδιο είναι ιδιαίτερα σημαντικοί γιατί η απόφαση των επενδυτών είναι πλέον ιδιαίτερα ευαίσθητη σε οποιοδήποτε λάθος χειρισμό.

Η ολοκλήρωση της διεθνούς κεφαλαιαγοράς έφερε άμεσα μεγάλες εισροές κεφαλαίου στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας, οι οποίες όμως αποχώρησαν, όταν οι «φούσκες» έσκασαν με την ίδια ευκολία το 1997. Υπάρχουν εύλογες εικασίες ότι αν δεν είχε επικρατήσει πανικός τα χρέη θα μπορούσαν να ξεπληρωθούν σε βάθος χρόνου, και η κρίση δεν θα είχε συμβεί ποτέ. Στο δυσμενές αυτό αποτέλεσμα αυτό συνέδραμαν και οι αποτυχημένοι χειρισμοί θεσμικών παραγόντων, όπως των κυβερνήσεων των χωρών, του IMF και της διεθνούς κοινότητας, η οποία ενέτεινε την ανασφάλεια των επενδυτών.

Με όλα τα παραπάνω για την Ασιατική κρίση που επηρέασε διάφορες χώρες του πλανήτη είναι σκόπιμο να γίνει μια μικρή αναφορά για το Ελληνικό χρηματιστηριακό κραχ του 1999 που αναφέραμε και παραπάνω. Δηλαδή τι οδήγησε σε αυτήν την κατάσταση την οικονομία και ιδιαίτερα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών;

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σηματοδεύτηκε από το κραχ του 1999 (ή γεγονότα του 1999), στο οποίο ενεπλάκη μεγάλο μέρος των Ελλήνων. Έχει εκτιμηθεί ότι περίπου εκατό δισεκατομμύρια ευρώ άλλαξαν χέρια, μεγάλο μέρος από τα οποία έχασαν οι λεγόμενοι μικροεπενδυτές.

Η απότομη πτώση του Χρηματιστηρίου ακολούθησε την άνοδο των προηγούμενων ετών που κορυφώθηκε το 1999 και συνδέθηκε με την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την προοπτική ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων στην Αθήνα το 2004. Ανάλογη πορεία ακολουθούσαν και τα χρηματιστήρια διεθνώς, λόγω της αισιοδοξίας περί νέας οικονομίας, δηλαδή μόνιμη και σημαντική άνοδος της παραγωγικότητας χάριν στις επαναστάσεις της πληροφορικής. Πρελούδιο της κρίσης θεωρείται η οικονομική κρίση στην Ασία που προκάλεσε το μίνι κραχ του 1997.

Στην Ελλάδα το καλοκαίρι του 1999 πολλοί Έλληνες ασχολούνταν με το χρηματιστήριο. Ακόμη και σε μικρά χωριά υπήρχαν Ε.Λ.Δ.Ε. (γραφεία αγοράς και πώλησης μετοχών) και πολλές μικρές εταιρίες εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο. Οι ενεργοί κωδικοί επενδυτών στο ΧΑΑ έφτασαν το 1,5 εκατ. περίπου, όταν οι Έλληνες εργαζόμενοι υπολογίζονται περίπου 4,5 εκατ. Με τον γενικό δείκτη να καταρρίπτει καθημερινά κάθε ρεκόρ, πολλοί Έλληνες πίστεψαν ότι έλυσαν το οικονομικό πρόβλημα της ζωής τους. Η πτώση ξεκίνησε στις 23 Σεπτεμβρίου και συνεχίστηκε για αρκετά χρόνια εξανεμίζοντας την αξία των μετοχών. Πολλές από τις μετοχές που είχαν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποδείχτηκαν <<φούσκες>>, δηλαδή άνευ αντικρίσματος μετοχές με εταιρίες χωρίς έργο αλλά μόνο σκοπό την ελκυστική εικόνα στο Χρηματιστήριο.

Επίσης εκτός από την οικονομική κρίση που επέρχεται στους πολίτες ποιες άλλες επιπτώσεις επέβησαν στους πολίτες και ποιες ήταν οι ευθύνες που εφαρμόστηκαν για την πτώση του Χρηματιστηρίου. Ποιες ήταν οι γνώμες που γνωστοποιήθηκαν; Θεωρείται από πολλούς το μεγαλύτερο οικονομικοπολιτικό σκάνδαλο της μεταπολεμικής Ελλάδας, καθώς αποτέλεσε την αφορμή για σημαντικού μεγέθους αναδιανομή πλούτου. Πιστεύεται ότι το χρηματιστήριο χειραγωγήθηκε αθέμιτα από διάφορους παράγοντες. Πολλοί επιρρίπτουν ευθύνες κυρίως στην τότε κυβέρνηση, καθώς υπάρχουν καταγεγραμμένες δηλώσεις υψηλών στελεχών ότι οι ανοδικές τάσεις αντικατοπτρίζουν την κατάσταση της οικονομίας της εποχής. Επίσης, η δικαστική διερεύνηση της υπόθεσης αποδείχτηκε εκ των υστέρων ότι κάλυψε ευθύνες, πράγμα που οδήγησε σε δεύτερο σκάνδαλο στο δικαστικό κύκλωμα.

Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία όμως ήταν μάλλον μικρές. Και οι επιπτώσεις στους πολίτες υπερτιμήθηκαν από μέρος της πολιτικής και τον εντυπωσιοθηρικό Τύπο. Για παράδειγμα, αιτιάσεις ότι χάθηκαν δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ από την περιουσία του Ελληνικού λαού υπόκεινται συνήθως σε δύο πλάνες:

1. Μεγάλο μέρος του ΧΑΑ είναι σε χέρια ξένων επενδυτών (τον Αύγουστο του 2006 σχεδόν 42%)
2. Η άνοδος μιας μετοχής κατά 100% δεν σημαίνει πραγματικά κέρδη 100% για τους επενδυτές. Είναι μόνο χάρτινα κέρδη, καθώς αν όλοι οι επενδυτές προσπαθούσαν να ρευστοποιήσουν, οι τιμές θα έπεφταν κατά πολύ. Έτσι, η πτώση από τα ανώτατα επίπεδα του 1999 δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές είχαν μεγάλα κέρδη και τα έχασαν, σημαίνει ότι ποτέ δεν μπόρεσαν να

ρευστοποιήσουν δυνάμει κέρδη. Πραγματικά χαμένοι επενδυτές, κατά το μέγεθος που παρουσίασαν οι εντυπωσιοθήρες, είναι μόνο αυτοί που αγόρασαν στα υψηλότερα και πούλησαν στα χαμηλότερα σημεία, δηλαδή ένα πολύ μικρό ποσοστό των επενδυτών.

3.3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2008

Με τον πέρασμα αναφοράς των ιστορικών κρίσεων φτάνουμε στο σημείο να μιλήσουμε και να εκταθούμε για την πρόσφατη οικονομική κρίση που όπως φαίνεται η κρίση αυτή έρχεται 78 χρόνια μετά την μεγάλη κρίση του 1929 αλλά και από παλαιότερες πετρελαϊκές κρίσεις. Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Προέκυψε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα <<ντόμινο>> αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα.

Τα τελευταία χρόνια οι χρηματιστηριακοί δείκτες παγκόσμια κατέγραψαν σημαντική άνοδο και κατέρριπταν το ένα ρεκόρ μετά το άλλο. Η ευφορία ήταν διάχυτη διεθνώς. Από τα τέλη του 2007, όμως, άρχισαν να παρουσιάζονται τα πρώτα σημάδια της κρίσης. Όλοι, συμπεριλαμβανομένων και των αναλυτών, απέτυχαν παταγωδώς να προβλέψουν την κάθετη πτώση των χρηματιστηρίων και την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας προς την ύφεση. Ίσως το μεγαλύτερο λάθος που έγινε να ήταν ότι αφέθηκε να καταρρεύσει η Lehman Brothers, ο τραπεζικός αυτός κολοσσός. Δηλαδή η πτώση στις διεθνείς αγορές κυμαίνεται μεταξύ 35% - 65% ενώ μέσα σε 12 μήνες τα διεθνή χρηματιστήρια έχασαν 30 τρισεκατομμύρια δολάρια. Στο Χ.Α.Κ. η μείωση του γενικού δείκτη, σε σύγκριση με το τέλος του 2007, ήταν 77,15% και η συνολική κεφαλαιοποίηση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς μειώθηκε από 25,3 δισεκατομμύρια ευρώ σε 10,3 δισεκατομμύρια ευρώ.

Οι αιτίες της κρίσης είναι γνωστές. Η κρίση ξεκίνησε βασικά από τις ΗΠΑ με τα στεγαστικά δάνεια και ξαπλώθηκε πολύ γρήγορα σ' όλο τον κόσμο. Λόγω των χαμηλών επιτοκίων, της κατάχρησης των δυνατοτήτων δανεισμού και της απουσίας αποτελεσματικής εποπτείας, η χρηματοπιστωτική αγορά οδηγήθηκε σε υπερβολές. Πέραν, όμως, όλων αυτών ήταν και τα τραπεζικά επενδυτικά προϊόντα ύψους 60 τρισεκατομμυρίων δολαρίων από τις παραδοσιακές – οργανωμένες αγορές που λειτουργούν στα χρηματιστήρια. Επειδή δε ο τομέας των τραπεζών είναι συνδεδεμένος με τις επενδύσεις, το απαισιόδοξο κλίμα επηρέασε ουσιαστικά τις τιμές των μετοχών.

Χαρακτηριστικά αυτής της γενικευμένης κατάστασης είναι ο κίνδυνος κατάρρευσης τραπεζών από φημολογία, πώληση άλλων σε ιδιαίτερα χαμηλό τίμημα και άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και όχι τη διασφάλιση των τιμών, όπως παραδοσιακά οφείλουν να πράττουν. Ζημιωμένα βγήκαν τα συστήματα που εκτέθηκαν στα <<τοξικά>>, όπως χαρακτηρίστηκαν, ομόλογα χαμηλής εξασφάλισης. Επίσης τα συστήματα να στρέφονται πλέον προς ένα νέο κρατικό παρεμβατισμό, παράλληλα με την κατάρτιση σχεδίων επίλυσης της κρίσης προτού επεκταθεί στην ευρύτερη οικονομία των κρατών που επλήγησαν.

Επίσης σημαντικό θέμα για την τωρινή οικονομική κρίση είναι και η Κρίση στην Αγορά των Sub-Primes. Τα Sub-Primes είναι μια ειδική αγορά που εξελίχθηκε στην αμερικάνικη αγορά, στα πλαίσια πολιτικών επιλογών και της οικοδομικής φιλοσοφίας των ΗΠΑ, η αγορά αυτή ονομάστηκε Δάνεια Χαμηλής Εξασφάλισης (Sub-Prime Loans, subprimes). Πρόκειται ουσιαστικά για δάνεια που χορηγούνταν χωρίς εγγύηση σε οικογένειες με ιδιαίτερη χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, σε πολλές περιπτώσεις μη ευκατάστατες. Τα δάνεια αυτά δίνονταν με ευκολία και ανέρχονταν στο 13% της συνολικής στεγαστικής πίστης των ΗΠΑ. Τα προβλήματα όμως δεν άργησαν να φανούν δηλαδή τα προβλήματα που προέκυψαν από τη χορήγηση αυτών των δανείων οφείλονται στην καταστρατήγηση ενός βασικού κανόνα της τραπεζικής πίστης: την αναγκαιότητα διεξαγωγής της δέουσας πιστοληπτικής αξιολόγησης των δανειοληπτών ώστε να διαφοροποιηθούν οι επιτοκιακές χρεώσεις, ανάλογα με τον κίνδυνο. Όταν τα επιτόκια άρχιζαν να ανεβαίνουν, πολλοί δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις, πολλές φορές ακόμη και πριν τη μεταβολή τους.

Παρατήρηση επίσης της Πρόκλησης της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης είναι ότι οι τράπεζες διέθεταν σε Conduits και SVIs (από το Structured Investment Vehicles, δηλαδή Εταιρείες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων) χρειαζόνταν άμεση ρευστότητα ώστε να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους στις εγγυήσεις που είχαν δώσει και για να μεταφέρουν τα υποκείμενα δάνεια στον ισολογισμό τους, κάτι που δημιουργούσε αναπροσαρμογές και στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Όσες δε διέθεταν τέτοιους τίτλους, αντιμετώπιζαν με διστακτικότητα το ενδεχόμενο δανεισμού μιας άλλης τράπεζας στη διατραπεζική αγορά, εξαιτίας της έλλειψης διαφάνειας από την έκθεση τους στον κίνδυνο ρευστότητας. Απόρροια του τελευταίου ήταν και η απότομη αύξηση των επιτοκίων στην <<αφερέγγυα>> πλέον διατραπεζική αγορά. Τα ιδρύματα που εξαρτώνταν από την αγορά μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων υπέστησαν και τις μεγαλύτερες απώλειες.

Σε αυτήν την ταραχή που δημιουργήθηκε οι Κεντρικές Τράπεζες των κρατών επενέβησαν συγχρονισμένα με σκοπό να εξασφαλίσουν ρευστότητα με εγγυήσεις και περιόρισαν την αστάθεια στα επιτόκια της βραχυπρόθεσμης αγοράς. Η αμερικάνικη Fed προέβη σε μείωση των επιτοκίων, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα πάγωσε τις αυξήσεις και άρχισε να προσανατολίζεται σε πιθανές μειώσεις.⁵

1. ⁵ ΟΙ ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΕΧΟΥΝ ΑΝΤΑΛΗΘΕΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑ <http://el.wikipedia.org/wiki>.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μια μικρή περιπλάνηση για τις επενδύσεις και την φιλοσοφία τους σε περιόδους οικονομικής κρίσης και οι ψυχολογίες που διαμορφώνονται στο σφυγμό της οικονομίας από τους επενδυτές. Θα παρατηρήσουμε επίσης αναλυτικά στα παρακάτω κεφάλαια ποιες κουλτούρες χρησιμοποιούν οι επενδυτές για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Προσανατολίζονται επίσης και εκτός από τους κινδύνους που υπάρχουν με την οικονομική κρίση και οι συμπληρωματικοί κίνδυνοι που εμπλέκονται σε κάθε μια επένδυση. Επίσης γίνεται και η ανάλυση των δεικτών που χρησιμοποιούνται για να περιοριστεί ο κίνδυνος σε ένα χαρτοφυλάκιο.

4.1. ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ

Όλοι ξέρουμε ότι ανάλογα με το κλίμα που κυριαρχεί στην αγορά υπάρχει και μια επενδυτική φιλοσοφία γιατί οι ρυθμοί ψυχολογίας αλλάζουν όπως για παράδειγμα είναι και η πλευρά του χρηματιστηρίου όταν κυριαρχεί ή αγορά της αρκούδας ή του ταύρου ακόμη όταν υπάρχει περιορισμός στην χορήγηση των δανείων από τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ένα σημαντικό θέμα είναι και η κατανάλωση των νοικοκυριών από τα εμπορεύματα που προσφέρονται από τις επιχειρήσεις. Ακόμη είναι επίσης και ο τρόπος φορολόγησης της κάθε χώρας γιατί είναι ένα σημαντικό θέμα για την εισροή κεφαλαίων από άλλα κράτη είτε για επενδύσεις είτε για καταθέσεις. Επίσης με βάση τα παραπάνω ένα σημαντικό θέμα είναι και η πολιτική σταθερότητα που υπάρχει σε μια χώρα. Το κυριότερο σημάδι όμως που υπάρχει και επικρατεί γενικώς είναι η γενική οικονομική κατάσταση που υπάρχει στον κόσμο. Αυτά είναι τα στοιχεία που κυριαρχούν γενικώς σε πρώτη φάση στην φιλοσοφία της επένδυσης.

Το βασικό όμως κομμάτι είναι τι θα υπάρξει σε κάθε φάση της οικονομίας και κυριότερα στην φάση της κρίσης όπου και θα επικεντρωθούμε και θα χρειαστεί να αναλύσουμε παρακάτω.

Επίσης βασικός παράγοντας μιας επένδυσης είναι και η σωστή διαχείριση δηλαδή ποιες επιφυλάξεις θα πρέπει να λάβει κάποιος επενδυτής στην επενδυτική του κουλτούρα. Η διαχείριση περιλαμβάνει μια ολόκληρη διαδικασία σωστών χειρισμών για να μην εμφανισθούν προβλήματα και δεν επιτευχθούν τα απαραίτητα όπου θα έπρεπε να επιτευχθούν. Επίσης η διαχείριση δεν έχει να κάνει μόνο με τον επενδυτή αλλά και με τις επιχειρήσεις δηλαδή την σωστή διαχείριση του θησαυροφύλακα. Οι φάσεις όμως που θα χρειαστεί ο επενδυτής να συρρικνώσει την εργασία για την διαχείριση των επενδύσεων του είναι πολλές και θα πρέπει να τις ακολουθήσει με την προβλεπόμενη σειρά. Αυτή η σειρά εξάγει έναν συμπερασματικό τρόπο της διαχείρισης των επενδύσεων που έχουν προέλθει από ειδικούς πάνω στον τομέα των επενδύσεων και εκείνη η επενδυτική λογική θα αναφερθεί λεπτομερέστερα παρακάτω.

Όπως γνωστοποιήσαμε παραπάνω σε προηγούμενο κεφάλαιο της εργασίας μας οι καταστάσεις της οικονομίας χωρίζονται σε τέσσερις φάσεις οι οποίες ως τις αναφέρουμε ονομαστικά είναι η φάση της ανόδου, ή φάση της καθόδου, ή φάση της ύφεσης και η φάση της αναρρώσεως της οικονομίας.

Στις τέσσερις στιγμές της οικονομίας η διαχείριση όπως αναφέραμε παραπάνω είναι επίσης πολύ σημαντικό κομμάτι για την αξιοποίηση των χρημάτων που θα επενδύσουμε παραπάνω. Η διαχείριση όμως εξαρτάται σημαντικά και από τον τρόπο διαχείρισης που κατέχει τον επενδυτή αλλά και των διαχειριστή δηλαδή τι εννοούμε ότι ο επενδυτής σε οποιαδήποτε φάση της οικονομίας μπορεί ότι ο τρόπος που ακολουθεί να είναι η κερδοσκοπικός ή συντηρητικός ενώ στην θέση του διαχειριστή περιουσίας ή του διαχειριστή αμοιβαίων κεφαλαίων εκεί υπάρχουν δύο ειδών διαχειρίσεις η μία είναι η παθητική και άλλη είναι η ενεργητική διαχείριση. Επίσης εκτός από τις μεθόδους που χρησιμοποιεί ο επενδυτής ή ο διαχειριστής σημαντικό επίσης θέμα είναι και ποιες τεχνικές ακολουθεί δηλαδή την θεμελιώδη ανάλυση ή την τεχνική ανάλυση.

Όμως δεν ξεχνάμε να αναφέρουμε ότι όταν βρίσκεται η οικονομία σε φάση της ανόδου οι επενδύσεις και οι καινοτομίες στα χρηματοοικονομικά προϊόντα αναπτύσσονται με γρήγορο ρυθμό γιατί οι επενδυτές επωφελούνται συνεχώς από την χαμηλές τιμές των μετοχών αλλά και από την άνοδο των δεικτών των

χρηματιστηρίων και έτσι με αυτόν τον τρόπο δεν υπάρχει αμφιβολία για τα οικονομικά άρα σε αυτήν την στιγμή ο κάθε αξιολογος επενδυτής θα περάσει έμμεσα σε μια αλλαγή επενδυτικής φιλοσοφίας δηλαδή ποιο κερδοσκοπικός ενώ για τον διαχειριστή υπάρχει το εξής ότι οι περισσότεροι διαχειριστές προχωρούν εφόσον και τα χρήματα που διαχειρίζονται είναι πάρα πολλά γιατί αυτά προέρχονται από συλλογικές επενδύσεις θα περιορίσουν τις επενδύσεις σε σταθερές αξίες και αυξάνουν τις επενδύσεις σε μεταβλητές αξίες δηλαδή σε χρηματιστήρια και κυρίως σε μετοχές αναδυομένων επιχειρήσεων ή αναδυομένων χωρών ή ακόμη επενδύσεις σε παράγωγα όπως και σε διάφορα άλλα έξω χρηματιστηριακά προϊόντα.. Ενώ το κυριότερο όπου δεν αναφέραμε είναι ότι στην άνοδο της οικονομίας κυριαρχεί άλλη ψυχολογία στην αγορά και η ψυχολογία αυτή αποτυπώνεται στην ψυχολογία της μάζας δηλαδή του συνόλου των επενδυτών.

Το κυριότερο όμως σημείο επενδυτικής στρατηγικής είναι το σημείο της οικονομικής καθόδου αλλά και της υφέσεως όπου εκεί η σωστή διαχείριση είναι και έχει να κάνει κυρίως με το σφυγμό της αγοράς όπου υπάρχει έλλειψη ρευστότητας και αδυναμία πληρωμής στις καθημερινές υποχρεώσεις των συναλλαγών. Στην φάση της κρίσης ενσωματώνονται πολλές απόψεις για την πορεία της οικονομίας και ανάλογα με τον κλάδο που έχει επενδύσει κάποιος προβλέπει την ανάλογη πορεία της οικονομίας. Στην φάση της κρίσης οι επενδύσεις είναι λιγιστές και έχουν σημαντικό ρόλο για την μελλοντική αποτίμηση της αξίας τους. Εδώ όμως στο θέμα των επενδύσεων πολλοί επενδυτές είναι αρκετά διστακτικοί κάτι που σε αυτό το σημείο χρειάζεται να προβλέψουμε τις επενδύσεις κάποιου επενδυτή σε περιόδους κρίσης στην χρηματιστηριακή αγορά.

Βασικό συστατικό ενός επενδυτή με τα όσα των παραπάνω είναι όπως μας έχει γνωστοποιήσει και ο διάσημος επενδυτής Warren Bafett <<ότι σε περιόδους οικονομικής κρίσης ο επενδυτής πρέπει να είναι αχόρταγος όταν οι άλλοι αποχωρούν και χορτασμένος όταν οι άλλοι αγοράζουν>> δηλαδή αυτή η επενδυτική συμβουλή έχει να κάνει σε σημεία όπου η χρηματιστηριακή αγορά έχει σημαντικές προσωρινές ανακατατάξεις στις τιμές των μετοχών. Σε περιόδους οικονομικής κρίσης οι επενδύσεις εστιάζονται στο που θα πρέπει να στοχεύσει κάποιος επενδυτής και είναι αριθμητικά 5 οι οποίες είναι οι παρακάτω:

- 1) Επένδυση στο χρηματιστήριο σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης
- 2) Επένδυση σε μετοχές χρηματιστηρίων αναπτυσσόμενων χωρών

- 3) Επένδυση σε καθαρά μετοχικά ή τα λεγόμενα επιθετικά αμοιβαία κεφάλαια με διεθνή ορίζοντα επενδύσεων ή σε εσωτερικών επενδυτικών τοποθετήσεων σε αμοιβαία κεφάλαια.
- 4) Επένδυση σε κρατικά ομόλογα γιατί παρέχουν σταθερή αξία ή αγορά ομολογίων αναπτυγμένων εταιρειών
- 5) Επένδυση σε πολύτιμα μέταλλα όπου οι αξίες ανεβαίνουν σε περιόδους κρίσης ή γιατί δεν χάνουν την αξία τους και τα οποία είναι ο χρυσός, το ασημί τα οποία δραστηριοποιούνται στην χρηματιστηριακή αγορά αλλά και σε αγορές με παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Βέβαια οι 5 επενδύσεις που αναφέραμε παραπάνω είναι σε μια γενική μορφή γιατί υπάρχει και ένας άλλος σημαντικός ρόλος από το που έχει ξεκινήσει κάποια οικονομική κρίση όπως για παράδειγμα η οικονομική κρίση τον Σεπτέμβριο του 2008 όπου είχε ξεκινήσει από την συνεχή δανειοδότηση των τραπεζών πάνω στα στεγαστικά δάνεια αυτό έχει σαν συνέπεια οι επενδυτές για μελλοντικά κέρδη να στρέψουν την επενδυτική φιλοσοφία τους στην αγορά μετοχών κατασκευαστικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο γιατί αυτή την στιγμή οι τιμές των μετοχών αυτού το κλάδου είναι υποτιμημένες και αυτό θα δεν θα παραμείνει έτσι στα συνεχή έτη μετά το πέρας της οικονομικής καθόδου γιατί θα υπάρξουν άνθρωποι όπου θα αναγκαστούν να προβούν στην αγορά κάποιας κατοικίας και οι θα απευθυνθούν σε κάποιον χρηματοπιστωτικό οργανισμό για την δανειοδότησή τους και ενώ οι τράπεζες θα χρηματοδοτούν για την αγορά των κατοικιών τότε θα υπάρξει και άνοδο πάνω στο τομέα των κατασκευών αλλά και των άλλων που συνδέονται με αυτό τον κλάδο όπως για παράδειγμα το κτηματομεσιτικό.

Αυτοί είναι κάποιοι παράγοντες όπου συνδέονται οι επενδύσεις σε περιόδους οικονομικής αστάθειας. Επίσης ένα σημαντικό επίτευγμα των επενδυτών και των διαχειριστών σε περιόδους οικονομικής κρίσης είναι και η επένδυση και οι συνεχείς πληροφόρηση του κοινού για μακροπρόθεσμη επένδυση δηλαδή μετά το πέρας δύο ετών γιατί μια επένδυση έχει μακροπρόθεσμο ορίζοντα όπως σε μετοχικούς τίτλους ή σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Καλό είναι να μην ξεχνάμε ότι ο Warren Bafett έγινε πλούσιος από την μακροπρόθεσμη τοποθέτηση των κεφαλαίων του σε μετοχικούς τίτλους του χρηματιστηρίου μετά το πέρας όχι αρκετά πολλών χρόνων. Επίσης αρκετά καλό καταφύγιο των επενδυτών είναι και οι επενδύσεις στα αμοιβαία κεφάλαια γιατί γίνεται διασπορά των επενδύσεων αλλά και του κινδύνου. Τα αμοιβαία κεφάλαια χρησιμοποιούν μεθόδους επενδύσεων από εξειδικευμένους

ανθρώπους πάνω στο χώρο των οικονομικών και προσπαθούν μονίμως για την διασφάλιση των μεριδιούχων. Είναι απλούστατο ότι οι συλλογική επένδυση του αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί ένα βασικό πυλώνα για την μόχλευση τεράστιων κερδών από ευκολίες στην γρήγορη αγορά αλλά και στην γρήγορη πώληση των τίτλων ακόμη επίσης πολύ σημαντικό στην τοποθέτηση στο αμοιβαίο κεφάλαιο είναι ότι σε περιόδου οικονομικής αστάθειας όπου να έχει προκληθεί από ένα τμήμα της οικονομίας όπως τις κατασκευές το αμοιβαίο κεφάλαιο να μην πληγεί από την πτώση των μετοχών ενός κλάδου επειδή θα έχει εφαρμόσει την διαχείριση και θα έχει επενδύσει σε μετοχές τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών και έτσι να μην επηρεαστεί καθόλου. Σημαντικό επίσης παράδειγμα σε περιόδους οικονομικής κρίσης πώς να επενδύσει κάποιος θα μπορούσε να παρατεθεί η παρακάτω συμβουλή η οποία αναφέρει τα παρακάτω : << Πάντοτε, άσχετα από τις συνθήκες και τις τάσεις της αγοράς, η επένδυση πρέπει να γίνεται με σύνεση, δηλαδή χωρίς ακροβατισμούς και παράλογες επιδιώξεις, και κυρίως με διασπορά σε διάφορες μορφές ή κατηγορίες επένδυσης, σύμφωνα με τις ανάγκες, τις προσδοκίες και τον βαθμό κινδύνου που είναι διατεθειμένος κανείς να αναλάβει. Γιατί κανείς δεν μπορεί να προβλέψει στο βάθος χρόνου που διαρκεί μια επένδυση, αν και τότε θα ξεσπάσει μια κρίση. Επίσης δεν είναι δυνατό να εκτιμήσει τη διάρκεια και το μέγεθος της.>>⁶

Σημαντική επενδυτική συμπεριφορά σε περίοδο οικονομικής κρίσης του 2008 είναι να εφαρμόσει ο επενδυτής την συνταγή Μουαγέ όπου ο επενδυτής αγοράζει και στην κάθοδο και στην άνοδο με την προοπτική ανόδου της τιμής της μετοχής δηλαδή συμβαίνει το εξής ότι όταν κάποιος έχει αγοράσει 100 μετοχές αξίας 2,00€ και ξαφνικά η τιμή των μετοχών υποτιμηθεί στο 1,80€ και τότε ο επενδυτής προβεί στην αγορά άλλων 100 μετοχών και η τιμή της μετοχής αρχίζει να ανεβαίνει και ρευστοποιήσει το χαρτοφυλάκιο των μετοχών του σε τιμή 2,20€ τότε ο επενδυτής έχει επιτύχει κεφαλαιακά κέρδη από την διακύμανση των τιμών των τίτλων.

Επίσης καλό σημείο αναφοράς για την τρέχουσα οικονομική κρίση είναι ότι και η παρακάτω όπου μας λέει ότι <<μεταξύ των ιδίων των χρηματιστηρίων, των εποπτικών αρχών, των μελών και των τραπεζών υπάρχει συνεργασία για να βοηθήσουν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Όλοι οι συντελεστές της κεφαλαιαγοράς γνωρίζουν ότι δεν είναι πλέον ανεξάρτητες οντότητες και ότι συμβεί γύρω τους επηρεάζει τόσο τα ίδια όσο και τους πελάτες τους. Οι επενδυτές θα πρέπει να

⁶ Η παραπάνω ανάλυση του Γιώργου Κουφάρη στο ΧΡΗΜΑ τον Ιανουάριος – Φεβρουάριος του 2009

γνωρίζουν ότι τα χρηματιστήρια είναι προεξοφλητικοί μηχανισμοί και ότι ο χρόνος της ανάκαμψης έρχεται νωρίτερα από ότι γενικά αναμένεται. Συνεπώς, οι επενδυτές πρέπει να αποφασίζουν με γνώμονα τις μελλοντικές προσδοκίες παρά τα σημερινά δεδομένα. Είναι λογικό να αναμένεται ότι η αγορά θα αναγνωρίσει το σημείο καμπής αρκετά πριν φανεί στα εταιρικά κέρδη και θα αντιδράσει ανάλογα. Οι αναλυτές υποστηρίζουν ότι σήμερα τα χρηματιστήρια είναι σε χαμηλά σημεία, διότι έχει ήδη προεξοφληθεί ότι το μέλλον ή τουλάχιστον το άμεσο μέλλον είναι δύσκολο.

Από τη θέση του ειδικού αναλυτή ο συγγραφέας δεν μπορεί να σχολιάσει τις αποτιμήσεις των μετοχών και ούτε πώς θα συμπεριφερθεί ο επενδυτής. Ένα σημείο, όμως, στο οποίο συμφωνούν σχεδόν όλοι οι αναλυτές είναι ότι με τις παρούσες αποτιμήσεις των τίτλων στα χρηματιστήρια, μετά την κατακόρυφη πτώση των τιμών σε σύντομο χρονικό διάστημα, υπάρχουν οι επενδυτικές ευκαιρίες. Οι εκτιμήσεις αυτές συνάδουν με ότι κατά κανόνα η χρηματιστηριακή κρίση γεννά ευκαιρίες. Επίσης, η διαφαινόμενη μείωση των επιτοκίων κατάθεσης αναμένεται ότι θα διοχετεύσει κεφάλαια στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι επενδυτές που επιζητούν πραγματικές αποδόσεις, έπειτα από την αναπροσαρμογή για πληθωρισμό, θα επιλέξουν και τα χρηματιστήρια για τοποθέτηση των κεφαλαίων τους. >> Αυτά είναι κάποια από τα ερωτήματα της σημερινής οικονομικής κρίσης όπου τα παρουσιάζουμε παρακάτω όπως και αναλύουμε επίσης και την συνταγή της επιτυχίας για την σημερινή οικονομική κρίση δηλαδή τι ανάλογη συνταγή επιτυχίας θα χρειαστεί να εφαρμόσουμε. Πριν αναφέρουμε την συνταγή της επιτυχίας είναι ότι συμμετέχει επίσης και η συμβουλή του Warren Buffet που αναφέραμε παραπάνω μέσα σε αυτό το άρθρο ας λοιπόν το αναπτύξουμε. <<Οι επενδυτές, λαμβάνοντας υπόψη όλα τα δεδομένα και τη συμβουλή του πιο επιτυχημένου επενδυτή στον κόσμο, του <<Να είστε αχόρταγοι όταν οι άλλοι είναι φοβισμένοι και φοβισμένοι όταν οι υπόλοιποι εμφανίζονται αχόρταγοι>> πρέπει να αποφασίζουν ανάλογα. Επαναλαμβάνω, όμως και πάλι ότι οι επενδυτές σ' αυτή τη δύσκολη οικονομική συγκυρία πρέπει να λειτουργούν με λογική, σύνεση, αντικειμενικότητα, χωρίς συναισθηματισμούς και να αξιολογούν τα θεμελιώδη είδη τόσο της οικονομίας όσο και των εταιρειών. Ο ενθουσιασμός και η απογοήτευση είναι κακοί σύμβουλοι.

Ο κάθε επενδυτής πρέπει να καθορίσει το χρονικό επενδυτικό του ορίζοντα εκτιμώντας και να λαμβάνει υπόψη του την παρακάτω συμβουλή <<Αν μια μετοχή δεν μπορείς να την κρατήσεις για δέκα χρόνια, τότε πούλησε την σε δέκα λεπτά>>. Θα πρέπει να ξεπερασθεί το φαινόμενο οι ιδιώτες επενδυτές να είναι οι τελευταίοι

που τοποθετούνται στην αγορά όταν αυτή βρίσκεται σχεδόν στο ψηλότερο σημείο και να είναι επίσης αυτοί οι οποίοι αποχωρούν από την αγορά όταν αυτή βρίσκεται στο χαμηλότερο σημείο. Γι' αυτό και επιβάλλεται οι ιδιώτες επενδυτές να απευθύνονται για τις επενδυτικές τους αποφάσεις στους επαγγελματίες συμβούλους.

Οι υπεύθυνοι στο Χ.Α.Κ. έχουνε διαμορφώσει κατάλληλους σχεδιασμούς με στόχο το Χ.Α.Κ. να συνεχίσει την πορεία του σ' αυτή τη δύσκολη περίοδο της κρίσης. Θέλουμε να έχουμε κοντά τους τόσο τους ιδιώτες επενδυτές όσο και τους θεσμικούς επενδυτές, Κύπριους και ξένους. Αξίζει να σημειωθεί ότι ενώ στα ξένα χρηματιστήρια οι θεσμικοί επενδυτές αποχωρούσαν, στο Χ.Α.Κ. η συμμετοχή τους παρέμεινε σχεδόν στα ίδια επίπεδα, γύρω στο 10%.

Οι χρηματιστηριακές αγορές και το Χ.Α.Κ. θα αντέξουν και αυτή την κρίση, όπως άντεξαν και άλλες κρίσεις στο παρελθόν, για το καλό τόσο των οικονομιών όσο και των επενδυτών.>>

Σαφώς τον όσο αναφέραμε παραπάνω για τις επενδύσεις την περίοδο που διανύουμε για την οικονομία όπου είναι όπως αναφέρουν και οι ειδικοί ότι είναι ένα πρωτόγνωρο φαινόμενο στα χρόνια των οικονομικών κρίσεων γιατί η αγορά έχει φτάσει σε σημείο να ασφυκτιεί για την πορεία των πραγμάτων καθημερινώς. Σημαντικό επίτευγμα λοιπόν για την επίτευξη ενός σημαντικού κέρδους είναι η στρατηγική διαχείρισης δηλαδή την στρατηγική που χρησιμοποιεί ο επενδυτής για να επιτύχει ή να μεγιστοποιήσει το συνολικό του κέρδος είναι να αγοράζει μετοχές για ένα συγκεκριμένο μέλλον με στόχο την επίτευξη του δυνατού σημείου πώλησης της μετοχής δηλαδή να έχει φτάσει σε ένα ικανοποιητικό στάδιο για την πώλησή της . Σημαντικό θέμα στις επενδύσεις είναι και οι κίνδυνοι εκτός από την οικονομική αστάθεια όπου είναι οι παρακάτω. Αυτοί οι κίνδυνοι μας παρουσιάζονται σαν κίνδυνοι χρηματοπιστωτικών μέσων ή χρηματοπιστωτικών προϊόντων όπου για τους οποίους θα γίνει αναφορά παρακάτω και εκτενέστερη ανάλυσή τους.

4.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι επενδύσεις και ο επενδυτής έχουν ένα κοινό σημείο αναφοράς στο ότι ο επενδυτής θα πρέπει να λάβει υπόψη σε οποιαδήποτε επένδυση πώς να εξομαλύνει τον κίνδυνο σε κάθε στιγμή της οικονομίας και κυρίως στην φάση της οικονομίας που βρισκόμαστε γιατί χαρακτηρίζεται από όλους τους επενδυτές και ειδικούς αναλυτές ως ένα δύσκολο σημείο επίτευξης των στόχων που έχουν θεσπίσει οι επενδυτές για να

επιτύχουν τους επιδιωκόμενους στόχους. Σε αυτό το κεφάλαιο θα μας δοθεί η ευκαιρία να παρουσιάσουμε τους απαραίτητους τρόπους για την αποφυγή του κινδύνου η καλύτερα την ελαχιστοποίηση του.

Οι επενδυτές και όλοι οι ειδικοί των οικονομικών θεμάτων όπως τους έχουν διδάξει και οι συγκυρίες της οικονομίας προσπαθούν μονίμως με μια βάση την ιστορική πραγματικότητα να διατυπώνουν κάποιες ερμηνείες για τις επενδύσεις και τους κινδύνους που εγκυμονούν. Οι κίνδυνοι συσχετίζονται όλοι μεταξύ τους αλλά κάποιες φορές έχουν να κάνουν και με την επενδυτική κουλτούρα του επενδυτή για την επένδυση που έχει διαλέξει.

Οι κίνδυνοι που μας παρουσιάζονται σε κάθε επένδυση ποικίλουν μεταξύ τους για τον απλούστατο λόγο ότι εμπλέκονται σε διαφορετικού τύπου επενδύσεις όπως για παράδειγμα ότι είναι διαφορετικός ο κίνδυνος σε επένδυση των χρεογράφων του χρηματιστηρίου και αλλιώς ο κίνδυνος σε επένδυση των παραγώγων προϊόντων. Οι κίνδυνοι σε γενική φάση είναι 14 όπου υπάγονται σε κάποιες στρατηγικές διαχείρισης των κινδύνων.

Οι κίνδυνοι ονομαστικά είναι οι ακόλουθοι: 1) Ο πιστωτικός κίνδυνος, 2) Ο κίνδυνος αγοράς, 3) Ο επιτοκιακός κίνδυνος, 4) Ο Μετοχικός κίνδυνος, 5) Ο Συναλλαγματικός κίνδυνος, 6) Ο Κίνδυνος Ρευστότητας, 7) Ο Λειτουργικός κίνδυνος, 8) Ο Κίνδυνος Μόχλευσης, 9) Ο Κίνδυνος Μειωμένης Εποπτείας, 10) Συγκέντρωση Κίνδυνου, 11) Ο Κίνδυνος Διακανονισμού, 12) Ο Νομικός Κίνδυνος, 13) Ο Κίνδυνος Θεματοφυλακής, 14) Ο Ασφαλιστικός κίνδυνος . Αυτοί είναι οι κίνδυνοι και ακολουθεί η ανάλυση αυτών για την ενημέρωση των επενδυτών.

1) Ως Πιστωτικός κίνδυνος ορίζεται η αθέτηση των υποχρεώσεων κάποιου να ανταπεξέλθει στην ζημία που ενέχει η επένδυση που ανάλαβε. Ο πιστωτικός κίνδυνος ποιο αναλυτικά είναι ο κίνδυνος ζημίας εξαιτίας αδυναμίας του αντισυμβαλλόμενου να ανταποκριθεί στους όρους και στις υποχρεώσεις που απορρέουν από οποιαδήποτε σύμβασή του με την επένδυση που έχει λάβει ή με κάποιον τραπεζικό όμιλο για το δάνειο που έχει αναλάβει κάποιος να το αποπληρώσει και δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στην αποπληρωμή του όπου αυτό εγκυμονεί κίνδυνο για τον Τραπεζικό Όμιλο. Ο πιστωτικός κίνδυνος δηλαδή προέρχεται από τις δανειοδοτικές δραστηριότητες καθώς και άλλες δραστηριότητες που δημιουργούν έκθεση σε κίνδυνο αθέτησης, όπως οι δραστηριότητες επίσης σε χρηματιστηριακές αγορές, αγορές κεφαλαίου και εκκαθαρίσεις συναλλαγών. Επίσης ο συγκεκριμένος κίνδυνος είναι ο σημαντικότερος κίνδυνος που μπορεί να αντιμετωπίσει ένας τραπεζικός κλάδος όπου και έχει

αποδειχθεί με την παρούσα οικονομική κρίση από την μη αποπληρωμή των δανείων από τους δανειολήπτες προς την στεγαστική πίστη των τραπεζών όπου ξεκίνησε από την Αμερική.

Ως επόμενο κίνδυνο θέτουμε τον κίνδυνο αγοράς που έχει να κάνει συγκεκριμένα με την ανάλογη στιγμή ή φάση της οικονομίας. 2) Ως κίνδυνο Αγοράς που απαριθμεί και ο δεύτερος είναι ο κίνδυνος μείωσης της οικονομικής αξίας ή των εσόδων της επένδυσης λόγω διακυμάνσεων της αγοράς που αποτελείται από τις εξής κατηγορίες όπου επίσης σε αυτόν τον κίνδυνο υπάγονται και τρεις άλλοι κίνδυνοι οι οποίοι θα τους αναλύσουμε ποιο αναλυτικά παρακάτω και είναι ο κίνδυνος τίτλων ή μετοχικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου και ο συναλλαγματικός κίνδυνος:

- Κίνδυνος τίτλων: πηγάζει από δυσμενείς μεταβολές στις τιμές των Χρεογράφων.
- Κίνδυνος επιτοκίου: αναφέρεται στη μεταβολή στις αποδόσεις της επένδυσης λόγω της διακύμανσης των επιτοκίων.
- Συναλλαγματικός κίνδυνος: πηγάζει από δυσμενείς μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις τιμές χρυσού και μπορεί να οδηγήσει σε μικρότερες αποδόσεις από τις αναμενόμενες.
- Κίνδυνος εμπορευμάτων: πηγάζει από τις δυσμενείς μεταβολές στις τιμές εμπορευμάτων (συμπεριλαμβανομένων των πολύτιμων μετάλλων με εξαίρεση τον χρυσό).
- Κίνδυνος Μεταβλητότητας: αναφέρεται στο εύρος διακύμανσης (υψηλή – χαμηλή μεταβλητότητα) της αξίας ενός χρηματοπιστωτικού μέσου σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Επίσης ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να ερμηνευθεί ποιο συγκεκριμένα ότι προέρχεται από την αβεβαιότητα σε σχέση με τις μεταβολές των τιμών και των επιτοκίων (περιλαμβανομένων των τιμών των ομολογιών, μετοχών και συναλλάγματος) και της μεταβλητότητάς τους .

Τρίτος κατά συνέχεια κίνδυνος απαριθμεί ο επιτοκιακός κίνδυνος. 3) Ως επιτοκιακός κίνδυνος όπως αναφέραμε και παραπάνω που τον συμπεριλάβαμε ως έναν από τους σημαντικότερους κινδύνους στον κίνδυνο αγοράς αναφέρεται στη μεταβολή στις αποδόσεις της επένδυσης λόγω της διακύμανσης των επιτοκίων. Ποιο συγκεκριμένα επειδή ο επιτοκιακός κίνδυνος έχει να κάνει περισσότερο με τον τραπεζικό κλάδο εκεί ο επιτοκιακός κίνδυνος στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο είναι ο μελλοντικός κίνδυνος για τα κέρδη (καθαρά κέρδη από τόκους) και το κεφάλαιο που

απορρέει από δυσμενείς μεταβολές των επιτοκίων τα οποία επηρεάζουν τα στοιχεία του τραπεζικού χαρτοφυλακίου. Επίσης επειδή ο επιτοκιακός κίνδυνος είναι αρκετά σημαντικός για τον τραπεζικό κλάδο οι τράπεζες έχουν θεσπίσει διαδικασίες μέτρησης, παρακολούθησης και ελέγχου του επιτοκιακού κινδύνου του τραπεζικού χαρτοφυλακίου, στις οποίες περιλαμβάνονται:

- Συστήματα μέτρησης επιτοκιακού κινδύνου του τραπεζικού χαρτοφυλακίου. Τα συστήματα αυτά έχουν τη δυνατότητα κάλυψης όλων των βασικών πηγών επιτοκιακού κινδύνου και αξιολόγησης των επιπτώσεων των επιτοκιακών μεταβολών με τρόπο που να συνάδει με το πλαίσιο δραστηριοτήτων του τραπεζικού κλάδου.
- Μέτρηση του βαθμού ευαισθησίας των κερδών και της οικονομικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων σε περιπτώσεις καταστάσεων κρίσης.
- Επαρκείς και αποτελεσματικές διαδικασίες και συστήματα πληροφορικής για τη μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και υποβολή αναφορών σχετικά με τα επίπεδα έκθεσης του τραπεζικού χαρτοφυλακίου σε επιτοκιακό κίνδυνο.
- Τεκμηριωμένη πολιτική διαχείρισης του επιτοκιακού κινδύνου στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο.

Επίσης ας μην ξεχνάμε ότι ο επιτοκιακός κίνδυνος είναι και σημαντικός στις επενδύσεις σε παράγωγα .

Ως τέταρτος κατά συνέχεια κίνδυνος μπορούμε να ερμηνεύσουμε τον Μετοχικό κίνδυνο. 4) Ο Μετοχικός κίνδυνος ο οποίος όπως τον ονομάσαμε και στον κίνδυνο αγοράς ως κίνδυνο τίτλων μπορεί να οριστεί σε πρώτη φάση ότι πηγάζει από δυσμενείς μεταβολές στις τιμές των χρεογράφων. Ενώ σε δεύτερη φάση μπορεί να οριστεί ο μετοχικός κίνδυνος έχει αναφορά στον κίνδυνο πιθανών ζημιών που μπορεί να προκύψει εξαιτίας δυσμενών μεταβολών στις τιμές των μετοχών και μετοχικών δεικτών. Για την επίλυση του μετοχικού κινδύνου μπορούμε να ορίσουμε τα παράγωγα επί μετοχών όπου χρησιμοποιούνται κυρίως ως εργαλεία αντιστάθμισης του μετοχικού κινδύνου που προέρχεται από το χαρτοφυλάκιο κάθε επενδυτή ή μιας κοινής περιουσίας όπως είναι για παράδειγμα το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Ας μην ξεχνάμε ότι σε οποιαδήποτε επένδυση και αν πραγματοποιήσουμε θα υπάρξει περίπτωση να επενδύσουμε και σε άλλες χώρες δηλαδή για παράδειγμα μέσω ενός αμοιβαίου κεφαλαίου διεθνή τύπου στην περίπτωση αυτή επειδή θα επενδύσει σε άλλες χώρες θα χρειαστεί να συλλογιστούμε και τι νόμισμα υπάρχει σε αυτήν την χώρα όπως για παράδειγμα αν το διεθνή αμοιβαίο κεφάλαιο όπου αναφέραμε

προηγουμένως έχει επενδύσει στην Αμερική τότε θα χρειαστεί να αναλύσουμε την ισοδυναμία δολαρίου και ευρώ. Αυτή η ανάλυση έρχεται να μας παρουσιάσει μια άλλη πτυχή μιας επένδυσης η οποία είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος που είναι και ο πέμπτος στην σειρά στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους.

Αρα ως 5) Συναλλαγματικό κίνδυνο εννοούμε τον κίνδυνο που πηγάζει όπως αναφέραμε και στον κίνδυνο αγοράς από τις δυσμενείς μεταβολές στις ισοτιμίες και τις τιμές του χρυσού και μπορεί να οδηγήσει σε μικρότερες αποδόσεις από τις αναμενόμενες. Επίσης ποιο αναλυτικά ο συναλλαγματικός κίνδυνος προέρχεται από την ανοικτή συναλλακτική θέση του επενδυτή, η οποία δημιουργείται κυρίως από τις συναλλαγές σε ξένο νόμισμα που διενεργεί ο επενδυτής μέσω των παγκόσμιων χρηματιστηρίων. Η ανοικτή συναλλαγματική θέση διαχωρίζεται στην εμπορική και την δομική. Η δομική θέση περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα (π.χ. δάνεια, καταθέσεις κ.α.), καθώς και τις συναλλαγές σε ξένο νόμισμα όπου αναφέραμε προηγουμένως που διαπράττει ο επενδυτής διαμέσου του χρηματιστηρίου.

Υπάρχει και ένα ενδεχόμενο σε οποιαδήποτε επένδυση όπως για παράδειγμα όταν ένας επενδυτής αγοράζει κάποια στιγμή κάποιο αριθμό μετοχών μιας εταιρείας και χρειαστεί κάποια στιγμή να τις εξαργυρώσει τότε θα πρέπει κάποιος να τις αγοράσει και αν όχι, τότε σε αυτήν την στιγμή υπάρχει περίπτωση να μην μπορέσει να πουλήσει και να υπάρξει πρόβλημα στην εξεύρεση των μετρητών. Αυτό το παράδειγμα όμως είναι ένα σύνηθες φαινόμενο σε οποιαδήποτε επένδυση το να λυθεί το πρόβλημα ρευστότητας. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ένας σημαντικός λόγος σε μια επένδυση και αποτελεί στην διαχείριση κινδύνου την έκτη σειρά. 6) Ο κίνδυνος ρευστότητας προκαλείται εφόσον κατά τη στιγμή του κλεισίματος μιας ανοιχτής θέσης σε μια επένδυση δεν υπάρχει στην αγορά επαρκής ζήτηση ή προσφορά. Η έλλειψη προσφοράς ή ζήτησης μπορεί να επηρεάσει την τιμή σημαντικά. Ο κίνδυνος αυτός είναι αυξημένος εφόσον η επένδυση πραγματοποιείται σε αγορές με χαμηλή ρευστότητα, ή σε μη οργανωμένες αγορές. Ειδικά για τις επενδύσεις σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα δεν υπάρχει βεβαιότητα για την ύπαρξη δευτερογενούς αγοράς ανά πάσα στιγμή. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι υφιστάμενος ή μελλοντικός κίνδυνος για τα κέρδη και το κεφάλαιο που απορρέει από αδυναμία των επιχειρήσεων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις του όταν αυτές καταστούν πληρωτέες χωρίς να υποστεί σημαντικές ζημιές.

Αντικατοπτρίζει την πιθανότητα οι ταμειακές εισροές να μην καλύπτονται επαρκώς από ταμειακές εισροές, λαμβάνοντας υπόψη μη αναμενόμενες καθυστερήσεις σε αποπληρωμές, ή μη αναμενόμενες πληρωμές. Ο κίνδυνος ρευστότητας περιλαμβάνει τον κίνδυνο μη αναμενόμενων αυξήσεων στο κόστος χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων σε κατάλληλες διάρκειες και επιτόκια, και τον κίνδυνο να μην είναι δυνατή η ρευστοποίηση θέσεων σύντομα και με εύλογους όρους.

Η διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας έχει ως στόχο να διασφαλίσει ότι ο κίνδυνος ρευστότητας των επιχειρήσεων εκτιμάται σωστά, διατηρείται σε αποδεκτά επίπεδα και ακόμα και σε δυσμενείς συνθήκες, οι επιχειρήσεις θα έχουν πρόσβαση, στα κεφάλαια που απαιτούνται για να καλύψει τις ανάγκες των πελατών του, τις υποχρεώσεις που καθίστανται πληρωτέες και τις κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Στον αμέσως επόμενο κίνδυνο που ακολουθεί θα ασχοληθούμε με την καθαρή λειτουργία του κινδύνου που διέπει έναν επενδυτή ή μια διαχειριστική ομάδα από μη σωστή διαδικασία αλλά και από επιδράσεις από εξωγενείς παράγοντες όπου αυτόν τον κίνδυνο θα τον ονομάσουμε και Λειτουργικό κίνδυνο και θα τον κατατάξουμε στην έβδομη σειρά βαθμού κινδύνου. Ο 7) Λειτουργικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος ζημιάς εξαιτίας ανεπαρκών ή αποτυχημένων εσωτερικών διαδικασιών και συστημάτων ή από εξωγενείς παράγοντες. Δηλαδή είναι ο κίνδυνος που δημιουργείται από μη σωστές επενδυτικές πολιτικές με συνέπεια την εξέθεσα σε κίνδυνο τις επενδύσεις οι οποίες εμπλέκονται με το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή. Ακόμη ο Λειτουργικός κίνδυνος δημιουργείται και από εξωγενείς παράγοντες όπως είναι κάποιες φυσικές καταστροφές που μπορεί να βλάψουν την λειτουργία μιας οικονομίας αν δηλαδή για παράδειγμα υποστούν μια ζημιά τα γεωργικά προϊόντα της Ελλάδας εξαιτίας μιας φυσικής καταστροφής τότε η οικονομία μας θα υποστεί μείωση επειδή η γεωργία αποτελεί την σημαντικότερη οικονομική δύναμη της χώρας μας.

Ας μην ξεχνάμε ότι σε οποιαδήποτε επένδυση είναι γνωστό πως θα εξευρεθούν τα κεφάλαια που θα επενδυθούν εκεί μας παρουσιάζεται ένα άλλο φαινόμενο που εγκυμονεί μια επένδυση η οποία είναι ο Κίνδυνος μόχλευσης. Ο κίνδυνος αυτός όπου κατέχει την 8^η σειρά σε κινδύνους και φέρει την ονομασία 8) ως Κίνδυνος μόχλευσης. Αυτός ο κίνδυνος υπάρχει (κυρίως στα παράγωγα) όταν το ποσό του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης για το άνοιγμα μίας θέσης είναι μικρό σε σχέση με την συνολική αξία του συμβολαίου, οπότε μία μικρή σε μέγεθος μεταβολή της αξίας του συμβολαίου θα έχει μία αναλογικά πολύ μεγαλύτερη

επίδραση στο κεφάλαιο που έχει επενδυθεί ή και θα απαιτηθεί να επενδυθεί για την διατήρηση της θέσεως.

Καθώς υπάρχει το ενδεχόμενο για επενδύσεις να επενδύουν και σε άλλες χώρες όπως είναι και οι επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια εκεί εγκαθίσταται ένα άλλο θέμα για τον επενδυτή το οποίο δεν γνωρίζει για τα αληθινά οικονομικά στοιχεία της εκάστοτε επιχείρησης δηλαδή δεν μπορεί να εποπτεύσει την επιχείρηση. Ο κίνδυνος αυτός σαν ένατος στην σειρά ονομάζεται 9) Κίνδυνος Μειωμένης Εποπτείας. Ο Κίνδυνος Μειωμένης Εποπτείας αφορά προϊόντα όπου η έδρα (legal domicile) του εκδότη είναι συνήθως σε υπεράκτιες δικαιοδοσίες (offshore) όπου τα συστήματα εποπτείας της αγοράς ενδέχεται να παρέχουν πλημμελέστερη προστασία στον επενδυτή.

Ακολουθώντας με τον παραπάνω κίνδυνο για την σωστή πληροφόρηση μας γνωστοποιούν οι ειδικοί έναν άλλο κίνδυνο τον δέκατο σειρά. 10) Ο Κίνδυνος Συγκέντρωσης είναι ο κίνδυνος όταν δεν υπάρχουν περιορισμοί ως προς τις κατηγορίες επένδυσης, τις επενδυτικές αγορές και τις μεθόδους επένδυσης μπορεί να ακολουθούνται εξειδικευμένες στρατηγικές με συγκέντρωση των επενδύσεων σε συγκεκριμένες κατηγορίες, κλάδους ή γεωγραφικές περιοχές.

Σημαντικό ενδιαφέρον σημειώνεται από τον οποιονδήποτε επενδυτή ο διακανονισμός των επενδύσεων ανάμεσα σε επενδυτές. Την ενδεκάτη σειρά λοιπόν λαμβάνει ο Κίνδυνος διακανονισμού. 11) Ο Κίνδυνος Διακανονισμού είναι ο κίνδυνος να μην πραγματοποιηθεί όπως αναμενόταν ένας διακανονισμός στο πλαίσιο συστήματος μεταφοράς διότι ένας αντισυμβαλλόμενος δεν καταβάλλει ή παραδίδει έγκαιρα όπως αναμενόταν την παροχή του. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος αυξάνεται για περιπτώσεις χωρών με διαφορετική ζώνη ώρας ή με συστήματα εκκαθάρισης που δεν είναι συνδεδεμένα μεταξύ τους.

Πολλές φορές στις επενδύσεις αλλάζουν κάποια σημαντικά πράγματα ή γεγονότα που στον επενδυτή δημιουργούν μια ύπαρξη φόβου. Όμως εκτός από τους κινδύνους που υπάρχουν από άλλες ενέργειες υπάρχουν και οι κίνδυνοι που δημιουργούνται από αλλαγή κάποιων συμβάσεων που έχει υπογράψει ο επενδυτής με τους αντισυμβαλλόμενους και συμβαίνει να υπάρχουν αλλαγή της νομοθεσίας. Η αλλαγή της νομοθεσίας έχει κατηγοριοποιηθεί σε μια είδους μορφή κινδύνου. Σαν κίνδυνος λαμβάνει την δωδέκατη σειρά. Ο 12) Νομικός Κίνδυνος πρόκειται για τον κίνδυνο που μπορεί να προκύψει από νομικές αλλαγές ή ενέργειες και οι οποίες μπορούν να προκαλέσουν αλλαγές στην αναμενόμενη απόδοση. Εξαιτίας του νομικού

κινδύνου ενδέχεται επενδύσεις οι οποίες ήταν νόμιμες να γίνουν παράνομες. Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται και πιθανές φορολογικές αλλαγές. Ο νομικός κίνδυνος σε γενικές γραμμές βασίζεται σε μια πληθώρα πολιτικών, οικονομικών και άλλων παραγόντων.

Περίπτωση στην οποία χρήζει εξήγησης για τις επενδύσεις είναι και ο Θεματοφύλακας. Ο Θεματοφύλακας στην δέκατη τρίτη σειρά σε κίνδυνο απαιτεί μια σημαντική εποπτεία από τον επενδυτή ή τον διαχειριστή για τους λόγους που θα εξηγήσουμε παρακάτω. Ο 13) Κίνδυνος Θεματοφυλακής είναι ο κίνδυνος απώλειας περιουσιακών στοιχείων σε θεματοφυλακή λόγω πράξεων ή παραλείψεων του Θεματοφύλακα ή ακόμα λόγω απάτης σε περίπτωση που ο Θεματοφύλακας ή κάθε τρίτο πρόσωπο, στο οποίο έχει ανατεθεί η επί μέρους φύλαξη των περιουσιακών στοιχείων, καταστεί αφερέγγυος.

Επίσης σε οποιαδήποτε επένδυση ο κάθε ορθολογικά σκεπτόμενος επενδυτής προσπαθεί να περιορίσει τον κίνδυνο έτσι ενδεχομένως να ικανοποιήσει κάποιες ανασφάλειες, όμως στην σημερινή οικονομία υπάρχουν κάποιες επενδύσεις οι οποίες δεν χρειάζονται να περιορίσεις τον κίνδυνο γιατί έχουν από μόνες κάποια μορφή ασφάλισης μια είδους μορφή ασφάλισης είναι και τα παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα που διαπραγματεύονται στην δευτερογενή αγορά, επίσης τα αποταμιευτικά συμβόλαια όπου εξασφαλίζουν το κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τον επενδυτή όλα τα χρόνια αποταμίευσης και ακόμη κάποια εγγυημένη απόδοση του 3,50% όπου σε περίπτωση κινδύνου δηλαδή πτωχεύσεως της ασφαλιστικής εταιρείας θα αποζημιωθεί ο αποταμιευτής από το κράτος. Καλό όμως θα ήταν να ξέρουμε ότι στις επενδύσεις προβλέπεται και ασφαλιστικός κίνδυνος που διέπει στον βαθμό κινδύνου των επενδύσεων την δέκατη τέταρτη συνεχή σειρά. Η έννοια του 14) ασφαλιστικού κινδύνου έχει να κάνει με τον κίνδυνο των αποτελεσμάτων εξαιτίας μη αποτελεσματικής πρόβλεψης των καταβληθέντων αποζημιώσεων σε σχέση με τις αναμενόμενες. Ανάλογα με το ασφαλιστικό προϊόν, ο κίνδυνος επηρεάζεται από μακροοικονομικές αλλαγές, αλλαγές στην καταναλωτική συμπεριφορά, τη δημόσια υγεία, πανδημίες, φυσικές και άλλες καταστροφές (σεισμοί, βιομηχανικές καταστροφές, τρομοκρατία). Ο επενδυτής ή οι διαχειριστές διενεργούν έλεγχο επάρκειας των ασφαλιστικών όρων που αναγράφεται στην σύμβαση αλλά ακόμη και των ασφαλιστικών αποθεμάτων της ασφαλιστικής εταιρείας τα οποία υπολογίζονται σύμφωνα με την Ελληνική ασφαλιστική νομοθεσία και τη νομοθεσία των άλλων

χωρών στις οποίες ο επενδυτής έχει ασφαλιστικές δραστηριότητες είτε διαμέσου παγκόσμιων χρηματιστηρίων είτε διαμέσου ασφαλιστηρίων συμβολαίων.

Δηλαδή για τα όσα αναφέραμε παραπάνω για τις επενδύσεις όλες εκτίθενται σε ένα βαθμό κινδύνου και συνήθως κάποιοι κίνδυνοι επενδύσεων μεταξύ τους είναι ίδιοι όμως ο επενδυτής οφείλει να έχει προβλέψει τον κίνδυνο και ιδιαίτερα όταν η οικονομία βρίσκεται στην φάση της καθόδου. Η φάση της καθόδου όλοι οι επενδυτές στοχεύουν τις επενδύσεις στην εγγυημένη απόδοση περισσότερο και λιγότερο στις επενδύσεις με μεγάλη έκταση στον κίνδυνο, και ιδίως σε αυτές τις επενδύσεις δεν ελπίζουν βραχυπρόθεσμα αλλά μέσο-μακροπρόθεσμα. Άρα για να καταλήξουμε σε ένα συμπέρασμα όλες οι επενδύσεις για τους επενδυτές εγκυμονούν κινδύνους άλλοι λιγότερο και άλλοι περισσότερο και οι κίνδυνοι είναι αλληλένδετοι και ο επενδυτής προβλέψιμος για τον τύπο επένδυσης που θα επιλέξει γιατί οι κίνδυνοι είναι αρκετοί.⁷

4.3. Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Όλοι γνωρίζουμε ότι οι επενδύσεις χωρίζονται σε επενδύσεις εισοδήματος και επενδύσεις κερδοσκοπίας. Τι είναι όμως αυτές οι έννοιες και πως εμπλέκονται στις επενδυτικές φιλοσοφίες σε περιόδους οικονομικής κρίσης; Ως επένδυση θεωρούμε την δέσμευση ποσού κεφαλαίου στο τρέχον έτος, με κίνητρο υψηλότερων μελλοντικών απολαβών, ενώ κερδοσκοπία θεωρούμε την αγοραπωλησία αξιογράφων με σκοπό το κέρδος από τη μεταβολή της τιμής τους. Όμως σε περιόδους οικονομικής αστάθειας όλοι οι επενδυτές αναπροσαρμόζουν τις επενδυτικές τους φιλοσοφίες για να μπορέσουν να προσαρμοστούν στις δυσκολίες που έχουν παρουσιαστεί μπροστά τους και να δημιουργήσουν ένα χαρτοφυλάκιο όπου να αντέχει στο χρόνο και ιδίως στο παρόν. Σε περιόδους οικονομικής αστάθειας εμπλέκονται οι κερδοσκόποι με τους συντηρητικούς για λόγους ασφαλείας η μία πλευρά και για λόγους κερδοσκοπίας η άλλη πλευρά. Ας εξετάσουμε πως αντιδρά η κάθε διαφορετική ομάδα επενδυτών.

Οι περίοδοι οικονομικών κρίσεων χαρακτηρίζονται από στάση των επενδύσεων λόγω έλλειψης ρευστότητας και σημαντικό αποθησαυρισμό. Άρα λοιπόν οι επενδυτές σκεπτόμενοι την συγκυρία της οικονομικής κρίσης επανατοποθετούν

⁷ Οι παραπάνω ορισμοί και αναλύσεις των κινδύνων είναι από Ενημερωτικό Δελτίο της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στις 30 Ιουνίου του 2009

στο χαρτοφυλάκιο αξιόγραφα που να συνδέονται με την αποστασιοποίηση του κινδύνου με μέγιστο σκοπό την ανύψωση των κερδών τους άλλοι βέβαια βραχυπρόθεσμα ενώ άλλοι μέσω-μακροπρόθεσμα. Στο θέμα όμως για την επενδυτική κουλτούρα όταν μιλάμε για συντηρητικό επενδυτή εννοούμε τον επενδυτή που δεν επιδιώκει σε μεγάλο βαθμό το κίνδυνο αλλά επενδυτή όπου να επιδιώκει την πραγματοποίηση κάποιου εισοδήματος. Δηλαδή ο συντηρητικός επενδυτής σε περίοδο οικονομικής κρίσης αποβλέπει στις παρακάτω επενδυτικές επιλογές οι οποίες είναι:

- 1) Αγορά μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης για την διασφάλιση της αξίας ενώ από την άλλη την πραγματοποίηση κάποιου μερίσματος και την διαφύλαξη της μετοχής για τα επόμενα συνεχή 3 έτη.
- 2) Επένδυση στην αγορά ακινήτων ιδίως με την σημερινή κρίση όπου όλα τα ακίνητα είναι υποτιμημένα.
- 3) Επένδυση σε Κρατικά ομόλογα ή σε ομολογίες εταιρειών με υψηλό δείκτη κεφαλαιοποίησης .
- 4) Επένδυση σε πολύτιμα μέταλλα ένα παράδειγμα είναι και ο χρυσός όπου καλπάζει στην σημερινή οικονομική κρίση που βιώνουμε.
- 5) Αντληση σημαντικού εισοδήματος από προθεσμιακές καταθέσεις που προσφέρουν τα τραπεζικά ιδρύματα με ελκυστικό επιτόκιο λόγω έλλειψης ρευστότητας .
- 6) Χρησιμοποίηση μιας ειδικής σειράς αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία επενδύουν σε διάφορες γεωγραφικές ζώνες με την προσδοκία ότι κάποιες οικονομίες ενδέχεται να σταθεροποιήσουν τα οικονομικά τους με ποιο γρήγορο ρυθμό από άλλες.

Αυτά είναι τα πρότυπα ενός επενδυτή σε περίοδο οικονομικής αστάθειας. Σκοπός είναι όμως να αναφέρουμε και την επενδυτική κουλτούρα του κερδοσκόπου επενδυτή όπου είναι τελείως διαφορετική από εκείνη του συντηρητικού επενδυτή.

Ο κερδοσκόπος επενδυτής έχει απομονώσει στην επενδυτική κατεύθυνση τα στοιχεία ότι απόδοση και κίνδυνος είναι έννοιες αντίστροφες και με αυτήν την λογική προσανατολίζει τις επενδύσεις του. Τα επενδυτικά βήματα του κερδοσκόπου είναι τα παρακάτω:

- 1) Επένδυση σε μετοχές μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης για την πώληση σε μικρό χρονικό ορίζοντα.
- 2) Αγορά πολλών τεμαχίων μετοχών ενός κλάδου με την προσμονή ανύψωσης της σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και αργότερα πώλησής της.

- 3) Συμμετοχή σε αγορά μετοχών που εισέρχονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο και αναζητούν κεφάλαια.
- 4) Αγορά ομολόγων Κρατικών έθνους με σοβαρά προβλήματα στην κρατική ισοτιμία.
- 5) Επένδυση σε αναδυόμενες αγορές.
- 6) Επένδυση σε συναλλαγματικές ισοτιμίες διαμέσου μετοχών ή καταθέσεων προθεσμιακών.
- 7) Επένδυση σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.
- 8) Επένδυση σε καθαρά μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια ή τα λεγόμενα αλλιώς επιθετικά αμοιβαία κεφάλαια.
- 9) Χρησιμοποίηση των ευκαιριών που παρουσιάζονται στις πηγές ενέργειας όπως είναι το πετρέλαιο.

Αυτά είναι τα στοιχεία που μας παρουσιάζουν οι φιλοσοφίες των συντηρητικών και των κερδοσκόπων επενδυτών στις επενδύσεις με βάση τους κινδύνους που γνωστοποιήσαμε στο προηγούμενο υποκεφάλαιο αλλά και με τις μεθόδους με τις οποίες θα εκταθούμε παρακάτω στα επόμενα κεφάλαια.

4.4. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Όπως όλοι γνωρίζουμε σε μία επένδυση ένας επενδυτής εκτός από την μεγιστοποίηση της απόδοσης είναι και η ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Η ελαχιστοποίηση του κινδύνου όπως παρουσιάσαμε και παραπάνω με των διαχωρισμό των κινδύνων που ενέχει μια επένδυση είναι ένα από τα σκέλη που λαμβάνει ο επενδυτής στην διαχείριση του κινδύνου, τα άλλα σκέλη είναι μια σειρά από γνώση και εμπειρία τα οποία θα αναφέρουμε παρακάτω. Τα σκέλη που εμπλέκονται σε μία επένδυση είναι και η χρησιμοποίηση εργαλείων χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Αυτά τα εργαλεία χρηματοοικονομικής ανάλυσης θα αναλύσουμε παρακάτω.

Γνωστό είναι επίσης ότι στις χρηματιστηριακές επενδύσεις ή δηλαδή στην σωστή επιλογή των χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή χρησιμοποιείται μια άλλη επιστημονική προσέγγιση η οποία έχει να κάνει με τις αναλύσεις οι οποίες διακρίνονται σε Τεχνική και Θεμελιώδη Αναλύσεις. Το ζήτημα είναι ποιοι τύποι επενδυτών χρησιμοποιούν την θεμελιώδη και ποιοι την τεχνική.

1) ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται από τον κερδοσκόπο επενδυτή. Με τον όρο τεχνική ανάλυση θεωρούμε ότι είναι μία ακόμη μέθοδος που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από επενδυτές για να επιλέξουν μετοχές για το χαρτοφυλάκιό τους.

Βασίζεται αποκλειστικά στη μελέτη διαγραμμάτων της τιμής της μετοχής κατά το παρελθόν.

Με βάση τη μελέτη των διαγραμμάτων της τιμής μιας μετοχής κατά το παρελθόν ο επενδυτής (αναλυτής) προσπαθεί να προβλέψει την μελλοντική πορεία της μετοχής και από τη πρόβλεψη αυτή να αποκομίσει οφέλη.

ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

- ❖ Οι τιμές των μετοχών κινούνται διαχρονικά για μεγάλα διαστήματα ανοδικά ή καθοδικά
- ❖ Η τεχνική ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη της τους παράγοντες που προσδιορίζουν την τιμή της μετοχής.
- ❖ Δίνεται η Τεχνική Ανάλυση (Τ.Α.) ότι οι κινήσεις των τιμών μιας μετοχής και ο όγκος των συναλλαγών (δηλαδή οι αγοραπωλησίες της μετοχής) ανάλογα με την μορφή που έχουν πάρει κατά το παρελθόν προαναγγέλλουν ανάλογες κινήσεις ανοδικές ή καθοδικές και στο μέλλον.
- ❖ Βασικός σκοπός της Τεχνικής Ανάλυσης (Τ.Α.) είναι να προσδιορίσει τις ανοδικές ή καθοδικές αυτές κινήσεις και να βρει τα σημεία εκείνα στα οποία θα γίνει ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ της ανοδικής ή καθοδικής κίνησης. Εάν τα σημεία αυτά προσδιορισθούν τότε ο επενδυτής μπορεί να αποκομίσει οφέλη.

ΦΙΛΟΣΟΦΙΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

α. Η αγορά προεξοφλεί (δηλαδή έχει ήδη λάβει υπόψη της) όλους τους παράγοντες που προσδιορίζουν (επηρεάζουν) την τιμή της μετοχής.

Οι παράγοντες αυτοί είναι:

1. Γενικοί παράγοντες : οικονομική κατάσταση
νομισματική κατάσταση
ψυχολογική κατάσταση
2. Παράγοντες κλάδου : επίπεδο ανταγωνισμού
3. Παράγοντες εταιρίας : επίπεδο τεχνολογίας, επίπεδο διοίκησης

β. Οι τιμές των μετοχών κινούνται για μεγάλα χρονικά διαστήματα με

τάσεις ανοδικές ή καθοδικές.

γ. Οι επενδυτές πιστεύουν ότι η τιμή μιας μετοχής στο μέλλον θα έχει ανάλογη συμπεριφορά.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

1. Εξοικονομεί χρόνο και κόστος γιατί μελετά (βασίζεται) αποκλειστικά στη μελέτη των διαγραμμάτων των τιμών της μετοχής κατά το παρελθόν.
2. Η τεχνική ανάλυση είναι μια εύελκτος μέθοδος αφού είναι δυνατόν να εφαρμοσθεί σε διάφορες εταιρίες και σε κάθε είδους αγορά.
3. Δεν απαιτεί βαθιά γνώση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιριών και των μακροοικονομικών μεγεθών (π.χ. επίπεδο πληθωρισμού, ανεργία κ.τ.λ.).
4. Η Τεχνική Ανάλυση (Τ.Α.) είναι δυνατόν να εντοπίσει κινήσεις στη τιμή μιας μετοχής οι οποίες οφείλονται αποκλειστικά στην εσωτερική πληροφόρηση.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

1. Αγνοεί τους μηχανισμούς που διαμορφώνουν τις τιμές των μετοχών. Από αυτή την άποψη η μέθοδος της Τεχνικής Ανάλυσης (Τ.Α.) είναι θεωρητικά ελλιπής. Ιδανικά θα πρέπει να χρησιμοποιείται παράλληλα με την θεμελιώδη ανάλυση.
2. Είναι αποτελεσματική σε αγορές που κινούνται με διακυμάνσεις (νευρικές αγορές).
3. Είναι καταλληλότερη για επιλογή βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα (όχι μακροπρόθεσμα).

Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι ο επενδυτής ο κερδοσκόπος ο οποίος αποβλέπει σε μία γρήγορη κερδοσκοπική επένδυση βραχυπρόθεσμα και η αληθοφανή απάντηση για τον τύπο επένδυσης που θα επιλέξει είναι η τεχνική ανάλυση και στο ότι δεν χρειάζεται υψηλή γνώση για να διεξάγει κάποιος εύκολα ένα συμπέρασμα για την τοποθέτηση των χρημάτων του.

Στο θέμα όμως των συντηρητικών επενδυτών μας παρουσιάζεται η μέθοδος της Θεμελιώδης Ανάλυσης. Η Θεμελιώδης Ανάλυση είναι μία διαδικασία (τεχνική)

που οδηγεί τους επενδυτές να επενδύουν σωστά σε μετοχές αναλύοντας τους θεμελιώδεις παράγοντες και θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας.

2) ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η βασική αρχή στην οποία στηρίζεται η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ είναι ότι αγορές (π.χ. Χρηματιστηριακή αγορά) δεν είναι πάντοτε ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΕΣ. Επομένως ένας επενδυτής χρησιμοποιώντας την θεμελιώδη ανάλυση μπορεί να βρει εταιρίες (μετοχές) η αξία των οποίων (πραγματική αξία) είναι μεγαλύτερη από αυτή που δείχνει η αγορά και να συμπεριλάβει αυτές στο χαρτοφυλάκιό του. Επίσης η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ορίζεται μια διαδικασία (τεχνική) που οδηγεί τους επενδυτές να επενδύσουν σωστά σε μετοχές αναλύοντας τους θεμελιώδεις παράγοντες και θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας.

Η βασική αρχή στην οποία στηρίζεται η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ είναι ότι οι αγορές (π.χ. χρηματιστηριακή αγορά) δεν είναι πάντοτε ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΕΣ. Επομένως ένας επενδυτής χρησιμοποιώντας την θεμελιώδη ανάλυση μπορεί να βρει εταιρίες (μετοχές) η αξία των οποίων (πραγματική αξία) είναι μεγαλύτερη από αυτή που δείχνει η αγορά και συμπεριλαμβάνει αυτές στο χαρτοφυλάκιό του.

Ένα σχετικό παράδειγμα για την ΘΕΜΕΛΙΩΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗ είναι το παρακάτω έστω η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής X είναι P_x : € 10 ανά μετοχή. Έστω επίσης ο επενδυτής << A >> με τη χρήση θεμελιώδους ανάλυσης υπολογίζει την τιμή της X να είναι P_x :€ 15. Επομένως, η X θα είναι υποψήφια να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο του A.

Συμπέρασμα στο παρακάτω παράδειγμα είναι να αναλύσουμε τα στοιχεία και τους παράγοντες που χρησιμοποιεί η Θεμελιώδης ανάλυση.

1. Τα στοιχεία που συμπεριλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας.

Τα στοιχεία αυτά μπορούμε να τα αναλύσουμε με την χρήση δεικτών που διακρίνονται

- α. Σε βασικούς θεμελιώδης χρηματοοικονομικούς δείκτες
- β. Σε συμπληρωματικούς θεμελιώδης χρηματοοικονομικούς δείκτες.

2. Ανάλυση άλλων παραγόντων πέρα από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία όπως π.χ. Πάγια περιουσιακά στοιχεία, αξιοπιστία και ικανότητες της διοίκησης μιας επιχείρησης.
3. Ανάλυση του κλάδου και του υποκλάδου στον οποίον δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Εδώ θα αναλύσουμε κυρίως παράγοντες όπως:
 - α. ο υπάρχον ανταγωνισμός
 - β. ευκολία εισόδου στον κλάδο
 - γ. ρυθμός ανάπτυξης του κλάδου
4. Ανάλυση γενικών παραγόντων που είναι δυνατόν να επηρεάζουν την εταιρία όπως:
 - α. γενική οικονομική κατάσταση
 - β. νομισματικοί παράγοντες
 - γ. πολιτικοί παράγοντες
 - δ. διεθνής οικονομική κατάσταση

Όμως όπως γνωρίζουμε ποτέ καμία τεχνική δεν είναι πάντα επαρκή σε επενδύσεις. Δηλαδή η Θεμελιώδη Ανάλυση έχει κάποια προβλήματα ή μειονεκτήματα. Τα προβλήματα είναι τα παρακάτω:

1. Απαιτεί μεγάλη ποσότητα στοιχείων και πληροφοριών.
 - α. Τα στοιχεία αυτά δεν διατίθενται εύκολα ή
 - β. ορισμένα από αυτά δεν υπάρχουν
 - γ. Η ανάλυση των στοιχείων και των παραγόντων απαιτεί πολύ χρόνο
 - δ. Απαιτούνται ειδικές γνώσεις για την ανάλυση αυτών των στοιχείων που ο μέσος επενδυτής δεν διαθέτει
2. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων με δείκτες είναι δυνατόν να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα γιατί πολλά στοιχεία εμφανίζονται σε τιμές κτήσης (ιστορικές τιμές) και άλλα με τρέγουσες τιμές.

3. Ο επενδυτής πρέπει να κάνει πρόβλεψη για μεγάλο χρονικό διάστημα όσον αφορά:
- α. την πορεία της εταιρίας (ύψος πωλήσεων)
 - β. μελλοντικά κέρδη
 - γ. διανεμόμενα μερίσματα

Τα μεγέθη αυτά επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες και επομένως είναι δύσκολο να προβλεφθούν.

4. Ο επενδυτής είναι δύσκολο να μετατρέψει μελλοντικά ποσά σε τρέχουσες αξίες για να υπολογίσει την τιμή (σύμφωνα με αυτόν) της μετοχής.

Είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Κ.Π.Α.) αλλά ποιο επιτόκιο προεξόφλησης πρέπει να χρησιμοποιηθεί (και αυτό είναι ένα πρόβλημα).⁸

4.5. ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΑΧΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Η στοχοθέτηση της μέγιστης απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου από τον επενδυτή σηματοδοτεί με την χρησιμοποίηση κάποιων μεθόδων όπως περιγράψαμε παραπάνω για την τεχνική και την θεμελιώδη ανάλυση που χρησιμοποιεί ο επενδυτής μας παρουσιάζονται κάποιες φορές και περισσότερα πράγματα από κάποιες μεθόδους. Στην διευκρίνιση περισσότερο μιας μεθόδου όπως είναι μας παρουσιάζει η θεμελιώδη ανάλυση μας παρουσιάζονται επίσης και οι κυριότεροι βασικοί Δείκτες του χρηματιστηρίου για την άμβλυνση περισσότερων πληροφοριών από τους επενδυτές.

Οι Κυριότεροι Βασικοί Δείκτες είναι οι παρακάτω:

1) Δείκτης Καθαρών Κερδών ανά μετοχή (ΚΑΜ)

Ο Υπολογισμός είναι:

⁸ Η όλη παρουσίαση του υποκεφαλαίου έχει αντληθεί από σημειώσεις του καθηγητή μου κ. Αντώνη Γεωργούτσου

KAM= Σύνολο Καθαρών Κερδών μιας Οικονομικής Χρήσης/

Συνολικό Αριθμό Μετοχών

Παράδειγμα 1: Η <<ΧΨΖ Α.Ε.>> είχε στην οικονομική χρήση του 2007 Καθαρά Κέρδη €2.000.000. Ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία της <<ΧΨΖ Α.Ε.>> είναι 1.000.000 μετοχές .

Επομένως: $KAM = 2.000.000/1.000.000 \rightarrow KAM = €2,00$

Ο ΚΑΜ μας δείχνει την κερδοφόρο δυναμικότητα της επιχείρησης διαχρονικά πχ.
(ΚΑΜ) ₂₀₀₇ = €2,00

(ΚΑΜ) ₂₀₀₆ = €1,8

(ΚΑΜ) ₂₀₀₅ = €1,6

Για την διαχρονική σύγκριση της κερδοφόρου δυναμικότητας δεδομένης επιχείρησης το πρόβλημα που είναι δυνατόν να δημιουργηθεί είναι η ενδεχόμενη μεταβολή του αριθμού των μετοχών.

Για σύγκριση του ΚΑΜ μεταξύ διαφορετικών εταιριών το πρόβλημα πάλι είναι ο αριθμός των μετοχών των εταιριών αυτών.

Όμως σε αυτή την περίπτωση υπάρχει το εξής θέμα ότι σε περίπτωση που έχουμε αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου μίας εταιρίας ο υπολογισμός του ΚΑΜ πρέπει να τροποποιηθεί.

ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ 1: Η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (Μ.Κ.) γίνεται με εισφορά νέων μετοχών τότε ο παρονομαστής στον τύπο υπολογισμού δηλαδή ο αριθμός των μετοχών θα υπολογισθεί ως σταθμικός αριθμητικός μέσος των μετοχών στη διάρκεια της χρήσης. Ως συντελεστές στάθμισης θα χρησιμοποιηθούν τα χρονικά διαστήματα μέσα στα οποία ο αριθμός των μετοχών ήταν διαφορετικός.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ: Έστω η <<ΧΨΖ Α.Ε.>> έχει σε κυκλοφορία 2.000.000 μετοχές και έστω ότι στις 30/9/2007 αποφάσισε αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (Μ.Κ.) κατά 2.000.000 με καταβολή μετρητών. Τα Καθαρά Κέρδη της χρήσης του 2007 ήταν €5.000.000. Να υπολογίσετε τον δείκτη ΚΑΜ.

Απάντηση: Υπολογισμός ΚΑΜ

$KAM = €5.000.000 \div \frac{3}{4} 2.000.000 + \frac{1}{4} 4.000.000 \rightarrow KAM = €5.000.000 \div 2.500.000 \rightarrow KAM = €2,00.$

ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ 2: Η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (Μ.Κ.) γίνεται με κατάτμηση μετοχών (stock split) ή Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών.

Ο υπολογισμός γίνεται κανονικά.

Επίσης στην χρησιμοποίηση των δεικτών και της Θεμελιώδης Ανάλυσης μας παρουσιάζεται ο δεύτερος Δείκτης.

2) ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΥΘΜΟΥ ΑΝΟΔΟΥ των ΚΕΡΔΩΝ ανά ΜΕΤΟΧΗ

Υπολογισμός: Ρυθμός Αύξησης ΚΑΜ = $(\text{ΚΑΜ})_{t+1} \div (\text{ΚΑΜ})_t * 100$

Είναι από τους σπουδαιότερους βασικούς δείκτες που πρέπει να χρησιμοποιήσει ένας επενδυτής.

Για να επιλεγεί μια μετοχή με βάση αυτό τον δείκτη θα πρέπει ο ρυθμός αύξησης ΚΑΜ να είναι της τάξης του 20% - 30% για τα τελευταία 5 έτη ή και περισσότερο.

Ταυτόχρονα για να επιλεγεί η μετοχή πρέπει ο ρυθμός αύξησης των κερδών το τελευταίο τρίμηνο ή τα τελευταία 2 τρίμηνα να είναι επίσης της τάξης του 20% - 30%.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ: Η <<ΧΨΖ Α.Ε.>> είχε ΚΑΜ ως ακολούθως.

ΕΤΗ	ΚΑΜ	$(\text{ΚΑΜ})_{t+1} \div (\text{ΚΑΜ})_t * 100$
2002	€2,00	-
2003	€2,50	$€2,50 \div €2,00 * 100 = 125\%$
2004	€2,75	$€2,75 \div €2,50 * 100 = 110\%$
2005	€2,90	$€2,90 \div €2,75 * 100 = 105,45\%$
2006	€3,40	$€3,40 \div €2,90 * 100 = 117,24\%$
2007	€3,70	$€3,70 \div €3,40 * 100 = 108,82\%$

3) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ προς ΚΕΡΔΗ ανά ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ: Έστω η << ΧΨΖ Α.Ε. >> έχει χρηματιστηριακή τιμή $p = €20,00$. Ο συνολικός αριθμός των μετοχών είναι 1.000.000. Έστω τα Καθαρά Κέρδη χρήσης 2007 ήταν €2.000.000. Να υπολογισθεί ο δείκτης.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ:

ΠΡΩΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΖΩ ΤΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

$E = 2.000.000 / 1.000.000 \rightarrow E = \text{€}2,00$ ανά μετοχή.

Στη συνέχεια υπολογίζω $P/E = \text{€}20,00 / \text{€}2,00 \rightarrow P/E = 10$ φορές.

Ο δείκτης μας δείχνει

A. Πόσο θα πληρώσει ο επενδυτής όταν αγοράζει την μετοχή για κάθε νομισματική μονάδα των κερδών ανά μετοχή.

B. Πόσες φορές η τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη από τα κέρδη ανά μετοχή :

Έννοια του Δείκτη P/E

Θεωρητικά όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) θεωρείται η μετοχή και όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) θεωρείται η μετοχή.

ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ του ΔΕΙΚΤΗ

1. Όταν P/E χαμηλός → ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΗΣ
2. Όταν P/E υψηλός → ΠΩΛΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Όμως πολλές φορές από τους αναλυτές εξετάζεται το ιστορικό ανώτατο και το κατώτατο σημείο.

Σαν μειονεκτήματα που θα προσάψουμε για τον δείκτη P/E είναι τα παρακάτω.

1. Ο Δείκτης υπολογίζεται βάσει των κερδών που είχε μία μετοχή την προηγούμενη οικονομική διαχείριση, ενώ εμάς μας ενδιαφέρει τι θα συμβεί στο μέλλον.
2. Ο Δείκτης P/E αδυνατεί να αξιολογήσει μετοχές οι οποίες ενδεχομένως να έχουν σημαντική μελλοντική κερδοφορία.
3. Η αδυναμία του Δείκτη να αξιολογήσει σωστά μετοχές (εταιρίες) με ζημιές ή μικρά Κέρδη την προηγούμενη οικονομική διαχείριση, αν και οι εταιρίες αυτές έχουν υψηλά πάγια και μεγάλες τεχνολογικές δυνατότητες.
4. Ο Δείκτης δεν είναι κατάλληλος για αξιολόγηση μετοχών όταν τα αποτελέσματα (κέρδη) επηρεάζονται από τις μεθόδους απόσβεσης.

Π.χ. Έστω οι εταιρίες <<X>> και <<Ψ>> που είχαν στην οικονομική διαχείριση κέρδη πριν αποσβέσεων €2.000.000 και η <<X>> χρησιμοποιεί διαφορετική μέθοδο απόσβεσης από <<Ψ>>. Τότε θα έχουμε:

$$\text{(ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ)} \chi = \text{€}2.000.000 - \text{€}1.000.000 \text{ (ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)} = \text{€}1.000.000$$

$$\text{(ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ)} \psi = \text{€}2.000.000 - \text{€}1.500.000 \text{ (ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)} = \text{€}500.000$$

1. Ο Δείκτης P/E δεν αξιολογεί σωστά εταιρίες που κάνουν υψηλές επενδύσεις, διότι το κόστος της χρηματοδότησης των επενδύσεων και το ύψος των αποσβέσεων θα επηρεάσουν σημαντικά τα κέρδη μεσοπρόθεσμα.

4) Ο ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ προς ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ (αξία) ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Συμβολισμός = $P/BV = \text{Χρηματιστηριακή Τιμή} / \text{Λογιστική Αξία Μετοχής}$

όπου $P = \text{Χρηματιστηριακή Τιμή}$

$BV = \text{Book Value (Λογιστική Αξία)}$

Λογιστική Αξία (Τιμή) = $\text{Σύνολο Καθαρής Περιουσίας} / \text{Αριθμό Μετοχών}$

Αιτιολογία: Μας δείχνει ο P/BV πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την λογιστική τιμή.

Εάν $P/BV > 1 \rightarrow$ Η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη και πρέπει να πωληθεί.

Εάν $P/BV < 1 \rightarrow$ Η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και πρέπει να αγορασθεί.

Όσο πλησιέστερα προς την μονάδα είναι ο δείκτης τόσο ελκυστικότερη είναι μετοχή γιατί εκφράζει την πραγματική αξία της μετοχής και διαμορφώνεται από υγιείς παράγοντες.

Π.χ. Έστω ή χρηματιστηριακή αξία μιας μετοχής είναι $P = \text{€}10$ το σύνολο της Καθαρής Περιουσίας της εταιρίας είναι $\text{€}2.000.000$ και ο αριθμός των μετόχων της εταιρίας είναι 500.000. Να υπολογίσετε τον Δείκτη P/BV

$BV = \text{Σύνολο Καθαρής Περιουσίας} / \text{Αριθμό μετοχών} = \text{€}2.000.000 / 500.000 = \text{€} 4.$

$P/BV = 10/4 = 2,5$ φορές

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ = Άρα η μετοχή είναι υπερτιμημένη

5) ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

ή ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Μερισματική Απόδοση = $M.A. = \text{Κέρδη ανά μετοχή} / \text{Τιμή μετοχής} * 100$

Όταν η Μερισματική Απόδοση ($M.A.$) αυξάνεται η μετοχή γίνεται πιο ελκυστική.

$(M.A.) \times 2005 = 10\% \downarrow$

$(M.A.) \times 2006 = 15\% \downarrow$

$(M.A.) \times 2007 = 20\% \downarrow$

Παράδειγμα υπολογισμού Μερισματικής Απόδοσης ($M.A.$)

Έστω η <<ΧΨΖ Α.Ε.>> έχει σε κυκλοφορία 100.000 μετοχές. Τα Καθαρά Κέρδη στη χρήση του 2007 ήταν €200.000. Έστω ότι σήμερα η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της <<ΧΨΖ>> είναι $P = €10,00$. Να υπολογίσετε την Μερισματική Απόδοση (Μ.Α.):

$$\text{(Κέρδη ανά Μετοχή)} = €200.000 / 100.000 = €2,00$$

$$\text{Άρα (Μ.Α.) } ΧΨΖ = €2 / €10 * 100 = 20\%$$

6) ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ =

$$**= ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΡΔΩΝ ΠΟΥ ΔΙΑΝΕΜΕΙ / ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΡΔΩΝ * 100**$$

7) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Τ.Ρ.Α.Μ.)=

$$**= ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ + ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ / ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ**$$

Ο Δείκτης είναι πολύ χρήσιμος για να συγκρίνουμε εταιρίες που χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθόδους αποσβέσεων.

8) ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ (Δ.Ε.Μ)

Τύπος : $\Delta.E.M. = \text{Αριθμός μετοχών που αποτελούν αντικείμενο αγοραπωλησίας} / \text{σε μια χρονική περίοδο} \div \text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}$

Όταν ο Δ.Ε.Μ. είναι υψηλός αυτό σημαίνει ότι η μετοχή είναι εύκολο να ρευστοποιηθεί (πωληθεί) εάν χρειασθεί από τον επενδυτή.

Σαν παράδειγμα θα θέσουμε για το παραπάνω δείκτη το παρακάτω.

Π.χ. Έστω ότι ο επενδυτής <<Χ>> έχει 8000 μετοχές της εταιρίας <<ΕΛΤΑ Α.Ε.>>, μέση ημερήσια εμπορευσιμότητα 800 μετοχές. Ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία είναι 100.000.

$$\Delta.E.M. = 8 \div 100.000 \rightarrow \Delta.E.M. = 8 \div 1.000 \text{ ή } 8\%$$

Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής << Χ >> που κατέχει 8.000 θα υπάρξει πρόβλημα ρευστοποίησης:

- 1) αν θέλει να βγει από το χρηματιστήριο
- 2) να μετακινηθεί σε άλλη μετοχή
- 3) να ενεργοποιήσει εντολές διακοπής των ζημιών

9) ΔΕΙΚΤΗΣ (ΧΑΕ/ΚΕ) =

=ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑ / ΚΥΚΛΟΣ
ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ)

ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

- 1) Όσο χαμηλότερος είναι ΧΑΕ/ΚΕ τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή.
- 2) Για να αποφασίσει ο επενδυτής γίνεται σύγκριση με τον Δείκτη.
Συνολική Χρηματιστηριακή Αξία Εταιριών / Συνολικός Κύκλος Εργασιών
Εταιριών =ΣΧΑΕ /ΣΚΕ

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

1. Όταν ο δείκτης ΧΑΕ / ΚΕ είναι σημαντικά μεγαλύτερος (από 8 - 10 φορές) από τον ΣΧΑΕ / ΣΚΕ. Πρέπει να αποφεύγεται η αγορά αυτής της μετοχής.
2. Πρέπει να αγοράζονται μετοχές με δείκτη ΧΑΕ / ΚΕ χαμηλότερο του ΣΧΑΕ / ΣΚΕ 1- 2 φορές.

4.6. ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ενός ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ <<ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ β>>

ή (beta)

Τι είναι ο συντελεστής β (beta);

Είναι μια μέθοδος με την οποία μπορούμε να μετρήσουμε το ρίσκο μιας επένδυσης (μιας μετοχής).

Πιο συγκεκριμένα το β μετρά την συμβολή μίας μετοχής στο ρίσκο της αγοράς συνολικά.

ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ του β

$$\beta = \text{Cov} (R_x | R_m) / \sigma^2 m$$

όπου : Cov (Covariance) = συνδιακύμανση

R_x = απόδοση μετοχής X

R_m = απόδοση της αγοράς συνολικά

$\sigma^2 m$ = διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς.

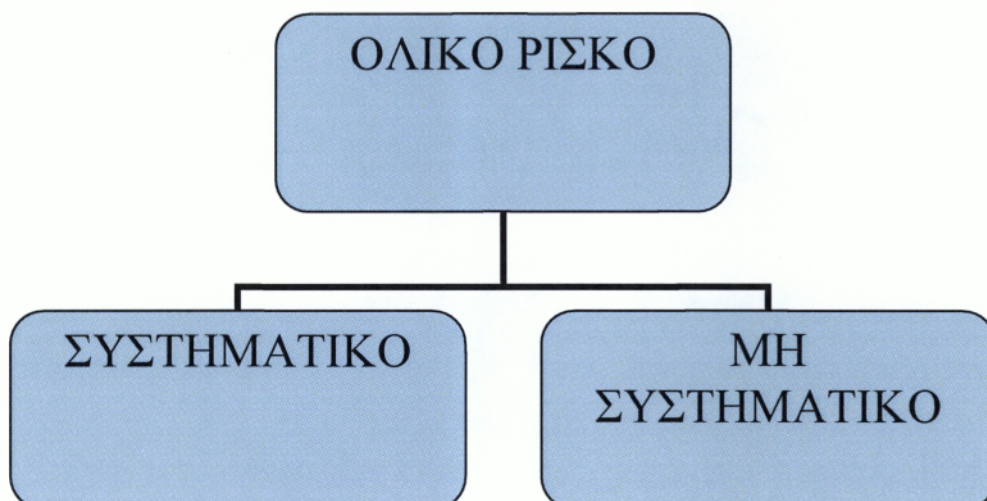
(όπως η απόδοση της αγοράς προσεγγίζεται ή μετρείται με διάφορους δείκτες)

Π.χ. Ο Δείκτης (S&P)₅₀₀ (Standard and Poor)

Το συνολικό ρίσκο μιας αγοράς (μιας επένδυσης) μπορεί να διακριθεί σε συστηματικό ρίσκο και μη συστηματικό ρίσκο.

Το συστηματικό ρίσκο οφείλεται σε γενικούς παράγοντες που επηρεάζουν την αγορά και την συγκεκριμένη επένδυση όπως πολιτικοί, νομισματικοί και κοινωνικοί.

Το μη συστηματικό ρίσκο οφείλεται σε παράγοντες που αφορούν μια συγκεκριμένη επένδυση (μετοχή) π.χ. η ποιότητα της διοίκησης, η κατάσταση των εργασιακών σχέσεων, το επίπεδο τεχνολογίας της επιχείρησης, ο κλάδος μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση.



Το μη συστηματικό ρίσκο δεν ενδιαφέρει τους επενδυτές γιατί αυτό μπορεί να μειωθεί σημαντικά με διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου μας. Έχειδειχθεί ότι ένα χαρτοφυλάκιο που έχει περίπου 16 – 20 μετοχές σχεδόν μηδενίζεται το μη συστηματικό ρίσκο.

Το μη συστηματικό ρίσκο είναι αυτό που ενδιαφέρει τον επενδυτή. Αυτό το ρίσκο μετρά ο συντελεστής β και αυτό δεν είναι δυνατόν να το αποφύγει ο επενδυτής. Επομένως όσο μεγαλύτερο το ρίσκο (όπως μετράτε με το β) τόσο μεγαλύτερη θα πρέπει να είναι και η απόδοση της μετοχής.

Αυτή η απόδοση προσδιορίζεται με το μοντέλο Αποτίμησης στοιχείων του Ενεργητικού (CAPM). [Capital Asset Pricing Model]

Τύπος : $R_x = R_f + \beta \chi (R_m - R_f)$

R_x = απόδοση μετοχής X

R_f = η απόδοση μίας επένδυσης χωρίς ρίσκο (πχ. ΕΓΕΔ)

B_x = είναι το συστηματικό ρίσκο της μετοχής

(πιο συγκεκριμένα το β_x μετρά πόσο συμβάλλει η μετοχή X στο συνολικό ρίσκο της αγοράς. Θεωρούμε ότι η αγορά σαν σύνολο έχει $\beta_m = 1$ όπου R_m = απόδοση της αγοράς.)

Όμως στην παρούσα οικονομική πολιτική βασικός παράγοντας ο συντελεστής β όπου εμπλέκονται όλα τα παραπάνω και αποτελεί πυλώνα στην επενδυτική πολιτική άρα θα χρειαστεί να αποδώσουμε τον τρόπο λειτουργίας του παρακάτω.

Επενδυτική πολιτική που βασίζεται στο β

Εάν $\beta > 1$ μια μετοχή θεωρείται επιθετική.

Εάν $\beta < 1$ μια μετοχή θεωρείται αμυντική.

- 1) Εάν η αγορά είναι ανοδική τότε πρέπει ο επενδυτής να αγοράζει μετοχές με $\beta > 1$, γιατί 1% αύξηση της απόδοσης σημαίνει ότι η συγκεκριμένη μετοχή θα έχει απόδοση μεγαλύτερη από 1% και το αντίστροφο.
- 2) Εάν η αγορά είναι καθοδική τότε ο επενδυτής πρέπει να αγοράζει μετοχές με $\beta < 1$, γιατί 1% μείωση της απόδοσης της αγοράς σημαίνει ότι η μετοχή θα μειωθεί λιγότερο από 1%.⁹

⁹ Η παραπάνω παρουσίαση και ανάλυση των κεφαλαίων 4.5. και 4.6. είναι από σημειώσεις στο μάθημα ΘΕΩΡΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ του καθηγητή κ. Αντώνη Γεωργούντζου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα δύο προηγούμενα κεφάλαια αναφέραμε για την τρέχουσα οικονομική κρίση της χρονιάς 2008 και γνωστοποιήσαμε από πού ξεκίνησε και πως διογκώθηκε σε όλο τον διεθνή χρηματοπιστωτικό τομέα, όμως δεν αναφέραμε ποιες θα είναι οι επιπτώσεις της στους ανθρώπους, στην αγορά προϊόντων και στην χρηματοπιστωτική αγορά. Δηλαδή θα υπάρξουν διαρθρωτικές αλλαγές στην πορεία των αγορών και κυρίως των χρηματιστηριακών δεικτών. Ακόμη ποια μέτρα θα αναγκαστούν να επιβάλλουν για να μην υπάρξει διόγκωση του προβλήματος από την πλευρά των τραπεζών όπως και των κυβερνήσεων. Σίγουρα θα χρειαστεί να επιβάλλουν σημαντικά επιτεύγματα και την στήριξη των υπανάπτυκτων χωρών από Ευρωπαϊκή Ένωση και Αμερική. Επίσης όπως αναφέραμε σε προηγούμενα κεφάλαια θα συμβούν κερδοσκοπικές ενέργειες από πολλούς επενδυτές και θα υπάρξει και αποθησαυρισμός για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης. Όμως ποιες θα είναι οι επιπτώσεις της στην χρηματοπιστωτική αγορά. Ας μην ξεχνάμε ότι σε μια οικονομική κρίση συνυπάρχει και το φαινόμενο της ψυχολογικής κρίσης όπως θα αναφέρουμε περιληπτικά σε αυτό το κεφάλαιο.

5.1. ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η τρέχουσα οικονομική κρίση όπως αναφέραμε παραπάνω στα προηγούμενα κεφάλαια άρχισε να εμφανίζεται από τις αρχές του 2007 στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και παρουσιάστηκε σε όλο τον κόσμο τον Σεπτέμβριο του 2008. Η οικονομική κρίση δημιουργήθηκε από την ανυπολόγιστη χρηματοδότηση για την κατασκευή κατοικιών από τις τράπεζες και η μη τήρηση των οφειλών από τους δανειολήπτες προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Αναλυτικά αναφέρουμε ότι στην σημερινή οικονομική κρίση το φαινόμενο που την δημιούργησε ήταν καθαρά η μη αποπληρωμή των χρεών των δανειοληπτών προς τις τράπεζες. Ξεκίνησε με αργούς ρυθμούς από ένα κλάδο χρηματοδότησης του τραπεζικού τομέα και έλαβε πρόβλημα ο γενικώς τραπεζικός κλάδος. Ποιο συγκεκριμένα όπως μας γνωστοποιούν οι ειδικοί η κρίση την οποία διανύουμε

οφείλεται κυρίως στον υπερβολικό δανεισμό των νοικοκυριών στις ανεπτυγμένες οικονομίες, μέσω στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων και είχε σαν απάντηση την οδήγηση σε πτώχευση πολλών τραπεζών όπως ήταν και η Lehman Brothers. Επίσης σε σημαντικό βαθμό βοήθησε για την σημερινή οικονομική κρίση και η μη σωστή τοποθέτηση των επενδύσεων των τραπεζών σε επενδύσεις που είχαν να κάνουν με την κατοικία, ιδίως σε επενδύσεις όπως αναφερθήκαμε και παραπάνω στην αγορά των Sub – Primes, όπου πρόκειται για δάνεια που χορηγούνταν χωρίς εγγύηση σε οικογένειες με ιδιαίτερα χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, σε πολλές περιπτώσεις μη ευκατάστατες. Τα δάνεια αυτά δίνονταν με ευκολία και ανέρχονταν στο 13% της συνολικής στεγαστικής πίστης των ΗΠΑ. Δηλαδή τα προβλήματα που προέκυψαν από τη χορήγηση αυτών των δανείων οφείλονται στη καταστρατήγηση ενός βασικού κανόνα της τραπεζικής πίστης, δηλαδή τον περισσότερο έλεγχο της πιστοληπτικής ικανότητας αποπληρωμής των δανειοληπτών προς τις τράπεζες.

Και σημαντικό θέμα επίσης ήταν ότι πολλές τράπεζες είχαν επενδύσει στην Αγορά των Sub – Primes. Και για να συνοψίσουμε με όλα τα παραπάνω για την οικονομική κρίση ήταν σε γενικό περιεχόμενο η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα <<ντόμινο>> αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικάνικο και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα

Χαρακτηριστικά αυτής της γενικευμένης κατάστασης είναι και ο κίνδυνος κατάρρευσης τραπεζών από φημολογία, πώληση άλλων σε ιδιαίτερα χαμηλό τίμημα και άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και όχι για τη διασφάλιση των τιμών, όπως παραδοσιακά οφείλουν να πράττουν. Ζημιωμένα βγήκαν τα συστήματα που εκτέθηκαν στα λεγόμενα τοξικά, όπως χαρακτηρίστηκαν, ομόλογα, συστήματα που στρέφονται πλέον προς ένα νέο κρατικό παρεμβατισμό, παράλληλα με την κατάρτιση σχεδίων επίλυσης της κρίσης προτού επεκταθεί στην ευρύτερη οικονομία των κρατών που επλήγησαν.

5.2. ΠΟΙΑ ΦΑΙΝΟΜΕΝΑ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΤΗΚΑΝ

Όπως ξέρουμε σε οποιοδήποτε στιγμή της οικονομίας παρουσιάζονται διάφορα φαινόμενα είτε υπερβολικών επενδύσεων, είτε πληθωρισμού ή υπερβολικής ανεργίας ή υπερβολικής υπανάπτυξης, και για αυτού του είδους τα φαινόμενα έχουμε αποδόσεις κάποιες ονομασίες και επεκταθήκαμε σε ανάλυσή τους σε προηγούμενα κεφάλαια. Όμως σε αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε πως διατυπώθηκε η σημερινή οικονομική κρίση, δηλαδή τι συνέβη; Ποιες οι επιδράσεις της στην κοινωνία;

Για να μπορέσουμε να απαντήσουμε στα παραπάνω ερωτήματα θα πρέπει να εξηγήσουμε περιληπτικά τη κατάσταση δημιουργείται σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Σε περιόδους οικονομικής κρίσης υπάρχει έλλειψη επενδύσεων και έλλειψη ανάπτυξης και υποκατανάλωσης. Το ερώτημα μας είναι τι συναίβει σε αυτήν την κρίση που βιώνουμε.

Στην σημερινή οικονομική κρίση με την παρουσίασή της στην αγορά και την πτώχευση κάποιων μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων υπήρξε ένας μεγάλος φόβος. Υπήρξε η απότομη πτώση του χρηματιστηρίου και η συνεχής κατάρρευσης του. Επίσης συνυπάρχει το φαινόμενο στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να μειωθεί ο ρυθμός χορήγησης δανείων και η περισσότερη προσήλωση για την είσπραξη των επισφαλών απαιτήσεων από παλιά δάνεια που δημιούργησαν αυτό το φαινόμενο. Επίσης οι τράπεζες αναγκάστηκαν για να εξασφαλίσουν ρευστότητα να ανεβάσουν τα επιτόκια καταθέσεων ταμιευτηρίου και προθεσμίας και να σφραγίσουν την στρόφιγγα δανείων όπως αναφέραμε παραπάνω. Επίσης δημιουργήθηκε σημαντικό θέμα και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις να μην μπορούν να αντιμετωπίσουν την ξαφνική απειλή και την έλλειψη ρευστότητας να οδηγηθούν σε περικοπή δαπανών όπως είναι και η μείωση του προσωπικού για την αποπληρωμή των χρεών τους και πολλές ακόμη επιχειρήσεις να οδηγηθούν στην πτώχευση. Από την άλλη αναγκάστηκαν για την τόνωση της επιχειρηματικότητας κάποιες κυβερνήσεις να προβούν στην μείωση των επιτοκίων και την έξαρση των κρατικών επενδύσεων.

Όμως καλό θα ήταν να αναλύσουμε κάθε σημείο της κρίσης ξεχωριστά.

Σαν πρώτη θέση έχουμε τις τράπεζες. Οι τράπεζες για να ανταπεξέλθουν στην οικονομική κρίση αναγκάζονται να προσαρμόζουν άλλες ρυθμίσεις έτσι ώστε να ενθαρρύνουν τους πολίτες να επενδύσουν. Δηλαδή πραγματοποιούν αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων ταμιευτηρίου και προθεσμιακών καταθέσεων με συνέπεια αυτό να έχει αύξηση του επιτοκίου δανεισμού αυτό σημαίνει όταν αγοράζει ένας

χρηματοπιστωτικός οργανισμός υψηλά το χρήμα από τους καταθέτες αναγκάζεται να το πουλάει και υψηλά το χρήμα στους δανειολήπτες που θα προβούν σε δάνειο. Επίσης οι τραπεζικοί οργανισμοί αναγκάζονται να γνωστοποιούν στους πολίτες για την ύπαρξη κάποιων επενδυτικών προγραμμάτων όπου έχουν διασφάλιση από την κρίση. Με την προσμονή ανύψωσης του ηθικού των επενδυτών.

Σημαντική ήταν η μείωση των Χρηματιστηριακών Επενδύσεων από έλλειψη εμπιστοσύνης των επενδυτών προς την αγορά των τίτλων που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο αυτό προερχόταν από την διεθνή αναταραχή και φοβούμενη μην απαξιωθούν και άλλο οι επενδύσεις τους. Δηλαδή υπήρχε γρήγορη ρευστοποίηση των μετοχικών τίτλων ακόμη και σε πολύ κατώτερα σημεία και την γρήγορη αγορά στα χαμηλά σημεία από τους κερδοσκόπους και η συνεχής χρησιμοποίηση του κερδοσκοπικού προφίλ με σκοπό να παρουσιάζεται μια συγκυρία στα χρηματιστήρια άνοδο για μία ημέρα και πτώση για τις επόμενες τρεις ημέρες.

Στο στόχο της υποβάθμισης ήταν και οι κτηματομεσιτικές επενδύσεις λόγω της μη έκδοσης δανείων από τις τράπεζες με συνέπεια να μειωθεί η αγοραστική δύναμη των πολιτών και να παραμείνουν σε παρακμή οι κατασκευαστικές εταιρίες.

Όμως από την άλλη πλευρά για να μην διογκωθούν τα προβλήματα αναγκάστηκαν πολλές κυβερνήσεις σε δημόσιες επενδύσεις όπως ακόμη και την μείωση των επιτοκίων δανεισμού. Εκτός όμως των επενδύσεων και της εποπτείας για τη λήψη μέτρων στην μείωση των επιτοκίων επίσης θα χρειάστηκε να προβούν σε έλεγχο του ύψους τιμών των βασικών προϊόντων των καθημερινών αναγκών επειδή χρειάζεται για την τόνωση της αγοραστικής δύναμης.

5.3. ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΕΠΙΔΕΓΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα απαντήσουμε λεπτομερέστερα για τις Οικονομίες και τις αγορές πώς διακυμάνθηκαν με αληθινά παραδείγματα από πηγές που τις κατέγραψαν στην αγορά. Ας προχωρήσουμε σε λεπτομερέστερη απόδοση για τα φαινόμενα που παρουσιάστηκαν και με ποιόν τρόπο απάντησαν οι διάφορες χώρες.

Ας ξεκινήσουμε για το πώς κινήθηκαν οι αγορές από το έτος 2009 από την πλευρά της οικονομίας. Ας αρχίσουμε για το πώς κινήθηκαν στη διεθνή αγορά, οι τάσεις για τον προηγούμενο χρόνο για τον Ιανουάριο του 2009 στον ευρύτερο οικονομικό χώρο αλλά και πώς διαμορφώθηκαν ως εξής οι αγορές:

- 1) Στα πλαίσια των προσπαθειών για την αντιμετώπιση της οικονομικής Κρίσης, υπό το πρίσμα της περαιτέρω επιδείνωσης του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, μέσω της νομισματικής πολιτικής, η Τράπεζα της Αγγλίας προχώρησε σε νέα μείωση του επιτοκίου κατά 50 bps, στο 1,5%, στο χαμηλότερο επίπεδο όλων των εποχών (συγκεκριμένα, από το 1964). Παράλληλα, κατά τη συνεδρίαση της 15^{ης} Ιανουαρίου η ΕΚΤ προχώρησε σε νέα μείωση του παρεμβατικού της επιτοκίου κατά 50 bps, στο 2%, στο χαμηλότερο επίπεδο της 10ετούς ιστορίας της τράπεζας.
- 2) Αναφορικά με την Ευρωζώνη, στην απόφαση για μείωση των επιτοκίων στα επίπεδα του 2% συνέβαλε η πρώτη εκτίμηση για μείωση του πληθωρισμού στο 1,1% τον Ιανουάριο. Οι κινήσεις της ΕΚΤ στόχο έχουν να αυξήσουν την παροχή χρήματος η οποία βαίνει μειούμενη. Τόσο ο δείκτης παροχής χρήματος M3 όσο και η πιστωτική επέκταση στον ιδιωτικό τομέα παρουσίασαν το Νοέμβριο επιβράδυνση. Η ανεργία κατέγραψε νέα άνοδο το Δεκέμβριο, στο 8% (7,9 % το Νοέμβριο). Ο γερμανικός δείκτης IFO υποχώρησε εκ νέου τον Ιανουάριο (στις 82,7 μονάδες) αντικατοπτρίζοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης στο γερμανικό βιομηχανικό τομέα. Τέλος, θετικά ήταν τα στοιχεία από τον πρόδρομο δείκτη εμπιστοσύνης PMI για όλη την οικονομία, ο οποίος μολονότι βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, σημείωσε μικρή άνοδο τον Ιανουάριο (στο 38,5).
- 3) Στις ΗΠΑ, μας παρουσιάστηκε από την FED κατά την συνεδρίαση της τον προηγούμενο χρόνο η οποία πραγματοποιήθηκε στις 28^{ης} Ιανουαρίου αποφάσισε να διατήρηση αμετάβλητο το παρεμβατικό της επιτόκιο στο 0%- 0,25%. Σε γενικές γραμμές τα στοιχεία ήταν ιδιαίτερα αρνητικά. Επίσης το πραγματικό ΑΕΠ για τα δύο προηγούμενα χρόνια συρρικνώθηκε κατά 3,8% το 4^ο τρίμηνο του 2009 σε 3μηναία ετησιοποιημένη βάση (ύστερα από τη συρρίκνωση κατά 0,5% το 3^ο τρίμηνο). Αναφορικά με τον τομέα της απασχόλησης, το Δεκέμβριο του 2008 χάθηκαν 584.000 θέσεις εργασίας και η ανεργία εκτινάχθηκε στο 7,2%, επίπεδο ρεκόρ των τελευταίων 26 ετών.

Συνολικά, για το έτος 2008, ο αριθμός των απολύσεων προσέγγισε τα 2,6 εκατ. άτομα. Σύμφωνα με τα στοιχεία Δεκεμβρίου, οι λιανικές πωλήσεις

υποχώρησαν κατά 2,7%, για 6^ο συνεχόμενο μήνα, ενώ ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Conference Board υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο από το έτος 1967 στις 37,7 μονάδες. Παράλληλα, παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού (στο 0,1% σε ετήσια βάση). Αναφορικά με τον τομέα της στέγασης, οι ενάρξεις ανέγερσης νέων κατοικιών μειώθηκαν το Δεκέμβριο κατά 15,5%, ενώ για το σύνολο του 2008 οι κατασχέσεις αυξήθηκαν κατά 81% στα 2,3 εκατ.

- 4) Η Standard & Poor's προχώρησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, σε A/ A-2 από A/A-1, θέτοντας σταθερό outlook (προσδοκώντας στα επίπεδα του 100%). Η εξέλιξη αυτή σηματοδοτεί την περαιτέρω επιδείνωση στους όρους δανεισμού για το ελληνικό δημόσιο. Σύμφωνα με τον οίκο, η συνεχιζόμενη χρηματοοικονομική κρίση διευρύνει την απώλεια της ανταγωνιστικότητας της χώρας και εκτιμά πως τα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας εισέρχονται σε φάση επιβράδυνσης (έλλειμμα στο 3,5% και δημόσιο χρέος στο 94,1% του ΑΕΠ για το 2008). Παράλληλα, ο οίκος τόνισε ότι η συνεχιζόμενη επιβράδυνση στην πιστωτική επέκταση ενδέχεται να οδηγήσει σε κάμψη την εγχώρια ζήτηση, αυξάνοντας τον κίνδυνο ύφεσης.
- 5) Αναφορικά με την Ιαπωνία, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, η οικονομία της χώρας βαίνει προς μια βαθύτερη υποχώρηση. Σε αυτό το πλαίσιο, η Κεντρική Τράπεζα μείωσε το παρεμβατικό επιτόκιο στο 0,1% (από 0,3%) στην προσπάθειά της να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της κρίσης. Συγκεκριμένα, η βιομηχανική παραγωγή παρουσίασε το Δεκέμβριο κάθετη πτώση κατά 9,6% σε μηνιαία βάση, ενώ το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 4,4%, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση κατά τη διάρκεια των τελευταίων 41 ετών. Παράλληλα, οι εξαγωγές σημείωσαν το Δεκέμβριο πτώση κατά 35% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της ύφεσης στις ΗΠΑ (πτώση εξαγωγών προς τις ΗΠΑ κατά 36,9%). Για το σύνολο του 2008 ο αριθμός των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 11%, ενώ το ποσό του χρέους κατά 115%. Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός ενίσχυσης των τιμών μειώθηκε το Δεκέμβριο στο 0,2%, ενώ πιθανότητα τον Ιανουάριο να είναι αρνητικός, σηματοδοτώντας την είσοδο της χώρας σε αποπληθωριστικό περιβάλλον.

- 6) Αναφορικά με την Κίνα, η Κεντρική Τράπεζα προχώρησε στην 5^η κατά σειρά μείωση του παρεμβατικού της επιτοκίου μέσα σε 3 μήνες (στο 5,58% το δανειακό και 2,52% το καταθετικό) και ταυτόχρονα μείωσε το ποσοστό των υποχρεωτικών αποθεματικών. Το ΑΕΠ παρουσίασε τους χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης των τελευταίων 7 ετών (κατά 6,8% το 4^ο τρίμηνο, έναντι 9% το 3^ο τρίμηνο). Παράλληλα, οι λιανικές πωλήσεις επιβραδύνθηκαν στο 17,7% το Δεκέμβριο σε ετήσια βάση (18,4% το Νοέμβριο).¹⁰

5.4. ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Με το τέλος του 2009 παρατηρήθηκαν διάφορες σημαντικές εξελίξεις στον διεθνή χρηματιστηριακό ορίζοντα. Με γνώμονα τα θετικά αποτελέσματα των αναπτωγμένων και αναπτυσσόμενων αγορών που να εμφανίζουν αποδόσεις στις χρηματιστηριακές αγορές με το τέλος του 2009 της τάξεις του 20% - 40%, με τις αναπτυσσόμενες αγορές να προσφέρουν διπλάσιες αποδόσεις και τα επιτόκια να διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα από τις κεντρικές τράπεζες, συμβάλλοντας έτσι στα καλά αυτά αποτελέσματα. Σε αυτήν την θετική απόδοση συνυπήρχε και η χώρα μας σε μικρότερο βαθμό. Η Ελλάδα ακολούθησε από κοντά τη θετική πορεία των αγορών, χάνοντας ωστόσο ικανοποιητικό μέρος των κερδών το τελευταίο δίμηνο, λόγω ενός αρνητικού κλίματος που σταδιακά διαμορφώθηκε από διεθνείς οίκους με αφορμή τα δυσμενή οικονομικά μεγέθη της χώρας.

Το 2010 εκτιμούμε ότι θα είναι μια ιδιαίτερα δύσκολη χρόνια, τόσο για την ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία θα χαρακτηρίζεται από έντονη διακύμανση τιμών, όσο για την ελληνική οικονομία, που τα χρόνια προβλήματά της (δημόσιο χρέος, υψηλές δανειακές ανάγκες, χαμηλή ποιότητα υπηρεσιών, ανεργία) έχουν επηρεάσει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα της και εμποδίζουν την ανάπτυξή της. Παρόλα αυτά, η ενδεχόμενη θετική πορεία των διεθνών αγορών, σε συνδυασμό με μία

¹⁰ Η παραπάνω ανάλυση έχει αντληθεί από ενημέρωση της Τράπεζας Πειραιώς προς τους πελάτες.

κυβερνητική πολιτική αποφασιστικών παρεμβάσεων και άμεσου αποτελέσματος είναι σε θέση να επηρεάσουν ευνοϊκά τα πράγματα στη χώρα μας.¹¹

Στο μέτωπο των διεθνών αγορών οι ενδείξεις παραμένουν θετικές. Η σταδιακή βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, οι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης των αναπτυγμένων και κυρίως των αναπτυσσόμενων οικονομιών, το επιτοκιακό περιβάλλον, οι παρεμβάσεις των διοικήσεων των εταιρειών προς την κατεύθυνση της ορθολογικής διαχείρισης πόρων και αποθεμάτων συνηγορούν προς την ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου από τη μεριά των επενδυτών.

Σε μια βαθύτερη ανάλυση των παραπάνω που αναφέραμε για τις διεθνείς αγορές είναι σκόπιμο να αναφέρουμε ότι σημαντικές αποδόσεις σημείωσαν στο τέλος του 2009 στο κλείσιμό τους κυρίως οι χώρες του BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα) και της Νέας Ευρώπης (από + 75% έως + 82%). Ενδεικτική της δυναμικής της παγκόσμιας μετοχικής αγοράς για το 2009 είναι και η απόδοση που πέτυχε + 22,7%. Επιπλέον, αξίες όπως η ακίνητη περιουσία και εμπορεύματα όπως το πετρέλαιο και ο χρυσός εμφάνισαν αξιόλογες αποδόσεις (από + 20% έως + 31%).

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

Από την πλευρά των επενδύσεων σταθερού εισοδήματος σκόπιμο είναι ν' αναφερθούμε σε γενικές γραμμές για τα ομόλογα για τα οποία μας δίνονται οι παρακάτω πληροφορίες από διεθνείς οίκους. Σκόπιμο είναι να αναφέρουμε τι ίσχυε για το 2009 ότι υπήρχε θετική στάση για τις ομολογιακές αγορές και τις αξίες σταθερού εισοδήματος, καθώς στην οικονομική αναστάτωση κυρίαρχο κριτήριο για τους επενδυτές αποτελεί η αποφυγή ανάληψης κινδύνου κάτι που ανετράπη για την Ελλάδα τους τελευταίους μήνες του έτους λόγω της συνεχούς υποβάθμισης της Ελλάδος από τους διεθνείς οίκους πιστοληπτικής ικανότητας για την προσφυγή στον δανεισμό της χώρας της Ευρωπαϊκής Ένωσης από άλλες χώρες και το ενδεχόμενο πτώχευσης κάτι που ισχύει και για τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι μεσοπρόθεσμα οι τιμές τους ενδέχεται να υποχωρήσουν σε περίπτωση αναβίωσης πληθωριστικών προσδοκιών. Με βάση τα παραπάνω αυτή την στιγμή θα ήταν ενδιαφέρον να παρουσιάσουμε και τι θα περιμένουμε αν επιλέξουμε επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Δηλαδή :

¹¹ Η περιγραφή αυτή έχει ληφθεί από πρόσφατη ενημέρωση της τράπεζας eurobank.

- 1) Ουδέτερη στάση για τα κυβερνητικά ομόλογα ΗΠΑ, καθώς η FED έχει ήδη υιοθετήσει πολιτική μηδενικών επιτοκίων.
- 2) Αρνητική στάση ως προς τα ευρωπαϊκά κυβερνητικά ομόλογα για το 2010 εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας για μερικές χώρες της Ευρωζώνης για ενδεχόμενο κρατικής πτώχευσης κάτι που ακούγεται πολλές φορές τον τελευταίο καιρό και για την χώρα μας. Επίσης αυτή η αναστάτωση για τα κρατικά ομόλογα για το έτος 2009 ήταν θετική λαμβάνοντας υπόψη αφενός μεν την επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ, αφετέρου δε το γενικευμένο κλίμα αβεβαιότητας και αποστροφής ανάληψης επενδυτικού ρίσκου που επικρατεί.
- 3) Αρνητική στάση στα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.
- 4) Ουδέτερη στάση στην αγορά εταιρικών ομολόγων για επενδυτές με μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Στο θέμα των ισοτιμιών για τις επενδύσεις σε συναλλαγματικές ισοτιμίες μας παρουσιάζεται μια ουδέτερη στάση για το αμερικανικό νόμισμα. Επίσης στο θέμα των ισοτιμιών σημαντικό ρόλο έχει και η υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας από τον οίκο αξιολόγησης S & P, ως αποτέλεσμα επιδείνωσης μεγάλων διαρθρωτικών ανισοροπιών, είχε αρνητική επίδραση στο ευρώ, καθώς εντάθηκαν οι φόβοι για την πορεία των οικονομιών στην περιφέρεια της Ευρωζώνης.

Παράλληλα, το ευρώ δέχτηκε πιέσεις ως αποτέλεσμα της νέας μείωσης επιτοκίων από την ΕΚΤ.¹²

5.5. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Όπως αναφέραμε στο παραπάνω υποκεφάλαιο για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης λήφθηκαν σοβαρά οικονομικά μέτρα στήριξης από Κυβερνήσεις το ερώτημα είναι όμως αυτές οι κρατικές ενέσεις ρευστότητας πότε θα αρχίσουν να δημιουργούν συνθήκες επένδυσης των κεφαλαίων από ιδιώτες που προτρέχουν σε αυτήν την τωρινή στιγμή σε αποθησαυρισμό. Αυτό το ερώτημα θα απαντήσουμε σε

¹² Το παραπάνω κεφάλαιο αντλήθηκε από ενημέρωση της Τράπεζας Πειραιώς.

αυτό το κεφάλαιο με υποδείγματα από την στάση των κυβερνήσεων απέναντι στην οικονομική κρίση. Δηλαδή τότε τα μέτρα των Κυβερνήσεων θα αρχίζουν να αποδίδουν στην παγκόσμια οικονομία. Καλό θα είναι να κάνουμε μια μικρή αναφορά σε γενικές γραμμές για την σημερινή οικονομία και αργότερα να αποδώσουμε το νόημα της παρούσας κατάστασης.

Ως τωρινό φαινόμενο της οικονομικής κρίσης θα απέδιδα και τους βασικούς οικονομικούς δείκτες καθώς και τα εταιρικά αποτελέσματα έχουν προκαλέσει θετική έκπληξη, ένδειξη ότι τα δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα που έλαβαν οι χώρες του G20 αποδίδουν. Προβλέπεται ότι οι κεντρικές τράπεζες θα διατηρήσουν τα επιτόκια χαμηλά για αρκετό χρονικό διάστημα και τα δημοσιονομικά μέτρα θα είναι σε εφαρμογή και το 2010. Οι σταθεροποιητικές τάσεις στις αγορές σηματοδοτούν αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και οδηγούν στην τόνωση των αγορών.

Από πλευράς κρατικής οικονομίας πρώτη θα θέσουμε την Ελλάδα δηλαδή πως θα εξελιχθεί η χώρα μας στην παγκόσμια οικονομική κρίση. Στην Ελλάδα η ύφεση στην ελληνική οικονομία προβλεπόταν να είναι περιορισμένη όμως λόγω των πρόσφατων προβλημάτων αναμένεται επιβράδυνση των επενδύσεων και του κράτους αλλά και των ιδιωτών. Εκτιμήθηκε ότι το Α.Ε.Π. θα μειωθεί έως -0.5% το 2009.

Ένα άλλο παράδειγμα για το παρόν θέμα μας είναι και η Ευρώπη. Στην Αγγλία, προβλέπεται ανάκαμψη του δείκτη δραστηριότητας στον τομέα υπηρεσιών, η οποία αναμένεται ότι θα εξέλθει από την ύφεση στο τέλος του 2009. Στη Γερμανία, τη μεγαλύτερη οικονομία στην Ευρωζώνη, η τάση σταθεροποίησης φαίνεται να είναι ήπια, οι προσδοκίες για το τρέχον 2010 είναι ευνοϊκές και εκτιμούνε ότι θα έχουν θετική επίδραση στο σύνολο της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Στην άλλη πλευρά της γης την ΗΠΑ υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις ότι αμβλύνεται η τάση συρρίκνωσης του μεταποιητικού τομέα, ενώ προβλέπεται ανάκαμψη με βάση τους δείκτες νέων παραγγελιών. Αναμένουμε ότι οι ΗΠΑ θα αρχίσουν να ανακάμπτουν στις αρχές του 4^{ου} τριμήνου του 2009.

Σημαντικό θέμα θα έχουν και οι λεγόμενες Αναδυόμενες Αγορές δηλαδή οι συμφωνίες σημαντικής χρηματοδότησης από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξάνουν τις προσδοκίες ότι η ύφεση θα περιοριστεί σε βάθος και διάρκεια σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις. Στις χώρες BRIC, με εξαίρεση τη Ρωσία, εμφανίζονται τάσεις σταθερής ανάκαμψης, με την Κίνα να τροφοδοτεί την απόδοση των μετοχικών αγορών.

5.6. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΟΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Όπως έχουμε γνωστοποιήσει και σε παραπάνω σκέλη της εργασίας μας ότι από τα μέσα του 2007, οι διεθνείς αγορές μετοχών εισήλθαν σε ένα πτωτικό κύκλο τιμών, ο οποίος στην αρχή φάνηκε βραχύβιος αλλά στη συνέχεια οι αρνητικές επιπτώσεις της στεγαστικής κρίσης και της έλλειψης ρευστότητας του τραπεζικού κλάδου στην παγκόσμια οικονομία, άρχισαν να γίνονται ολοένα και εντονότερες. Από τότε μέχρι σήμερα, οι μετοχές έχουν αποτελέσει ένα σημαντικό ή το σημαντικότερο μέρος της αξίας τους, ενώ οι επιπτώσεις της κρίσης δεν έχουν αφήσει σχεδόν καμία αγορά χρεογράφων ανεπηρέαστη. Έντονη καθοδική τροχιά κατά τους τελευταίους μήνες βίωσαν οι αγορές εμπορευμάτων, η αγορά πετρελαίου, εταιρικών ομολόγων, αλλά και αρκετών νομισμάτων που δεν <<άντεξαν>> το βάρος των επιπτώσεων της κρίσης στις αντίστοιχες οικονομίες τους. Ορισμένοι από τους παράγοντες που αναμένεται να επηρεάσουν τις εταιρικές αποτιμήσεις στις χρηματιστηριακές αγορές στο άμεσο αλλά και απώτερο μέλλον περιγράφονται πιο κάτω:

- 1) Η πορεία της εταιρικής κερδοφορίας παραμένει καθοδική, καθώς οι επιχειρήσεις τόσο διεθνώς όσο και στην Ελλάδα, νοιώθουν διαρκώς τις συνέπειες της αδύναμης ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες και ταυτόχρονα είτε αναβάλλουν επ'αόριστον τα επενδυτικά τους σχέδια είτε προβαίνουν σε σοβαρές μειώσεις του απασχολούμενου προσωπικού τους.
- 2) Οι εταιρικοί ισολογισμοί είναι ακόμη γεμάτοι με ασώματα πάγια και άυλες αξίες (όπως φήμη και πελατεία – goodwill από εξαγορές επιχειρήσεων), για τις οποίες θα πρέπει να υπάρξουν σημαντικές διαγραφές καθώς πλέον στις σημερινές οικονομικές συνθήκες δεν τεκμηριώνονται τέτοιου μεγέθους αξίες στους ισολογισμούς. Σύμφωνα με εκτιμήσεις αναλυτών, οι διαγραφές αυτές στις δυτικές οικονομίες ανέρχονται σε δεκάδες δισεκατομμύρια δολάρια και εφόσον γίνουν αναμένεται να επηρεάσουν σε πρόσθετο βαθμό τις τιμές των μετοχών των αντίστοιχων εταιριών.
- 3) Ο κίνδυνος των μετοχών και το λεγόμενο <<risk premium>> εμφανίζεται ως ένα μεγάλο ερωτηματικό των καιρών που αναστέλλει τις τοποθετήσεις κεφαλαίων ακόμη και σε μετοχές υγιέστερων ή ανθεκτικότερων στην κρίση εταιριών. Ένα όμως είναι βέβαιο: Ότι το <<risk premium>> έχει αυξηθεί σε μικρό έως και σε σημαντικό βαθμό για πρώτη φορά μετά από δεκαετίες στις

ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Όμως άξιο λόγου είναι ότι αυτό δεν υιοθετείται ακόμη στις αποτιμήσεις που εκπονούνται από διεθνείς αναλυτές για διάφορες εταιρικές αξίες.

- 4) Παρά το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις τόσο των Η.Π.Α. όσο και των μεγάλων ευρωπαϊκών οικονομιών αλλά και της Ευρωπαϊκής Ένωσης συνολικά, δείχνουν αποφασιστικές στην εκπόνηση/ υλοποίηση δραστικών πλάνων τόνωσης της ρευστότητας και ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, εντούτοις οι επενδυτές ανά τον κόσμο δεν έχουν σε καμία περίπτωση πεισθεί ότι οι εν λόγω κυβερνήσεις έχουν καθολική γνώση τόσο του προβλήματος όσο και της λύσης του. Συνεπώς, οι αγορές μετοχών δείχνουν να αντιλαμβάνονται ανυπαρξία οργανωμένου και λεπτομερούς σχεδίου διάσωσης των οικονομιών. Αυτό είναι φυσικό, καθώς τα περισσότερα σχέδια είναι γενικόλογα χωρίς εξειδικευμένους ποσοτικούς στόχους, όπως εκείνο που πρόσφατα <<πέρασε>> η αμερικανική κυβέρνηση.
- 5) Ακόμη και αν οι κυβερνητικές παρεμβάσεις επιτύχουν τι στόχο τους, δεν είναι τόσο βέβαιο ότι οι αγορές μετοχών θα <<νοιώσουν άνετα>> σε ένα περιβάλλον συνεχών παρεμβάσεων και προσωρινών κρατικοποιήσεων ή ελέγχου μεγάλων τραπεζών και άλλων οικονομικών οργανισμών. Εδώ θα πρέπει να προστεθεί και το ζήτημα ως προς τι κατά πόσο θα κατορθώσουν οι κυβερνήσεις διαφόρων κρατών να <<ζωντανέψουν>> τις τράπεζες χωρίς να τις κοινωνικοποιήσουν σε τέτοιο βαθμό που να χαθεί η αποτελεσματικότητά τους και η μεγιστοποίηση της κερδοφορίας τους σε βάθος χρόνου.
- 6) Και μόνο το γεγονός ότι υπάρχουν σήμερα – τόσο στην Ελλάδα όσο και στον κόσμο – συνθήκες αποπληθωρισμού και ενδεχομένως αναμένονται και τα πρώτα δείγματα αρνητικού πληθωρισμού, αποτελεί ένα μεγάλο σήμα συντήρησης της κρίσης στην πραγματική οικονομία και αγορά, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να μην πείθονται εύκολα ότι βρισκόμαστε κοντά στον <<πυθμένα>> της μεγαλύτερης οικονομικής κρίσης των τελευταίων δεκαετιών.
- 7) Υπήρξε μεγάλη επενδυτική απογοήτευση από την αποτυχία να συμβεί το λεγόμενο <<decoupling>> των ανεπτυγμένων αγορών από τις αναδυόμενες οικονομίες. Μέχρι πριν από αρκετούς μήνες, ο επενδυτικός κόσμος είχε εναποθέσει τις τελευταίες ελπίδες του περί πιθανής οικονομικής ανάκαμψης στη ζήτηση που θα διαμορφωνόταν από τις αναδυόμενες οικονομίες και η

οποία θα αντιστάθμιζε τη χαμηλή ζήτηση των ανεπτυγμένων οικονομιών. Σήμερα όμως αγορές όπως η Κίνα, η Ινδία αλλά και η Ρωσία βρίσκονται σε ιδιαίτερη κρίσιμη κατάσταση με αποτέλεσμα να <<αφαιρούν>> σταθερά μέρος από την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και να ακυρώνουν τις μεγάλες προσδοκίες που είχαν δημιουργηθεί.

- 8) Τέλος μία ακόμη απογοήτευση προήλθε από την αδυναμία των πολυδιαφημισμένων <<sovereign funds>> να τονώσουν με τα επενδυτικά τους κεφάλαια διάφορους οικονομικούς κλάδους των αγορών της Β. Αμερικής και της Ευρώπης, εξέλιξη που εάν υλοποιούνταν θα <<κάλμαρε>> σημαντικά την πτώση των μετοχικών αξιών. Δυστυχώς αποδείχθηκε ότι αυτά τα κεφάλαια που θα προέρχονταν από περιοχές όπως η Μέση Ανατολή, η Κίνα και η Σκανδιναβία ήταν πολύ μικρά σε μέγεθος ή και ανύπαρκτα για να βελτιώσουν την επενδυτική αγορά και ψυχολογία.

Αποδόσεις Χρηματιστηριακών Δεικτών

<u>Δείκτης</u>	<u>Τιμή 11/2/09</u>	<u>Πτώση από 31/12/07</u>
Dow Jones – ΗΠΑ	7.939,5	- 40,1%
Nikkei 225 - Ιαπωνία	7.945,9	- 48,1%
FTSE 100 - Βρετανία	4.234.3	- 54,1%
FTSE Euro 100 – Ευρωζώνη	695,5	- 49,4%
<u>Γενικός Δείκτης - Αθήνα</u>	<u>1.744,5</u>	<u>- 66,3%</u>

Στο παραπάνω πίνακα υπάρχει μια παρουσίαση των εταιρειών με την χρησιμοποίηση των δημοφιλέστερων δεικτών στον κόσμο. Δηλαδή στον Dow Jones των ΗΠΑ υπάρχει πτώση από το 2007 με απώλειες – 40,1%. Στον Nikkei 225 της Ιαπωνίας η πτώση ήταν σε ποσοστό μεγαλύτερη από των ΗΠΑ της τάξεως του - 48,1%. Επίσης παρατηρούμε ότι στις χώρες της Ευρωζώνης υπήρχαν απώλειες στον FTSE Euro 100 σε ποσοστό - 49,4% όπου αυτό σε σύγκριση με τον δείκτη FTSE 100 - Βρετανία όπου κατέγραψε ποσοστό της τάξεως του - 54,1% δηλαδή ότι οι δείκτες της Ευρωζώνης με της Βρετανίας είχαν μικρή διαφορά. Ενώ το μεγαλύτερο βαθμό

απώλειας των χρηματιστηριακών αγορών συνέβη στον Γενικό Δείκτη της Αθήνας με απώλειες – 66,3% όπου αυτό μας δείχνει ότι η μεγαλύτερη πτώση ήταν πιο αισθητή σε αναπτυσσόμενες οικονομίες.¹³

5.7. ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΠΑΓΙΔΕΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ, ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η οικονομική κρίση όπως γνωρίζουμε επηρεάζει την ψυχολογία των επενδυτών και δημιουργεί ανησυχία για το μέλλον. Το θέμα όμως της σημερινής οικονομικής κρίσης για το μέλλον στα θέματα επενδύσεων ενέχει πολλούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι ξεκινούν από την αρχή της έξαρσης της οικονομικής κρίσης δηλαδή από τις αρχές του 2008 και εναντιώνεται τον Σεπτέμβριο του 2008. Επίσης τα προβλήματα εναντιώνονται και τον επόμενο χρόνο δηλαδή το 2009 όπου κυριαρχεί η ύφεση σε όλο τον κόσμο όπου σε αυτό το στάδιο τα επενδυτικά προβλήματα ακμάζουν περισσότερο. Το θέμα όμως είναι τι θα συμβεί τα επόμενα έτη στις χρηματαγορές δηλαδή το 2009 και κυρίως για το 2010 όπου την βιώνουμε.

Για το 2009 που μας πέρασε στην Ανατολή, το μόνο σίγουρο ήταν, τόσο για το οικονομικό όσο και για το επενδυτικό σκηνικό του έτους, ήταν η αυξημένη αβεβαιότητα. Το υπόβαθρο της τρέχουσας κρίσης εξάλλου, όπως παρατηρεί και ο επικεφαλής οικονομολόγος της HSBC Στίβεν Κίνγκ, διαφέρει από τις προηγούμενες, καθώς απεικονίζει στην ουσία την κατάρρευση της εμπιστοσύνης στη λειτουργία του ίδιου του οικονομικού συστήματος.

Ο υπερβολικός δανεισμός τα προηγούμενα χρόνια από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και ορισμένους τομείς του επιχειρηματικού και του δημόσιου τομέα δημιούργησε παντού <<φούσκες>> (στη στέγαση, στις υποθήκες κατοικιών, στις μετοχές, στα ομόλογα, στις πιστώσεις, στα προϊόντα, στα ιδιωτικά και δημόσια αμοιβαία κεφάλαια) και καθώς σήμερα σκάνε όλες οι <<φούσκες>> ταυτοχρόνως, έχουμε τη μεγαλύτερη προσπάθεια μείωσης της μόχλευσης του κτηματομεσιτικού και οικονομικού τομέα από τον καιρό του κραχ του 1929.

Καθώς οι κυβερνήσεις κατά βάση δεν είναι δυνατόν να πτωχεύσουν (δεδομένου ότι εκδίδουν χρεόγραφα στο δικό τους νόμισμα), και αν αυτό κριθεί αναγκαίο μπορούν και για την χρηματοδότηση ελλειμμάτων να τυπώσουν

¹³ Το παραπάνω άρθρο αντλήθηκε από άρθρο που δημοσιεύτηκε στην ιστοσελίδα www.iraj.gr

περισσότερο χρήμα, η τεχνική εξόδου από την κρίση δείχνει να βασίζεται στις ιδέες διάσπασης οικονομολόγων όπως ο Τζον Μείναρντ Κέινς και ο Μίλτον Φρίντμαν.

Μεταξύ άλλων παρεμβάσεων, ορισμένες κυβερνήσεις θα εκδώσουν ομόλογα και θα τα πωλήσουν σε κεντρικές τράπεζες, οι οποίες θα τυπώσουν χρήμα που θα ξοδέψουν οι κυβερνήσεις για να αναζωογονήσουν την οικονομία. Αυτό που ακούγεται ανησυχητικό όμως είναι η παρατήρηση του Άλαν Μπράουν, επικεφαλής επενδύσεων της Schrodgers, ότι η έκταση της σημερινής κρίσης δεν έχει κάποιο ιστορικό προηγούμενο και αυτό σημαίνει ότι το μόνο που μπορούμε να κάνουμε είναι να περιμένουμε για να δούμε τα αποτελέσματα. Τέτοιου είδους αβεβαιότητες σαφώς και δεν ευνοούν το επενδυτικό σκηνικό της νέας χρονιάς και για τον λόγο αυτόν προσπαθήσαμε να παρουσιάσουμε σε αυτήν την εργασία γνώμες που ειπώθηκαν στον τύπο από 10 κορυφαίους ειδικούς των αγορών ώστε οι επενδυτές να έχουν μια καλύτερη εικόνα των εξελίξεων.

Για το έτος που μας πέρασε 2009 λοιπόν, όπως μας υποστήριξαν οι αναλυτές ότι σε γενικές γραμμές, οι μετοχές θα σημειώσουν μεγάλες διακυμάνσεις κλείνοντας τελικά τη χρονιά με κέρδη 15% - 20%, ενώ το πρώτο διάστημα του έτους οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν βραχυχρόνιες θέσεις καθώς οι αβεβαιότητες παραμένουν υψηλές.

Οι ελληνικές μετοχές θα βρεθούν αντιμέτωπες με το ρευστό οικονομικό και πολιτικό σκηνικό, αλλά κυρίως με την αβεβαιότητα των εταιρικών κερδών στους περισσότερους κλάδους. Τα ξένα χαρτοφυλάκια θα συνεχίσουν να παίζουν πρωτεύοντα ρόλο, ενώ καθώς το ΧΑ διαθέτει υψηλό δείκτη υπεραντίδρασης θα κινηθεί επιθετικότερα στην άνοδο ή στην πτώση των διεθνών χρηματιστηρίων αν αυτά προηγουμένως έχουν αποκτήσει πιο ξεκάθαρη τάση.

Καλύτερη επενδυτική επιλογή (επενδυτική ευκαιρία για ορισμένους) θεωρούνται τα εταιρικά ομόλογα υψηλής ποιότητας, τα οποία ενδεχομένως θα αντικαταστήσουν τα κρατικά ομόλογα στην κούρσα των αποδόσεων. Για ορισμένους πάντως τα τελευταία δεν έχει πει ακόμη την τελευταία τους λέξη, ειδικά αν τα πράγματα χειροτερέψουν, ενώ παράλληλα συστήνονται αυξημένες θέσεις και σε ομόλογα προστατευμένα από τον πληθωρισμό.

Οι αγορές ακινήτων σε πολλές χώρες, ιδίως της Ευρώπης, θεωρούνται με βάση τα μοντέλα του ΔΝΤ υπερτιμημένες και αναμένεται να πιεστούν. Ο βαθμός υπερτίμησης στην Ελλάδα ξεπερνά αντιστοίχως το 10%, αλλά η εγχώρια αγορά έχει να αντιμετωπίσει επίσης τόσο την επιβράδυνση της στεγαστικής πίστης όσο και το

στοκ των αδιάθετων κατοικιών (100.000 – 120.000), τη στιγμή που οι αγοραπωλησίες συμβολαίων περιορίζονται δραματικά (από τις 70.000 σε περίπου 30.000 ετησίως).

Ο ρυθμός μείωσης της παραγωγής σε συνάρτηση με το βάθος της οικονομικής ύφεσης καθορίζουν τις τιμές των εμπορευμάτων. Επίσης η μέση τιμή για το πετρέλαιο το 2009 κινήθηκε στα 47,5 δολ./ βαρέλι (ή στα 65 δολ./ βαρέλι σε περίπτωση που μερικώς επανέλθουν γεωπολιτικοί κίνδυνοι), ενώ οι μέσες τιμές των βιομηχανικών μετάλλων προβλέπεται να υποχωρήσουν περαιτέρω. Καλύτερες προοπτικές παρουσιάζουν ορισμένα γεωργικά προϊόντα (βαμβάκι, σόγια, ζάχαρη), όπως και τα πολύτιμα μέταλλα και ειδικά ο χρυσός σε περίπτωση που, όπως αναμένεται, οι φόβοι για το περιβάλλον αποπληθωρισμού ενισχυθούν (τιμή στα 950 δολ./ ουγκιά).

Στον τομέα των εναλλακτικών επενδύσεων προτείνονται ορισμένες θέσεις σε επιθετικά αμοιβαία κεφάλαια, επιλεκτικά σε ορισμένα κεφάλαια ιδιωτικής τοποθέτησης, ενώ, καθώς η νέα κυβέρνηση του Μπαράκ Ομπάμα εκτιμάται ότι θα αποδειχθεί μάλλον η πιο <<πράσινη>> από όσες έχουμε δει στο παρελθόν στις ΗΠΑ, ευνοούνται και οι <<πράσινες>> επενδύσεις κυρίως στον τομέα της εναλλακτικής ενέργειας (κυρίως στην αιολική ενέργεια). Η ισχύς του δολαρίου αναμένεται να περιοριστεί, αν και το 2009 προβλέπεται μια διακύμανση μεταξύ 1,20 και 1,50 ως προς το ευρώ, με τη μέση τιμή να εκτιμάται στο 1,30. Στο θέμα της Αμερικής σημαντικό θέμα έχει να κάνει και η βοήθεια από το κράτος δηλαδή Νέο πακέτο τόνωσης της αμερικανικής οικονομίας, ύψους 825 δις. Δολαρίων, ψηφίστηκε από τη Βουλή των Αντιπροσώπων για την αντιμετώπιση της κρίσης .Περιλαμβάνει έκτακτες δημόσιες δαπάνες, ύψους 550 δις. Δολαρίων) για την κατασκευή οδικών δικτύων και επενδύσεις στους τομείς της εκπαίδευσης, τεχνολογίας και πληροφορικής) και φοροαπαλλαγές ύψους 275 δις. Δολαρίων μέσα στην επόμενη διετία, με εξαίρεση το χρηματοοικονομικό τομέα.

Τα επίσης ευνοημένα νομίσματα της κρίσης _ το γεν και το ελβετικό φράγκο _ θα αρχίσουν μάλλον να κινούνται χαμηλότερα, ενώ η στερλίνα παραμένει δέσμια των πιέσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην αγορά ακινήτων της Βρετανίας, η οποία μόνο αν τα πράγματα πάνε δραματικά άσχημα ίσως εξετάσει την είσοδό της στη ζώνη του ευρώ. Τα νομίσματα των αναδυόμενων οικονομιών με περιορισμένα συναλλαγματικά διαθέσιμα θα συνεχίσουν μάλλον να πιέζονται.

Η κρίση, τέλος, θα προσδώσει προοπτικές σε αυτούς που είναι όχι μόνο τολμηροί αλλά και διατεθειμένοι να πάρουν θέσεις μακροπρόθεσμης στρατηγικής με προοπτική δεκαετίας.

Ο Richard Urwin of Asset Allocation & Economics της Black Rock, μιας από τις μεγαλύτερες εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων στον κόσμο, εκτιμά ότι οι άσχημες οικονομικές εταιρικές ειδήσεις θα συνεχιστούν και μέσα στο 2009, ενώ οι ισχυρές τάσεις οικονομικής ύφεσης θα παραμείνουν εμφανείς για μερικά τρίμηνα ακόμη. Προβλέπει μια ανάσχεση στη βύθιση της οικονομικής δραστηριότητας περί τα μέσα του 2009, αλλά πιθανολογεί ότι οι προσπάθειες ανάκαμψης θα παραμείνουν υποτονικές ως το 2010, καθώς παραμένει πιθανή προοπτική μιας παρατεταμένης και επώδυνης περιόδου προσαρμογής.

Σε ένα τέτοιο φόντο οι συνθήκες για τις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένουν εξαιρετικά δύσκολες: ύφεση, μείωση των εταιρικών κερδών, ένα οικονομικό σύστημα που εξακολουθεί να βρίσκεται κάτω από ακραίες πιέσεις, συνεχιζόμενες αναγκαστικές ρευστοποιήσεις περιουσιακών στοιχείων και ένα επίπεδο μεταβλητότητας που δεν έχει ιστορικό ανάλογο εδώ και πολλές δεκαετίες. Κάτω από αυτές τις συγκυρίες η διατήρηση θέσεων σε ρευστό παραμένει η πιο ελκυστική επενδυτική προοπτική. Στις μετοχές, αν και οι αποτιμήσεις είναι πιο ελκυστικές των τελευταίων 30 ετών, αυτό αποτελεί μια αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη για μια παρατεταμένη ανάκαμψη των χρηματιστηρίων. Έτσι είναι πιθανόν να διατηρηθεί μια περίοδος εξαιρετικά υψηλής μεταβλητότητας κατά την οποία οι κεφαλαιαγορές ίσως βρεθούν και σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η ομαλοποίηση των συνθηκών στις χρηματιστηριακές αγορές και το τέλος της περιόδου της απομόγχευσης, σε συνδυασμό με χαμηλότερα επιτόκια, θα αποτελούσαν τον πιο προφανή καταλύτη για την ενδυνάμωση των χρηματιστηρίων. Δεδομένων των ρευστών διαθεσίμων, υπάρχουν αρκετά χρήματα που παραμένουν να επενδυθούν και πάλι σε μετοχές, όταν οι συνθήκες θα είναι πιο κατάλληλες.

Ωστόσο σε συνθήκες αβεβαιότητας όπως οι τωρινές η καλύτερη αξία βρίσκεται μάλλον σε ποιοτικές εταιρείες με σχετικά ισχυρούς ισολογισμούς, επαρκή χρηματοδότηση, υψηλά επίπεδα χρηματοροών και με μια ισχυρή διοίκηση, η οποία σε περιβάλλον οικονομικής επιβράδυνσης έχει την ικανότητα να ασκεί τον απαραίτητο έλεγχο στις ταμειακές ροές της.

Ο κ. Στέφανος Δ. Παπαπαναγιώτου, Director Investment Banking της Credit Suisse Securities (Europe), σημειώνει ότι οι αντιδράσεις των κυβερνήσεων ανά τον

κόσμο σε αυτή την κρίση ήταν άμεσες, στην πλειονότητά τους συντονισμένες διακριτικά και αναπτύχθηκαν σε πολλά επίπεδα : οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν ήδη αλλά και αναμένεται να συνεχίσουν σε επιθετική μείωση των επιτοκίων, τα οποία είναι πολύ πιθανόν πια να φθάσουν σε μηδενικά επίπεδα στην Αμερική (στο 0,25% ήδη), στη Μεγάλη Βρετανία (2,0 %) και σε λιγότερο βαθμό στην Ευρωπαϊκή Ένωση (2,5%) ανακοινώθηκαν πακέτα στήριξης των εγχώριων τραπεζικών συστημάτων ελήφθησαν μέτρα ενίσχυσης της δημοσιονομικής πολιτικής και γενικότερα πρωτοβουλίες οι οποίες είχαν ως κύριο στόχο να επαναφέρουν τη ρευστότητα στις αγορές, να τονώσουν την εμπιστοσύνη των δανειστών και δανειζομένων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, να μειώσουν το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, να τονώσουν τη ζήτηση, να μειώσουν την ανεργία και ως επακόλουθο να αποφύγουν με κάθε κόστος το φαινόμενο του αποπληθωρισμού, το οποίο φαίνεται να είναι προ των πυλών.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, είναι βέβαιον ότι θα επηρεαστεί αρνητικά από τη διεθνή συγκυρία και τα πρώτα σημάδια έχουν αρχίσει κιόλας να διαφαίνονται: υψηλότερη ανεργία, μείωση της καταναλωτικής ζήτησης, χαμηλότερος ρυθμός ανάπτυξης, ο οποίος μάλιστα αναμένεται να μειωθεί σημαντικά σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές (η πλειονότητα των αναλυτών προβλέπει μείωση του ρυθμού ανάπτυξης από 3,5% το 2007 σε 2,5% + το 2008 και σε 1% για το 2009), αύξηση του ελλείμματος και του χρέους του Ελληνικού Δημοσίου, μεγαλύτερο κόστος δανεισμού για το ελληνικό κράτος (αύξηση των spreads σε σχέση με τα bunds) και αναμενόμενη μείωση των κερδών των ελληνικών εταιρειών. Επίσης τρεις βασικοί άξονες που κινούν τα γρανάζια της ελληνικής οικονομίας βρίσκονται ήδη είτε σε μεγάλη ύφεση (ναυτιλία) είτε σε στασιμότητα (οικοδομή) είτε προβλέπεται πιθανή σημαντική πτώση (τουρισμός).

Με βάση τα παραπάνω και δεδομένου ότι η Κεντρική Τράπεζα δεν δείχνει διατεθειμένη να προχωρήσει το ίδιο επιθετικά και άμεσα όσο άλλες κεντρικές τράπεζες σε δραστική μείωση των επιτοκίων, αναμένεται ότι η ύφεση στην πραγματική οικονομία στην Ευρώπη και επομένως στην Ελλάδα θα διαρκέσει για το μεγαλύτερο μέρος του 2009. Αυτό που χρειάζεται για να δούμε μεταστροφή του κλίματος στην οικονομία και επομένως στη χρηματιστηριακή αγορά είναι η επανενεργοποίηση της διατραπεζικής αγοράς, η μείωση του κόστους δανεισμού και η επαναφορά της ρευστότητας στο χρηματοοικονομικό σύστημα όσο το δυνατόν γρηγορότερα. Αναπόφευκτα όσο διαρκεί αυτή η παγκόσμια οικονομική κρίση και το

risk aversion των διεθνών επενδυτών παραμένει υψηλό, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά είναι πιθανόν να παρουσιάσει ιδιαίτερη μεταβλητότητα (volatility) και μεγάλες διακυμάνσεις χωρίς ιδιαίτερη κατεύθυνση.

Ο κ. Β. Πατίκης του Wealth Management της Τράπεζας Πειραιώς εκτιμά στο βασικό σενάριο για το 2009 ότι οι οικονομικοί δείκτες θα συνεχίζουν να χειροτερεύουν ώσπου να φθάσουν σε επίπεδα ανάλογα με αυτά των χειρότερων μεταπολεμικών υφέσεων, ενώ παράλληλα οι κυβερνήσεις παγκοσμίως ανακοινώνουν μεγάλα πακέτα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που πείθουν τις αγορές ότι είναι αρκετά για να παρέχουν βραχυ- και μεσοπρόθεσμη ώθηση στην οικονομία. Αυτά τα μέτρα φαίνεται ότι φέρνουν κάποιο αποτέλεσμα και σημειώνεται μείωση του ρυθμού χειροτέρευσης της οικονομίας. Σε αυτό το περιβάλλον οι αγορές των μετοχών και των εμπορευμάτων θα δώσουν ένα ράλι, με τις αναπτυσσόμενες χώρες να έχουν μια απόδοση 30%+ μέσα στο έτος (ράλι με μικρή σχετικά διακύμανση των τιμών), το οποίο όμως κατά πάσα πιθανότητα θα αποδειχθεί μη διατηρήσιμο δίνοντας στο τέλος του έτους μονοψήφια απόδοση για τις ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές και μηδενική ή και αρνητική απόδοση για τις αναδυόμενες αγορές και τα εμπορεύματα. Κατά τη διάρκεια αυτού του ράλι τα εταιρικά και προστατευμένα από τον πληθωρισμό ομόλογα θα μπορούσαν να έχουν καλύτερη απόδοση από τα κυβερνητικά.

Η αιτία για την ανατροπή αυτής της θετικής εικόνας θα ήταν η συνειδητοποίηση από τις αγορές ότι η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική είναι φτωχά υποκατάστατα της πραγματικής ανάπτυξης που προέρχεται από την παραγωγικότητα και από την ιδιωτική κατανάλωση και επένδυση και ότι οι δυνάμεις απομόχλευσης διαρκούν περισσότερο για να αντιμετωπιστούν από κυβερνητικές παρεμβάσεις. Επίσης η ανάπτυξη των αναδυόμενων αγορών μπορεί να απογοητεύσει καθώς αποδεικνύεται περισσότερο εξαρτημένη από την αμερικανική κατανάλωση (το ΑΕΠ της Κίνας πέφτει κάτω του 8% αλλά διατηρείται πάνω κοντά στο 6%). Οι διαγραφές των προβληματικών στοιχείων των τραπεζών σε σχέση με την αγορά κατοικίας σταθεροποιούνται και μερικές αντιστρέφονται καθώς η αγορά των <<τοξικών>> τίτλων αρχίζει σταδιακά να ανακάμπτει (πολλά διαπραγματεύονται κάτω από τη δίκαιη αξία), ενώ περαιτέρω διαγραφές που έχουν σχέση με τον κλάδο των καταναλωτικών αγαθών εμφανίζονται αλλά όχι σε επικίνδυνο επίπεδο.

Ο κ. Πλάτων Χαλδαιός της Eurobank Asset Management συστήνει σε ορίζονταν τριών – έξι μηνών αύξηση θέσεων στις κύριες αγορές καθώς οι αποτιμήσεις είναι ελκυστικές, ενώ στα τρέχοντα επίπεδα φαίνεται ότι έχει ήδη

προεξοφληθεί σε σημαντικό ποσοστό το σενάριο της ύφεσης και η αντίστοιχη υποχώρηση της εταιρικής κερδοφορίας. Συστήνει επιφυλακή για πιθανές νέες αρνητικές εκπλήξεις στην πραγματική οικονομία, οι οποίες θα σημάνουν και περαιτέρω πτωτική αναθεώρηση της κερδοφορίας. Για τις αναδυόμενες αγορές συστήνει μειωμένη θέση καθώς εκτιμά ότι θα συνεχίσουν να υποαποδίδουν σε σχέση με τις κύριες.

Αν και οι αποτιμήσεις είναι εξαιρετικά χαμηλές στα τρέχοντα επίπεδα, θα χρειαστεί να πραγματοποιηθούν διατηρήσιμες ανοδικές τάσεις στα τοπικά νομίσματα, στα εμπορεύματα και στα ναύλα ως σημάδια σταθεροποίησης της παγκόσμιας οικονομίας και της επαναφοράς _ έστω και μερικώς _ της διάθεσης για ανάληψη ρίσκου. Για τα κρατικά ομόλογα συστήνει μειωμένη θέση αυτό βεβαίως μας παρουσιάζεται και τους τελευταίους μήνες του 2010 με την χρηματοδότηση της Ελλάδας από την Ευρώπη αλλά και η μείωση που ήρθε στις χρηματιστηριακές αγορές από τα ομόλογα Junk αλλά και η αύξηση του spreads των ομολόγων της Πορτογαλίας. Η δημοσιονομική επιβάρυνση αναμένεται να καλυφθεί από το εκδοτικό πρόγραμμα, συνεπώς η αυξημένη εκδοτική δραστηριότητα αναμένεται να πιέσει τις τιμές των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Για τα εταιρικά ομόλογα συστήνει αυξημένη θέση καθώς οι αποτιμήσεις είναι σε εξαιρετικά ελκυστικά επίπεδα και αναμένεται να ξεχωρίσουν προσφέροντας συγκρίσιμες αποδόσεις με τις μετοχικές αγορές αλλά και συνοδευόμενες από αρκετές διακυμάνσεις. Υποστηρικτικοί παράγοντες θεωρούνται η ολοκλήρωση της απομόχλευσης των hedge funds, η αντοχή στην πτώση της εταιρικής κερδοφορίας και η ενδεχόμενη σταθεροποίηση της αγοράς ακινήτων. Στα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών συστήνει μειωμένη θέση καθώς η γενικευμένη αποστροφή κινδύνου εκδηλώθηκε και στα τοπικά νομίσματα επιδεινώνοντας την εικόνα, ενώ οι οίκοι αξιολόγησης προβαίνουν σε υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών.

Ο κ. Tom Elliott της JPMAM εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία προχωρεί προς τη βαθύτερη ύφεση των τελευταίων 50 ετών. Θα σημειωθεί περαιτέρω χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής μειώνοντας τα παγκόσμια επιτόκια σε επίπεδο κάτω του 1%. Μπαίνουμε σε μια περίοδο ποσοτικής διευκόλυνσης και επιθετικών φορολογικών κινήτρων. Οι αποτιμήσεις των μετοχών έχουν φθάσει σε ακραία επίπεδα προσφέροντας ως έναν βαθμό προστασία έναντι του κινδύνου πτώσης των εταιρικών κερδών. Εν τούτοις, η απίστευτη μεταβλητότητα και οι αντίστροφοι συσχετισμοί των μετοχών έναντι των ομολόγων καθιστούν ύπουλα επικίνδυνη την

απόφαση να λάβει κανείς μεγάλες θέσεις. Στρατηγικά οι συναλλαγές στις αγορές μετοχών θα είναι πιθανότατα πλευρικές ώσπου να υπάρξει μεγαλύτερη σαφήνεια στον οικονομικό κύκλο.

Ο συνδυασμός της απομόχλευσης (deleveraging) και της βαθύτερης ύφεσης της μεταπολεμικής περιόδου προσφέρει, όπως εκτιμά, ένα πολύ θετικό σκηνικό για τα ομόλογα. Αυτό οδήγησε σε πτώση των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων του αμερικανικού Δημοσίου στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 53 ετών, ενώ τα ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα σημείωσαν επίσης πτωτική πορεία φθάνοντας σε επίπεδο κάτω του 3% για πρώτη φορά εδώ και σχεδόν μισό αιώνα. Με αυτές τις αποδόσεις αποτελεί δέλεαρ για τους διαχειριστές τίτλων να θεωρήσουν ότι ήρθε το τέλος της ανοδικής αγοράς ομολόγων.

Ωστόσο υποστηρίζει, υπάρχουν ορισμένοι βετεράνοι επενδυτές οι οποίοι ακόμη φέρουν τα τραύματα από την πώληση ιαπωνικών κρατικών ομολόγων στο 3% στα μέσα της δεκαετίας του 1990, όταν οι αποδόσεις συνέχισαν να μειώνονται, φθάνοντας σε ποσοστό μόλις 0,45% τον Ιούνιο του 2003. Το φόβητρο του αποπληθωρισμού και της εμπειρίας της Ιαπωνίας κατά τη δεκαετία του 1990 υποδηλώνει, ότι έχει επιτευχθεί σήμερα στο ανώτατο σημείο για τα ομόλογα και μπορεί να περιλαμβάνουν οποιαδήποτε αίσθηση ότι ο μηχανισμός νομισματικής μετάδοσης βρίσκεται σε ανάκαμψη ανοίγοντας τον δρόμο για μελλοντικές προσδοκίες ανόδου του πληθωρισμού. Αλλά αυτές οι ενδείξεις θα αποδειχθούν στο μέλλον και προς το παρόν η έκπληξη για τους επενδυτές μπορεί να είναι ότι τα ομόλογα έχουν ακόμη να διαγράψουν περαιτέρω ανοδική πορεία.

Η κυρία Λυδία Μαλάκη της Schrodgers πιστεύει ότι τέσσερις τράπεζες ρίχνουν χρήμα στην αγορά ενώ μειώνουν τα επιτόκια. Η δεύτερη έχει να κάνει με τη διάρθρωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών καθώς οι αποταμιεύσεις κυμαίνονται ήδη στο 1 τρις. Δολάρια. Η λύση, λέει, δεν είναι να σωθούν όλες οι τράπεζες αλλά μόνο αυτές που μπορούν πραγματικά να επιβιώσουν. Η τρίτη παράμετρος έχει να κάνει με τη σταδιακή απομόχλευση των θεσμικών χαρτοφυλακίων, η οποία θα βοηθήσει τις αγορές να ολοκληρώσουν την πτώση τους, ενώ ορισμένα θεσμικά χαρτοφυλάκια θα αρχίσουν να τοποθετούνται επιλεκτικά στους μετοχικούς τίτλους. Τέλος, η τέταρτη παράμετρος έχει να κάνει με την πλήρη μετατροπή του κανονιστικού πλαισίου στις αγορές, η οποία και θα διαμορφώσει το νέο τοπίο, σε μια προσπάθεια να επιτευχθεί ισορροπία στο οικονομικό σύστημα και στη διαχείριση των κινδύνων.

Ο κ. Νότης Μηταράκης, διευθυντής Επενδυτικής Έρευνας της Fidelity International, σημειώνει ότι τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε έκρηξη της χρήσης <<δημιουργικών>> χρηματοοικονομικών μεθόδων (financial engineering) από τράπεζες και hedge funds. Αποδείχθηκε όμως ότι το κανονιστικό περιβάλλον δεν προέβλεψε εγκαίρως το ρίσκο και δεν μπόρεσε να προλάβει τα γεγονότα. Όταν η πραγματική οικονομία ένωσε τα πρώτα σημάδια κόπωσης, η χρήση παραγώγων προϊόντων μεγαλοποίησε το πρόβλημα και έθεσε σε κίνδυνο το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα.

Καθώς τα χρηματιστήρια προεξοφλούν εξελίξεις στην οικονομία και δεν ακολουθούν τα γεγονότα, για το 2009 η οικονομία θα συζητεί την ύφεση, αλλά οι χρηματιστές μάλλον θα αρχίσουν να συζητούν την ανάκαμψη που θα ακολουθήσει, αφού όμως προηγουμένως εκτιμηθεί το βάθος της ύφεσης. Στη σημερινή οικονομική συγκυρία κατ' αρχάς το αυξημένο δημόσιο χρέος της Ελλάδας σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης οδηγεί τους επενδυτές να πιστεύουν ότι είναι συγκριτικά πιο δύσκολο για την Ελλάδα να στηρίζει την οικονομία της στις δύσκολες ημέρες που ακολουθούν. Επίσης το μειωμένο ενδιαφέρον των Ελλήνων επενδυτών και τα χαμηλά κεφάλαια που διαχειρίζονται οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές δεν δημιουργούν αντίβαρο στην εγχώρια μετοχική αγορά, η οποία στερείται και της ενεργού διαχείρισης των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων.

Ο Robert Buckland, επικεφαλής Μετοχικής Στρατηγικής της Citi, ανέφερε ότι το 2009 οι μετοχές θα μπορούσαν να κερδίσουν κάποιο έδαφος, ειδικά αν η απομόχλευση περιοριστεί και βελτιωθούν μερικώς οι οικονομικές συνθήκες, αλλά η μεταβλητότητα θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα. Διατηρήσιμη ανάκαμψη πάντως προϋποθέτει μεγαλύτερη ορατότητα τόσο για το πιθανό βάθος της ύφεσης όσο και για το μέγεθος της πτώσης των εταιρικών κερδών, καθώς και σαφή μηνύματα ότι η κατάσταση αρχίζει να βελτιώνεται. Ο ίδιος πάντως προβλέπει ότι τα εταιρικά κέρδη σε αυτόν τον πτωτικό κύκλο θα βιώσουν τη μεγαλύτερη πτώση (40% - 50%) των τελευταίων 40 ετών και έτσι δεν είναι να απορεί κανείς που ο παγκόσμιος δείκτης μετοχών της MSCI χάνει τη μισή αξία του σε αυτόν τον πτωτικό κύκλο σημειώνοντας τη χειρότερη απόδοση από την έναρξη της λειτουργίας του.

Καθώς το διεθνές σύστημα των ανοικτών αγορών και οικονομιών, της ελάχιστης ρύθμισης και κρατικής παρέμβασης που χτίστηκε τις τελευταίες δεκαετίες αμφισβητείται πια ευθέως, όλα δείχνουν ότι μια νέα ισορροπία θα διαμορφωθεί παγκοσμίως, με εντονότερη και εκτενέστερη την παρουσία του κράτους, ενώ η

εποπτεία και οι ρυθμίσεις λειτουργίας θα γίνουν σημαντικά αυστηρότερες, με μικρότερους βαθμούς ελευθερίας, μόχλευσης και ανάληψης κινδύνων. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος, λένε οι οικονομολόγοι, είναι να δούμε μια δραματική επιστροφή του προστατευτισμού, αλλά η νέα διακυβέρνηση στις ΗΠΑ θα προσπαθήσει να επιτύχει μια ισορροπία μεταξύ της αλόγιστης ελευθερίας και της ορθολογικότερης λειτουργίας των αγορών.

Ο κ. Δ. Σκαρπινάκης της Marfin Popular Bank προτείνει το μέσο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο να περιλαμβάνει στις κύριες θέσεις του (πυρήνας) περισσότερα μετρητά από το συνηθισμένο, βραχυπρόθεσμα κυβερνητικά ομόλογα, περιορισμένη έκθεση σε μετοχές και επιλεκτικές τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα. Περιφερειακά θα μπορούσε να επιδιωχθεί η εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών που δημιουργούνται μέσω εναλλακτικών τοποθετήσεων σε προϊόντα που οριοθετούν την απόδοση και τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Οι μετοχές, σημειώνει, όπως συμβαίνει ιστορικά, θα ανακάμψουν πριν από την οικονομία. Σε αυτό θα επιδράσουν καταλυτικά: πρώτον, η μείωση εκροών από τα hedge funds δεύτερον, η βελτίωση/ σταθεροποίηση της κερδοφορίας και τρίτον, η αποκατάσταση συνθηκών ομαλότητας στις πιστωτικές αγορές. Συστήνει μειωμένες θέσεις, καθώς η αβεβαιότητα σχετικά με τη διάρκεια της ύφεσης των μεγάλων οικονομιών και τις επιπτώσεις στην κερδοφορία υπερισχύσει των φανερά ελκυστικών αποτιμήσεων. Από την άλλη, πολλοί παράγοντες (ψυχολογία στο ναδίρ, ποσοστό μετρητών στα θεσμικά χαρτοφυλάκια σε ιστορικά υψηλά) συνηγορούν ώστε σύντομα να δούμε ένα ανοδικό ξέσπασμα στις αγορές. Δεν βιαζόμαστε, όμως λέει να τοποθετηθούμε καθώς δεν θεωρούμε ότι στις επενδύσεις υπάρχουν <<τρένα που φεύγουν>>. ¹⁴

Στα εμπορεύματα συστήνει μειωμένη έκθεση καθώς θα συνεχίσουν να δέχονται πιέσεις λόγω ύφεσης και εκροών από κερδοσκοπικά κεφάλαια. Ωστόσο τα εμπορεύματα θα ανακτήσουν τη μακροχρόνια ανοδική τάση τους μόλις ξεκαθαρίσουν οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Στα κρατικά ομόλογα η ανοδική κίνηση θεωρεί ότι έχει συντελεστή μετά το ράλι του Νοεμβρίου. Συστήνει πάντως ουδέτερη θέση, η οποία προσφέρει ασφάλεια και ευκολία ρευστοποίησης, προτιμώντας βραχυπρόθεσμες διάρκειες. Συστήνει επίσης έκθεση σε ρίσκο μέσω των εταιρικών

¹⁴ Το παραπάνω άρθρο είναι από έρευνα που δημοσιεύτηκε στην εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ από τον ΤΑΣΟ ΜΑΝΤΙΚΙΔΗ την Κυριακή 4 Ιανουαρίου 2009 όπως επίσης έχουν χρησιμοποιηθεί και κάποιες δημοσιεύσεις για την οικονομική κρίση από την Τράπεζα Πειραιώς.

ομολόγων διαβάθμισης επενδυτικού κινδύνου, τα οποία προεξοφλούν ρυθμούς χρεοκοπίας μεγαλύτερους του 1929.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΟΡΕΙΑΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μία ανάλυση για το τι είναι χρηματιστηριακοί δείκτες, τους λόγους ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη, ακόμη τα κριτήρια για την σύνθεση ενός χρηματιστηριακού δείκτη αλλά και τα πλεονεκτήματα των χρηματιστηριακών δεικτών για τα χρηματιστήρια. Επίσης γίνεται μια παρουσίαση των κυριότερων χρηματιστηριακών δεικτών που επλήγησαν από την παγκόσμια οικονομική κρίση με την χρησιμοποίηση γραφημάτων. Και έλος γίνεται μια ιστορική αναδρομή για τις χρηματαγορές που επιλέξαμε και που μπήκαμε στην προσπάθεια να της αναλύσουμε.

6.1. ΤΙ ΟΝΟΜΑΖΟΥΜΕ ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Από πολύ παλιά όλοι οι άνθρωποι προσπαθούσαν να απεικονίσουν την πορεία κάποια ποσότητας είτε ήταν προϊόντα ή κάτι διαφορετικό στο σύνολό τους και αργότερα να περάσουν σε ένα συμπέρασμα το οποίο θα έχει να κάνει την ποσότητα αν ήταν περισσότερο την φετινή χρονιά από την προηγούμενη και αυτήν την αντίδραση να την συγκρίνουν αργότερα και με άλλα προϊόντα της ίδιας κατηγορίας. Αυτό όμως το πρόβλημα επιλύθηκε με την εξεύρεση κάποιων δεικτών που μπορούσε να συγκρίνει τα προϊόντα. Οι Δείκτες εδραιώθηκαν με την εξεύρεση τους και διευκόλυναν τον άνθρωπο σε θέματα υπολογισμού και την διεξαγωγή συμπερασμάτων. Δηλαδή οι Δείκτες είναι ένα διάγραμμα που προσαρμόζεται ανάλογα με το είδος που αναθέτεις να συγκρίνεις και προσπαθεί να δείξει τα αποτελέσματα αυτών των προϊόντων που συγκρίναμε.

Στο θέμα όμως των χρηματιστηρίων οι Δείκτες επίσης προσπαθούν κάτι να δείξουν στους ενδιαφερόμενους για τις καταστάσεις που επικρατούν στην αγορά των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Δηλαδή ο Δείκτης απεικονίζει την συνολική εικόνα των μετοχών πάνω σε μία γραμμή όπου θα εξαρτηθεί αν είναι ανοδική ή καθοδική ή παραμένει σταθερή από την συνολική διακύμανση των μετοχών δηλαδή πόσες σε

ποσοστό είχαν άνοδο και πόσες σε ποσοστό είχαν κάθοδο. Άρα το θέμα με τους Δείκτες έχει να κάνει κατά κύριο λόγο για την ενημέρωση των επενδυτών και είναι απαραίτητος στο να υπάρχει ένας χρηματιστηριακός δείκτης κάτι το οποίο θα αναλύσουμε στο αμέσως επόμενο υποκεφάλαιο.

6.2. ΛΟΓΟΙ ΥΠΑΡΞΗΣ ΕΝΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

Οι κύριοι λόγοι ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι οι εξής:

- α) Η καταγραφή της πορείας των αποδόσεων της αγοράς (μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα κ.λ.π.)
- β) Οι μεταβολές του χρηματιστηριακού δείκτη στο μεσομακροπρόθεσμο διάστημα θα πρέπει να απεικονίζουν το σφυγμό και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.
- γ) Η βοήθεια στην αξιολόγηση και στον έλεγχο μιας σειράς κυβερνητικών και επιχειρηματικών ενεργειών, όπως π.χ.:
 - Οι μεταβολές των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου.
 - Οι κυβερνητικές αποφάσεις για Κλαδικά θέματα.
 - Η φορολόγηση των αποδόσεων των μετοχών και των αμοιβαίων Κεφαλαίων.
 - Η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων κ.λ.π.
- δ) Η αξιολόγηση των αποδόσεων των διαφόρων χαρτοφυλακίων.

Η αξιολόγηση της απόδοσης ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου κρίνεται ως ικανοποιητική από τη στιγμή που υπερβαίνει την απόδοση του Γενικού Δείκτη (μεγαλύτερη άνοδο, όταν ο Γενικός Δείκτης ανέρχεται σε άνοδο επίσης, ή έστω μικρότερη κάμψη, όταν ο Γενικός Δείκτης κατέρχεται). Η σύγκριση αυτή βοηθά τους μεριδιούχους ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τους μετόχους μιας επενδυτικής εταιρίας να αξιολογήσουν τον τρόπο διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εταιριών στις οποίες έχουν επενδύσει.

Επίσης με τον ίδιο τρόπο βοηθά στην σωστή αξιολόγηση των χαρτοφυλακίων που δημιουργούν διάφοροι επενδυτές για δική τους χρήση.

- ε) Ο υπολογισμός του κινδύνου που συνεπάγεται η επένδυση σε μια μετοχή.

Συγκεκριμένα, μέσω της εκτίμησης του δείκτη BETA (b) υπολογίζεται η μέση ανταπόκριση (οριακή ροπή) της τιμής μιας συγκεκριμένης μετοχής στις μεταβολές του Γενικού Δείκτη Τιμών των μετοχών.

- στ) Η σύγκριση της μεταβολής του Δείκτη Τιμών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου

σε σχέση με τις μεταβολές των δεικτών στα διεθνή χρηματιστήρια. Η σύγκριση αυτή καθίσταται ολοένα και πιο αναγκαία, όσο πιο έντονη γίνεται η ικανότητα των κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών κεφαλαιαγορών .

Η ανάπτυξη πολλών νέων χρηματιστηρίων των αναπτυσσόμενων χωρών (emerging markets), καθώς και μια σειρά άλλων παραγόντων (όπως η εξέταση της τεχνολογίας, η ραγδαία ανάπτυξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η ένταση του κλίματος αβεβαιότητας, κ.λ.π.) πολλαπλασίασε κατά τα τελευταία χρόνια την κινητικότητα των Κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών κεφαλαιαγορών.

ζ) Η χρησιμοποίηση του δείκτη ως βάση για τη διενέργεια άλλων τύπων συναλλαγών, όπως π.χ. options, futures κ.λ.π.

Πρόσφατα, στις 27-8-1999, με τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών χρησιμοποιήθηκαν οι Δείκτες (FTSE/ ASE – 20) και FTSE/ASE – 40 του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για τις συναλλαγές στα Futures (Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης).

6.3. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ

Τα βασικά κριτήρια επιλογής των μετοχών που συμμετέχουν στη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη είναι τα εξής:

α) Της Κεφαλαιοποίησης, δηλαδή της χρηματιστηριακής αξίας της εισηγμένης εταιρίας

και

β) Η αξία των συναλλαγών

Ας ελέγξουμε λοιπόν τις δύο παραπάνω περιπτώσεις.

1. Κατάταξη των εταιριών με βάση την κεφαλαιοποίησή τους

Πρώτα, κατατάσσονται οι εταιρίες με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση προς τη μικρότερη. Στο Γενικό Δείκτη <<προτιμώνται>> αυτές με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία). Επειδή μόνο με αυτό το κριτήριο δεν εξασφαλίζεται πάντα η περίπτωση της μετοχής με υψηλή κεφαλαιοποίηση, η οποία μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ικανοποιητικό βαθμό.

Δηλαδή μπορεί να υπάρξει περίπτωση κατά την οποία πολλές μετοχές μιας εταιρίας υψηλής κεφαλαιοποίησης να βρίσκονται στα χέρια των φορέων και να παραμένουν <<αμετακίνητες>> στην αγορά. Για το λόγο αυτό τέθηκε άλλο ένα κριτήριο, το οποίο είναι η υψηλή αξία συναλλαγών των μετοχών.

2. Κατάταξη των εταιριών με βάση την αξία των συναλλαγών των μετοχών τους
Μετά την πρώτη κατάταξη των μετοχών με βάση την κεφαλαιοποίηση, αναταξινομούνται και με βάση την αξία συναλλαγών. Τότε λαμβάνονται οι 60 πρώτες μετοχές, οι οποίες θα διαμορφώσουν το Γενικό Δείκτη. Στη συνέχεια, οι μετοχές αυτές κατατάσσονται σε κλάδους και με βάση αυτές προκύπτουν οι κλαδικοί δείκτες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η συμμετοχή της εταιρίας στο Γενικό Δείκτη και στον Κλάδο γίνεται με το 100% των μετοχών της.

6.4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η διεθνοποίηση των αγορών, η τεχνολογική ανάπτυξη και η διαθεσιμότητα δεδομένων έχει οδηγήσει σε εκτενέστατη χρήση των Δεικτών από όλα τα αναπτυγμένα Χρηματιστήρια. Ενδεικτικό της τάσης και της αντίληψης που επικρατεί είναι ότι σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες το 78% των διαχειριστών χαρτοφυλακίων χρησιμοποιούν τους δείκτες στη σχεδίαση και αποτίμηση των επενδυτικών τους κινήσεων.

Γενικότερα, η χρήση δεικτών, όπως του FTSE/ ASE – 20, παρέχει οφέλη για τους Επενδυτές και συνεισφέρει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της Κεφαλαιαγοράς.

Παράλληλα, η χρήση δεικτών συντελεί στον ευκολότερο έλεγχο και στην διαχείριση των επενδύσεων και στη μείωση του ειδικού επενδυτικού κινδύνου.

6.5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ (ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ) ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ

Όπως γνωρίζουμε όλοι ότι κάποιοι επενδυτές για να προεξοφλήσουν κάποιες μελλοντικά γεγονότα κάποιων επενδύσεων και ειδικά του χρηματιστηρίου

χρησιμοποιούν κάποια ιστορικά γεγονότα όπως επίσης και επηρεάζονται και από άλλες καταστάσεις που επικρατούν όπως είναι και μια καταστροφή από σεισμό. Στην παρούσα στιγμή στην πλευρά ειδικά για τα χρηματιστήρια το κοντινό παρελθόν προεξοφλεί το προσεχές μέλλον και αναγκαστικά θα πρέπει να αναλύσουμε πως κινήθηκαν οι αγορές όταν δημιουργήθηκε η οικονομική κρίση και ποιες οι συνέπειες της στις βασικές χρηματαγορές.

Σαν βασικές χρηματαγορές εμείς σε αυτήν ανάλυση μας θα θέσουμε 5 βασικές οι οποίες είναι οι παρακάτω: 1. Ελλάδα, 2. Η.Π.Α., 3. Γαλλία, 4. Βρετανία, 5. Κίνα. Ας δούμε όμως πως εξελίχθηκαν οι αγορές με τη μορφή των γραφημάτων παρακάτω.

1. Ελλάδα

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Στα προηγούμενα κεφάλαια προσπαθήσαμε να αποδώσουμε την σημασία της οικονομικής κρίσης σε όλο τον κόσμο. Σε αυτό το κεφάλαιο μας δόθηκε η ευκαιρία να προσπαθήσουμε να περιγράψουμε και να αναλύσουμε με μεγαλύτερη λεπτομέρεια για την επίδραση της οικονομικής κρίσης στις διεθνείς χρηματαγορές. Οι χρηματαγορές όπως γνωρίζουμε είναι τα σημερινά χρηματιστήρια. Εμείς για την παρούσα μελέτη επιλέξαμε να αναλύσουμε 5 από τις πιο γνωστές χρηματαγορές του πλανήτη.

Αρχίζοντας από την Ελληνική Χρηματαγορά την ανάλυση μας βλέπουμε ότι δέχτηκε την ίδια επίδραση από την οικονομική κρίση όπως και οι περισσότερες χρηματαγορές του πλανήτη. Η Ελληνική Χρηματαγορά με γνώμονα το Ελληνικό χρηματιστήριο της Αθήνας όπου άρχισε την δραστηριότητά του σαν πρώτη χρηματιστηριακή αγορά ανεπίσημα στο δεύτερο μισό του 19^{ου} αιώνα. Έμποροι και ναυτικοί της εποχής εκείνης ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης της Σύρου και της Αθήνας.

Το ΧΑΑ ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 1876 με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των εθνικών δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

Τέσσερα χρόνια αργότερα εξελέγη η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και από τον Μάιο του 1880 το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί επίσημα.

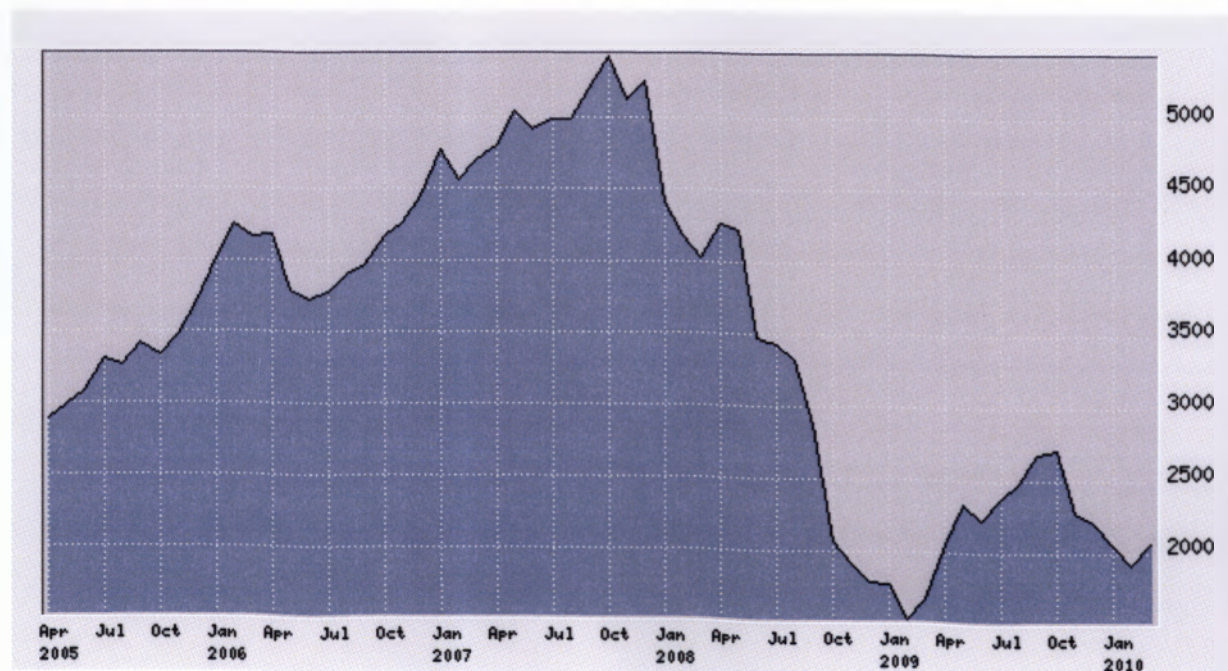
Το Βασιλικό Διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον μοναδικό οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων Αωνύμων Εταιριών.

Εντούτοις ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική εποπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δε γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους.

Ο ρόλος των συναλλασσόμενων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το Νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο Νόμος 1806/1988, με τον οποίο το ΧΑΑ εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

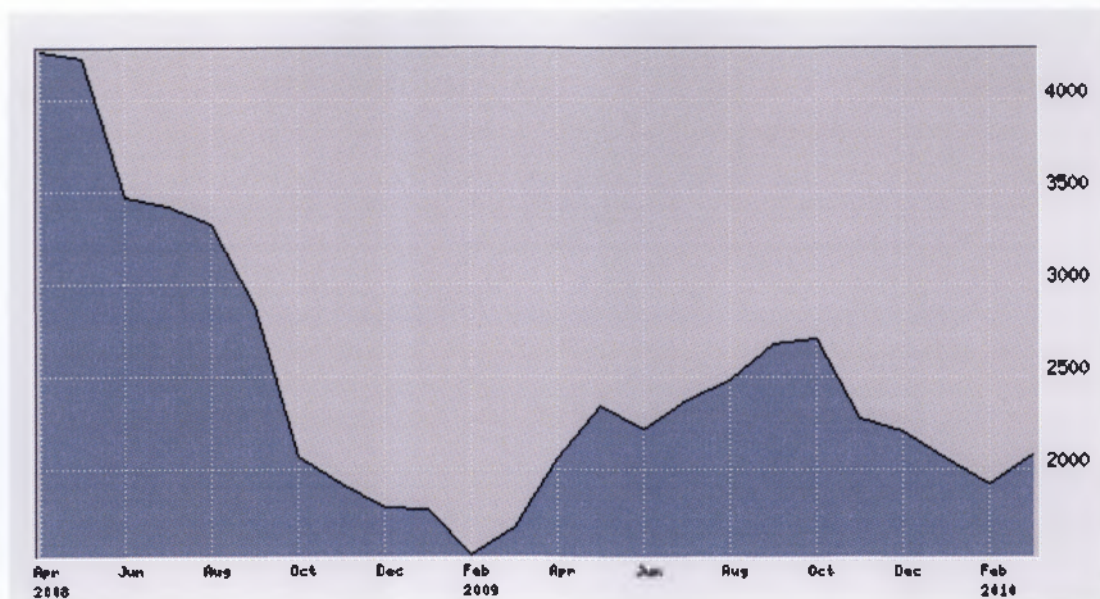
Στο θέμα όμως της παρούσας ανάλυσης για την τωρινή πορεία του χρηματιστηρίου από την έξαρση της οικονομικής κρίσης θα προστεθούν τα παρακάτω γραφήματα. Στα γραφήματα αυτά γίνονται επεξηγήσεις για την ροή των πραγμάτων.

Καλό θα είναι να αρχίσουμε από λίγο παλαιότερα, δηλαδή από το 2005 για να δούμε μια μακροχρόνια πορεία της χρηματαγοράς. Η χρηματιστηριακή πορεία από το 2005 είναι οι παρακάτω.



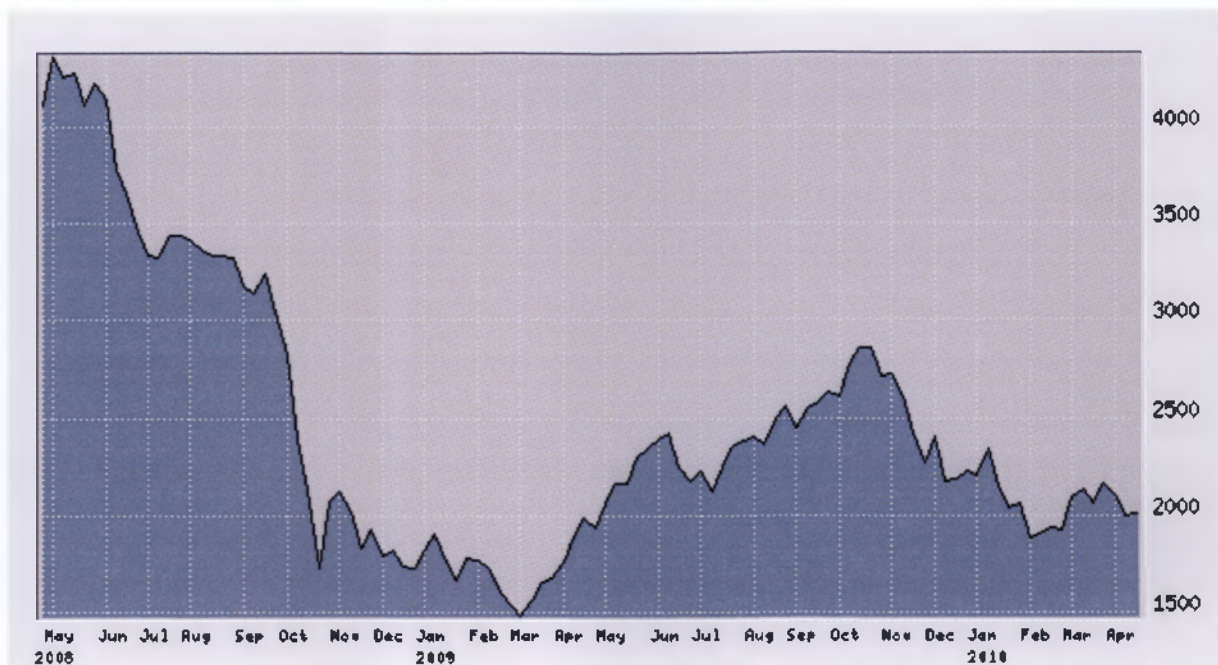
Στο παρών γράφημα παρατηρούμε το εξής και το βασικότερο το γνωστό για τον κύκλο της οικονομίας. Βλέπουμε ότι η χρηματιστηριακή ανάκαμψη αρχίζει από την χρονιά του 2005 και συγκεκριμένα από τον Απρίλιο του 2005 με ανώτερο σημείο 2,5 χρόνια περίπου μετά τον Οκτώβριο του 2007. Από τον Οκτώβριο του 2007 παρατηρούμε ότι η Ελληνική χρηματαγορά αρχίζει να παρουσιάζει αποδυνάμωση με απότομη πτώση το πρώτο 4τριμηνό του 2008 σε μέγεθος 1.000 μονάδων περίπου. Η πτώση όμως δεν σταματάει εκεί γιατί από τα τέλη του Απριλίου του 2008 μέχρι την βαθύτερη ύφεση της χρηματαγοράς τον Φεβρουάριο του 2009 ο χρηματιστηριακός δείκτης έχει απώλειες κάπου στις 3.000 μονάδες. Από τα τέλη του Φεβρουαρίου του 2009 αρχίζει η αναθέρμανση του δείκτη με τελικό σημείο τις αρχές του Οκτωβρίου του ίδιου έτους να ξεπεράσει περίπου τις 2.500 μονάδες. Όμως παρατηρούμε ότι ο δείκτης αρχίζει με το νέο έτος να έχει μια αρνητική κάθοδο όπου σε στιγμές να πέφτει και κάτω από τις 2.000 μονάδες. Αυτή η κάθοδος που έχει παρουσιαστεί τον τελευταίο καιρό στην χρηματαγορά της Ελλάδας έχει επηρεαστεί από το κύριο θέμα της χώρας μας το οποίο είναι τα δημοσιονομικά προβλήματα και άλλα μακροοικονομικά θέματα.

Παρακάτω μας δίνεται η ευκαιρία να δούμε πιο αναλυτικά την Ελληνική χρηματαγορά με ένα σχεδιάγραμμα των τελευταίων δύο ετών. Μας δείχνει από την γέννηση της οικονομικής κρίσης στην Ελληνική χρηματαγορά. Επίσης μας παρουσιάζονται και τα σημεία όπου υπάρχει η σοβαρή εξασθένηση των χρηματιστηριακών επενδύσεων και η αποφυγή βραχυπρόθεσμου ρίσκου από τους επενδυτές για μικρό χρονικό διάστημα.



Το παραπάνω γράφημα μας παρουσιάζει την πορεία του δείκτη από τον Απρίλιο του 2008 έως τον Φεβρουάριο του 2010 το πώς κινήθηκαν οι αγορές στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Όπως μας δείχνει το παραπάνω γράφημα η πτώση άρχισε να γίνεται από τον Απρίλιο του 2008 όπως έγινε σε όλες τις χώρες του πλανήτη. Στο θέμα όμως πτώσης της Ελλάδας ο δείκτης ακολούθησε αρνητική πορεία από το ύψος των 4.000 μονάδων αλλά με σημαντικά αργό ρυθμό μέχρι τον Αύγουστο του 2008 όπου από εκεί και κάτω άρχισε μια γρήγορη πτώση με τελική στάση των Φεβρουάριο του 2009 όπως σε όλες τις οικονομίες. Από τον Φεβρουάριο του 2009 όπως και σε πολλές χώρες του πλανήτη άρχισαν τα σημάδια ανόδου της πορείας των δεικτών των διεθνών χρηματιστηρίων. Στην Ελλάδα όπως μας παρουσιάζει το σχήμα συνέβη το εξής στο ότι ο δείκτης ανεβαίνει με αργό ρυθμό σε σχέση με τις άλλες οικονομίες από τον Φεβρουάριο του 2009 έως ότου φτάσει το σημείο των 2.500 μονάδων στις αρχές του Οκτωβρίου του 2009. Ακόμη στο σχήμα μας παρουσιάζεται ότι από τον Οκτώβριο και μετά επικρατεί μεγάλη πτώση κάτι που δεν γίνεται σε τόσο σημαντικά μεγάλο βαθμό από τους δείκτες των άλλων χωρών. Η πτώση από τον Οκτώβριο και μετά είχε σημάει και την αρχή των σημείων διόρθωσης της Ελληνικής χρηματαγοράς όπου πραγματοποιείται την χρονική στιγμή όπου όλες οι οικονομίες αρχίζουν να ανακλύπουν από την δίνη της οικονομικής κρίσης δηλαδή τον Φεβρουάριο του 2010.

1.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΘΕ ΜΗΝΑ



Σε αυτό το γράφημα απεικονίζεται σε μια λεπτομερέστερη απεικόνιση η πορεία της ελληνικής χρηματαγοράς. Παρατηρούμε ο Χρηματιστηριακός δείκτης πως κινείται κάθε μήνα από τον Μάιο του 2008 έως τον Απρίλιο του 2010. Υπάρχει μια παρουσίαση της εβδομάδας κάθε μήνα. Βλέπουμε ότι ο χρηματιστηριακός δείκτης δείχνει στην αρχή ότι το ύψος πάνω από τις 4.000 μονάδες και ο δείκτης αργότερα μας παρουσιάζει μια μικρή πτώση μέσα στον μήνα Μάιο όπου ακολουθείται από μικρή άνοδο στο τέλος του μήνα. Επίσης διακρίνεται η απότομη πτώση τους μήνες Ιούνιος έως αρχές Ιουλίου 2008 με απώλεια περίπου τις 1.000 μονάδες. Σε αυτή την πτώση υπήρχε μια μικρή άνοδος τις πρώτες εβδομάδες του Ιουλίου πριν αρχίσει μια μικρή πτώση στον μήνα Αύγουστο όπου σταμάτησε τις πρώτες εβδομάδες του Σεπτεμβρίου με μια ξαφνική άνοδο κάτι που αργότερα εξελίσσεται στα μέσα του Σεπτεμβρη σε απότομη πτώση και εκεί μας γνωστοποιείται η οικονομική κρίση των αγορών. Βλέπουμε ότι ο δείκτης από μέσα Σεπτεμβρίου έως τέλη Οκτωβρίου έχει χάσει πάνω από 1.500 μονάδες περίπου. Επίσης παρατηρείται ότι την τελευταία εβδομάδα του Οκτωβρίου του 2008 αρχίζει να παρουσιάζεται μια μικρή άνοδο όπου αυτό κορυφώνεται στις αρχές του μήνα Νοεμβρίου. Από την τελευταία εβδομάδα του Νοεμβρίου του 2008 αρχίζει ξανά η πτώση με μικρά σημάδια ανόδου για τους

επόμενους μήνες του έτους. Παρατηρούμε επίσης ότι αυτή η συνεχής πτώση των τελευταίων προηγούμενων μηνών ανατρέπεται στις αρχές του έτους του μήνα Ιανουαρίου του 2009 όπου αργότερα αρχίζει ξανά η πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς. Αυτή η συνεχής πτώση τερματίζεται στα τέλη του Φεβρουαρίου με αρχές του Μαρτίου του 2009. Από εκεί και έπειτα αρχίζει μια ανοδική πορεία για την ελληνική κεφαλαιαγορά με μικρά σημάδια πτώσης βραχυπρόθεσμα μέχρι σε σημείο να κορυφωθεί ο δείκτης σε σημείο πάνω από 2.500 μονάδες περίπου όπου αυτό συνέβη την περίοδο στα μέσα του Οκτωβρίου 2009. Επίσης παρατηρούμε ότι από τα τέλη του Οκτωβρίου μέχρι το τέλος του έτους στην χρηματαγορά κυριαρχεί μια μικρή κάθοδο για το χρηματιστήριο με σημείο ανατροπής τις αρχές του μήνα Ιανουαρίου του 2010. Το σημείο βέβαια της ανόδου του χρηματιστηρίου ήταν αρκετά λίγο γιατί ακολούθησε μια καθοδική πορεία με τελική παύση την αρχή του μήνα Φεβρουαρίου του 2010. Βέβαια αυτή η κάθοδος όπως μας δείχνει το γράφημα έχει λήξει γιατί παρατηρούμε ότι από το τέλος του μήνα Φεβρουαρίου κυριαρχεί στην ελληνική χρηματαγορά μια ανοδική πορεία μέχρι να ξεπεράσει τα τέλη του μήνα Μαρτίου και τις 2.000 μονάδες κάτι που για την ελληνική κεφαλαιαγορά κρατάει λίγο γιατί μέχρι σήμερα από τις αρχές του Απριλίου του 2010 οι χρηματιστηριακές αποτιμήσεις αρχίζουν να εμφανίζουν μια καθοδική πορεία έως ότου αρχίζει να πλησιάζει τις 2.000 μονάδες ο δείκτης κι αυτό οφείλεται από τα δημοσιονομικά προβλήματα της χώρας μας που αποθαρρύνουν σε μεγάλο βαθμό τους επενδυτές.

2. Η.Π.Α.

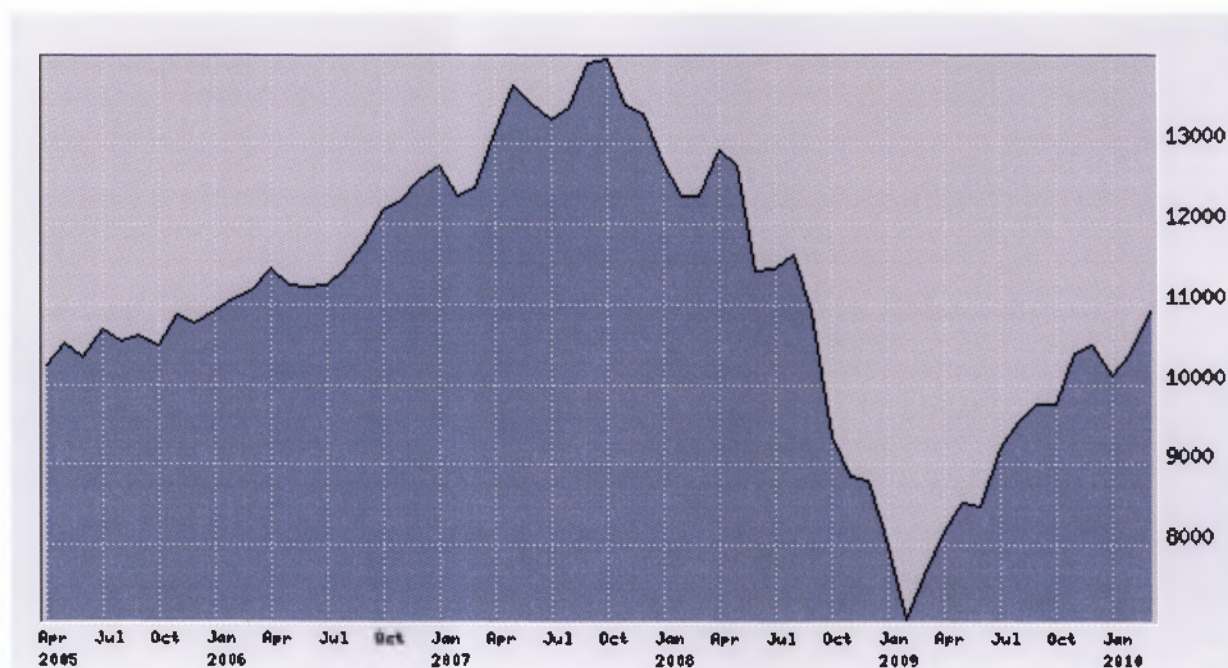
2.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Στην επιλογή των χρηματαγορών επιλέξαμε να αναλύσουμε και την πορεία του Αμερικανικού χρηματιστηρίου. Όπως γνωρίζουμε το Αμερικανικό χρηματιστήριο η λειτουργία του είναι από πολύ παλιά βασικά άρχισε σε ένα ξύλινο κλασικό αμερικανικό κτίριο, που χτίστηκε το 1653 στο Μανχάταν με σκοπό να προστατεύσει τους Ολλανδούς εποίκους από τις επιθέσεις των Βρετανών και των Ινδιάνων, ήταν η πρώτη στέγη του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (N.Y.S.E.), το οποίο έπειτα από τέσσερις αιώνες έμελλε να γίνει το σημαντικότερο από τα κέντρα των χρηματιστηριακών εξελίξεων στον κόσμο.

Η Γουόλ Στρίτ, όπως συνηθίζει να αποκαλεί το συγκεκριμένο χρηματιστήριο ο Τύπος, έχει τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση από όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου με 8,7 τρις. Δολάρια. Στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι εισηγμένες περισσότερες από 3.000 επιχειρήσεις.

Οι ώρες συναλλαγής είναι από 9:30π.μ. ως 4μ.μ. ώρα τοπική (4.30 μ.μ. έως 11 μ.μ. ώρα Ελλάδος).

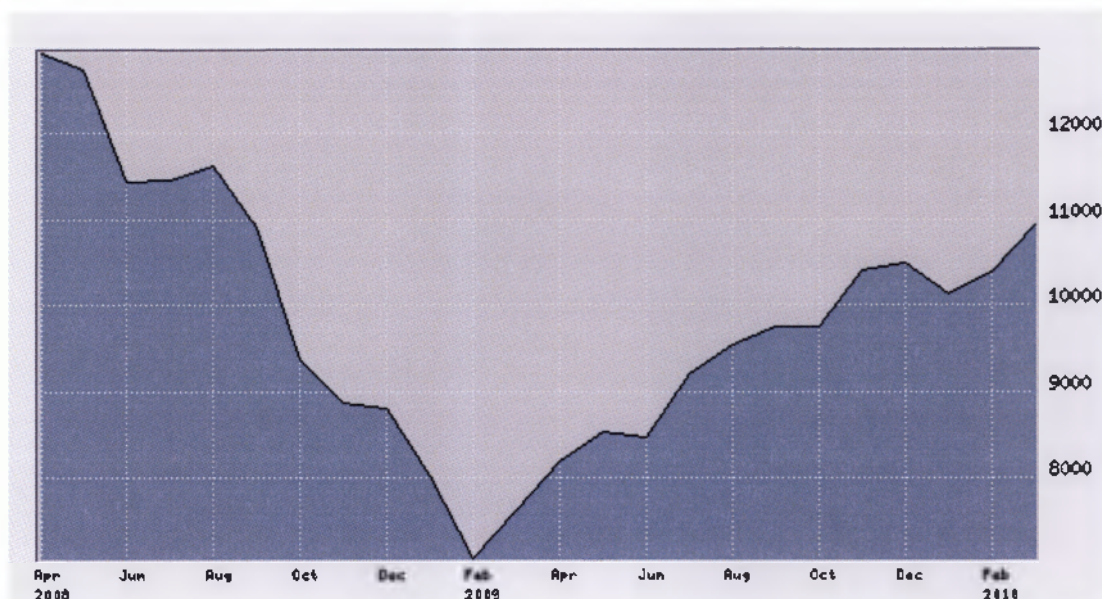
Το θέμα όμως σε αυτό το σημείο είναι πως κινήθηκαν οι χρηματιστηριακές αγορές από την οικονομική κρίση. Η παρουσίαση των αγορών θα γίνει λεπτομερέστερα παρακάτω με την χρησιμοποίηση γραφημάτων από πενταετία μέχρι τα δύο τελευταία έτη από την γνωστοποίηση της οικονομικής κρίσης.



Στο παραπάνω γράφημα επαναλαμβάνεται η ίδια διαδικασία όπως και για το Ελληνικό χρηματιστήριο δηλαδή της μακροχρόνιας πορείας των χρηματαγορών. Παρατηρούμε ότι και εκεί η ανάπτυξη της χρηματαγοράς αρχίζει από την το 2005 να ακμάζει σε σημαντικό βαθμό με κορύφωση επίσης τις αρχές του μήνα Οκτωβρίου του έτους 2007. Η άνοδος του δείκτη έχει ξεπεράσει τις 13.000 μονάδες σε σημείο που τους για τους επόμενους 6 μήνες μέχρι τον Απρίλιο του 2008 να έχει απώλειες 1.000 μονάδες. Αυτή η μικρή αναστάτωση είναι λίγη μπροστά στο φαινόμενο που παρουσιάζεται αργότερα γιατί βλέπουμε παρακάτω ότι μέχρι τις αρχές του

Φεβρουαρίου του 2009 η πτώση του δείκτη έχει πέσει παρακάτω από τις 8.000 μονάδες και από εκεί και έπειτα βλέπουμε να αρχίζει να ανεβαίνει σε σημείο όπου για το επόμενο έτος μέχρι τον Ιανουάριο του 2010 δηλαδή να έχει φτάσει τις 11.000 μονάδες.

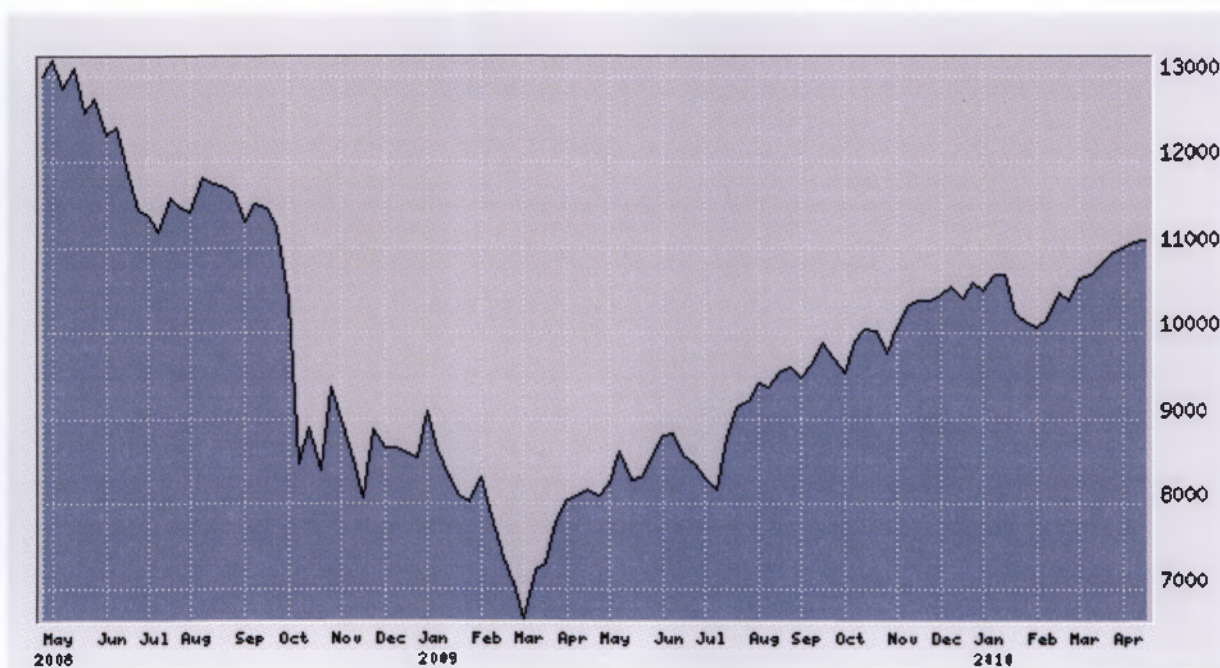
Παρακάτω μας δίνεται η ευκαιρία να δούμε την πορεία του δείκτη για τα προηγούμενα 2 έτη από την αρχή της οικονομικής κρίσης για το πως κινήθηκαν τα πράγματα.



Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης που μας παρουσιάζεται από πάνω είναι η πορεία του Χρηματιστηριακού Δείκτη από τον Απρίλιο του 2008 έως τον Φεβρουάριο του 2010 δηλαδή πως κινήθηκαν οι αγορές στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και πως εξελίχθηκαν. Παρατηρούμε ότι από τον Απρίλιο του 2008 η πορεία του Δείκτη είχε ξεπεράσει τις 12.000 μονάδες όπως μας δείχνει το παραπάνω γράφημα όμως από αυτό το σημείο και έπειτα άρχισε να έχει καθοδική πορεία με μικρά σημεία ανάκαμψης το διάστημα των μηνών Ιούνιος έως Αύγουστο όπου από εκεί και έπειτα άρχισε η απαξίωση των μετοχών με μία μεγάλη απότομη πτώση έως ότου η πορεία του δείκτη αγγίξει την μηδενική τιμή όπου αυτό πραγματοποιήθηκε τον Φεβρουάριο του 2009 δηλαδή σε διάστημα λιγότερο των έξι μηνών. Όμως βλέπουμε επίσης στο παραπάνω σχεδιάγραμμα ότι η απότομη πτώση σηματοδότησε και μια μεγάλη άνοδο με αποτέλεσμα ότι από τον Απρίλιο του 2009 και έπειτα η πορεία του Χρηματιστηριακού Δείκτη και ιδιαίτερα των μετοχών άρχισε να έχει μια ανοδική πορεία. Την ανοδική πορεία του Χρηματιστηριακού Δείκτη είναι

ότι άγγιξε τις 8000 μονάδες το διάστημα των μηνών Φεβρουαρίου μέχρι Ιουνίου 2009. Στο μετέπειτα παρατηρούμε ότι στις αρχές του Ιουνίου του έτους 2009 υπήρχε μια μικρή κάθοδο όπου ύστερα ακολούθησε μια ανοδική πορεία μέχρις ότου αγγίξει τις 11000 μονάδες περίπου στα μέσα του Φεβρουαρίου του 2010. Ακόμη συμπεραίνουμε ότι τα σημεία διόρθωσης του Χρηματιστηριακού Δείκτη συνέβησαν σε αρκετά γρήγορο χρονικό διάστημα δηλαδή σε διάστημα του ενός έτους και ιδιαίτερα μας προσεγγίζει το σχεδιάγραμμα ότι έγινε από το σημείο μηδέν τον μήνα Φεβρουάριο έως το σημείο που άγγιξε τις 11.000 μονάδες που ήταν στα μέσα του Φεβρουαρίου του 2010.

2.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΘΕ ΜΗΝΑ



Σε αυτό το γράφημα παρουσιάζεται η πορεία του δείκτη της Αμερικής σε μία πιο αναλυτική μορφή. Ο Χρηματιστηριακός Δείκτης παρουσιάζει μια νευραλγική τάση καθοδική. Παρατηρούμε ότι χάνει την ανοδική του πορεία που έχει πάνω από τις 13.000 μονάδες και αυτό συμβαίνει από τον μήνα Μάιο 2008 ώσπου μέχρι τον μήνα Ιούνιο 2008 που αρχίζει η μεγάλη πτώση δηλαδή να χάνει ο δείκτης κάπου στις 1.000 μονάδες. Αυτό βέβαια αλλάζει τον μήνα Ιούλιο του 2008 γιατί σημειώνει μια

μικρή ανοδική πορεία και αυτό κορυφώνεται τον μήνα Αύγουστο του 2008 μέχρι που αρχίζει η καθοδική πορεία και αυτό κορυφώνεται τον μήνα Σεπτέμβριο μέχρι τις πρώτες μέρες του Οκτωβρίου δηλαδή βλέπουμε ότι έχει χάσει κάπου στις 2.000 μονάδες. Επίσης βλέπουμε ότι από τον μέσα του Οκτώβρη μέχρι τα μέσα του Νοεμβρίου έχει μια μικρή ανοδική πορεία που ξεπερνάει τις 9.000 μονάδες. Επίσης βλέπουμε ότι από τα μέσα του Νοεμβρίου οι αγορές έχουν μια μικρή κάθοδο κάτι που αρχίζει να αλλάζει από τα τέλη του Νοεμβρίου με ανοδική πορεία και κορυφώνεται στις αρχές του Ιανουαρίου 2009 όπου αρχίζει όπως είδαμε και στις άλλες αγορές η πτώση και αυτό τελειοποιείται μέχρι τις αρχές του Μαρτίου σε μονάδες κάτω από τις 7.000 μονάδες. Το γράφημα βέβαια μας γνωστοποιεί ότι από τις αρχές του μήνα Μαρτίου 2009 αρχίζει η ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών μέχρι τα τέλη του έτους σε σημείο να ξεπεράσει τις 10.000 μονάδες. Κάτι που η άνοδος αυτή για τις αρχές του τρέχοντος έτος λειτουργεί με μικρή πτώση κάτι που αλλάζει σε σημείο να ξεπεράσει τις 11.000 μονάδες μέχρι τις μέρες μας που είναι ο Απρίλιος μήνας του 2010. Δηλαδή συμπερασματικά βλέπουμε ότι η ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών έχει αρχίσει να σταθεροποιείται για τις αλλοδαπές χώρες και ιδίως για την Αμερική όπου αναλύουμε τώρα σε αυτό το γράφημα.

3. Γαλλία

3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΓΑΛΛΙΚΟΥ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Όπως γνωρίζουμε η οικονομική κρίση επηρέασε πολλές αγορές και συνέβη το λεγόμενο <<ντόμινο>> των χρηματαγορών, σε αυτό το ντόμινο των χρηματαγορών έπληξε και το Γαλλικό χρηματιστήριο. Το Γαλλικό χρηματιστήριο Ιστορικά όπως γνωρίζουμε οι δραστηριότητες του άρχισαν με εμπορικές συναλλαγές αποθεμάτων όπου βρίσκονταν σε διάφορα σημεία στο Παρίσι. Στις αρχές του 19ου αιώνα, το Παρίσι Bourse για τις δραστηριότητες του βρέθηκε μια σταθερή θέση με έδρα στο Palais Brongniart, ή το Palais de la Bourse. Από τότε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980, η αγορά αυτή λειτουργεί ως μία ανταλλαγή, με τους αντιπροσώπους de. Όμως το 1986, η Paris Bourse άρχισε να εφαρμόζει ένα ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών. Αυτό ήταν γνωστό γενικά ως CATS (Computer Assisted Trading System), αλλά η εκδοχή του Παρισιού ονομαζόταν CAC (Cotation assistée en continu). Μέχρι το 1989, οι τιμές ήταν πλήρως αυτοματοποιημένες. Το Palais Brongniart φιλοξένησε η γαλλική οικονομική χρηματιστηριακή παραγωγή MATIF και MONEP , έως ότου

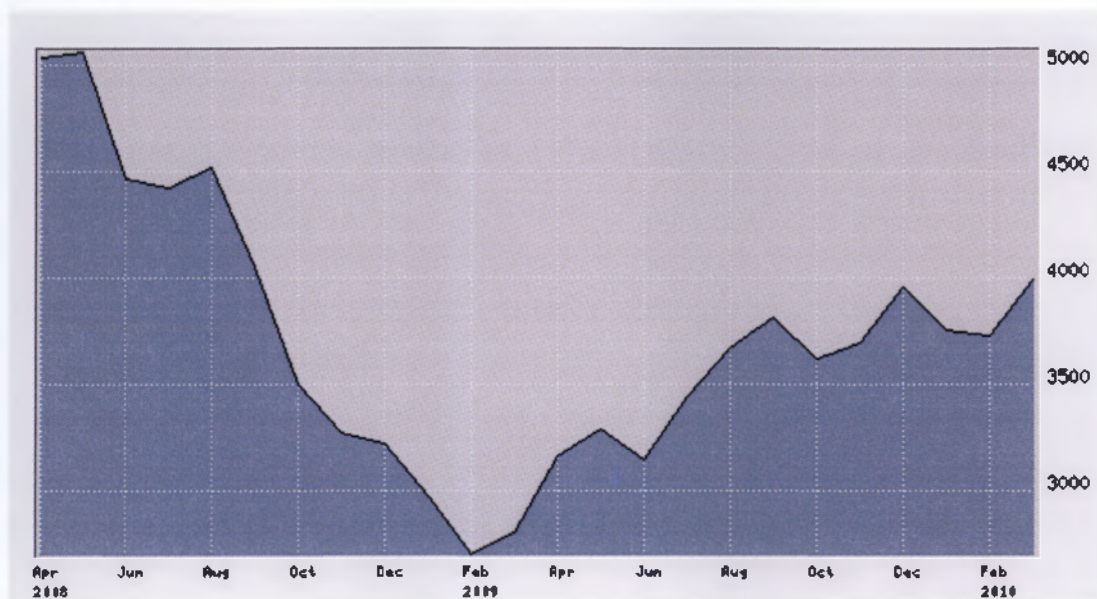
γίνει πλήρως αυτοματοποιημένη, το 1998. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η Paris Bourse ξεκίνησε το Euro next που ήταν μια πρωτοβουλία, και αποτελούσε μια συμμαχία πολλών ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Στο θέμα όμως της οικονομικής κρίσης εμείς θα κάνουμε μια παρουσίαση της χρηματιστηριακής πορείας από το 2005 μέχρι σήμερα. Αυτή η ανάλυση θα δοθεί παρακάτω με την παρουσίαση ενός γραφήματος.



Σε αυτό το σημείο παρατηρούμε για το παραπάνω γράφημα μια χρηματιστηριακή πορεία του CAC από το 2005 μέχρι σήμερα. Βλέπουμε ότι η ανάκαμψη και εκεί αρχίζει από τον Απρίλιο του 2005 με το ανώτατο σημείο να πραγματοποιείται περίπου από ότι μας δείχνει και το γράφημα τον Μάιο του 2007. Ο δείκτης CAC εκεί έχει καταγράψει πορεία άνω από τις 6.000 μονάδες. Σημαντική παρατήρηση για το χρηματιστήριο της Γαλλίας είναι ότι για τις χρηματαγορές που αναλύουμε όλες περίπου οι χρηματαγορές έδωσαν απότομη πτώση από τις αρχές του Οκτώβρη του 2008 κάτι που εδώ έγινε 5 μήνες πριν. Επίσης αυτή η πτώση είχε ως συνέπεια ο δείκτης CAC να χάσει περίπου στις 500 μονάδες. Ακόμη παρατηρούμε όμως ότι υπάρχει μια μικρή ανάκαμψη από τον Αύγουστο του 2007 κάτι που κρατάει πολύ λίγο γιατί από τις αρχές του Οκτώβρη του 2007 υπάρχει μια απότομη πτώση με τέλος την βύθιση του χρηματιστηρίου κάτω από τις 3.000 μονάδες τις αρχές του Φεβρουαρίου του 2009 όπου από εκεί και έπειτα ο δείκτης σε διάστημα ένα έτος και

κάτι μήνες να έχει φτάσει τις 4.000 μονάδες. Αυτά είναι σε γενική παρουσίαση της χρηματαγοράς της Γαλλίας. Παρακάτω παρουσιάζουμε την πορεία της Γαλλικής χρηματαγοράς τα δύο τελευταία έτη που έχει συμβεί η οικονομική κρίση.



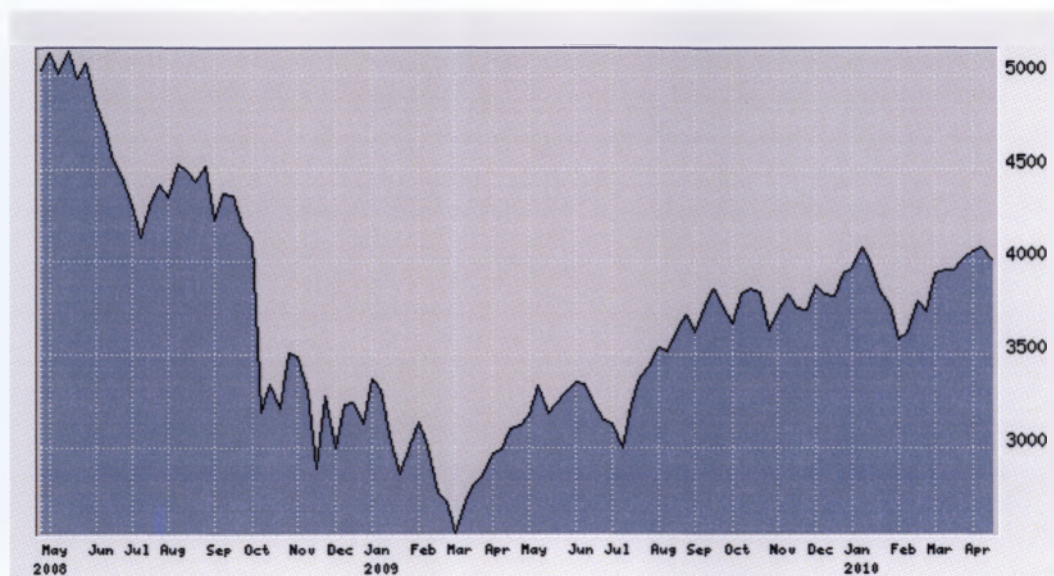
Στο παραπάνω γράφημα μας παρουσιάζεται σε αναλυτική πορεία η κίνηση του Χρηματιστηριακού Δείκτη της Γαλλίας του λεγόμενου CAC. Ο CAC που μας παρουσιάζεται στο παραπάνω γράφημα μας δείχνει πως επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση του 2008 η χρηματιστηριακή πορεία του δείκτη.

Παρατηρούμε κυρίως σαν γενικό συμπέρασμα ότι δεν άργησε να επηρεαστεί από την οικονομική κρίση όπου πρωτοεμφανίστηκε στην Αμερική και συγκεκριμένα είχαν και την ίδια περίοδο όπου οι δείκτες άγγιζαν το μηδέν. Ποιο συγκεκριμένα βλέπουμε στο σχεδιάγραμμα ότι η πτώση του δείκτη στην Γαλλία ήταν απότομη από την αρχή του μηνός Απριλίου του 2008 από το επίπεδο των 5.000 μονάδων. Επίσης παρατηρούμε ότι τα σημάδια διόρθωσης ήταν ανάμεσα στους μήνες Ιούνιο έως Αύγουστο του 2008 με μια μικρή καταγραφή ανόδου. Από τις αρχές του μήνα σημειώθηκε στον δείκτη μια απότομη πτώση από το σημείο των 4.500 μονάδων όπου βρισκόταν ο δείκτης έως ότου φτάσει στην μηδενική τιμή στον Φεβρουάριο του 2009. Ακόμη συμπεραίνουμε ότι μετά το Φεβρουάριο του 2009 υπάρχει διόρθωση του δείκτη και αυτό φαίνεται ότι έχει μια μικρή άνοδο και μια μικρή πτώση μέχρι τον Ιούνιο του 2009 ενώ αργότερα αρχίζει η απότομη άνοδος του χρηματιστηριακού δείκτη περισσότερο από τις 3500 μονάδες μέχρι τον Οκτώβριο με μια μικρή πτώση στις αγορές. Από τον Οκτώβριο και έπειτα αρχίζει η άνοδος για την κατάκτηση του

σημείου των 4.000 μονάδων όμως αυτό επιτυγχάνεται από μια μικρή πτώση των Φεβρουάριο του 2010 και αργότερα η κατάκτηση των 4.000 μονάδων. Επίσης στο σχεδιάγραμμα παρατηρούμε ότι είδαμε και στο σχεδιάγραμμα των Η.Π.Α. ότι έχουν τα ίδια σημεία τελικής καθόδου όπου αυτό αποδεικνύεται τον μήνα Φεβρουάριο του 2009 όπου οι αγορές αγγίζουν την τελική κάθοδο και τον μήνα επίσης Φεβρουάριο του 2010 όπου αρχίζει η σημαντική άνοδος και η τελική διόρθωση των χρηματιστηριακών δεικτών.

Καλό θα ήταν όμως να συμπεράνουμε ότι σε σχέση Η.Π.Α. και Γαλλίας υπάρχει μια σημαντική παρατήρηση ότι η χώρα της Γαλλίας δεν δείχνει μεγάλη άνοδο από το σημείο όπου καταλήγει η χρηματιστηριακή κατρακύλα του Φεβρουαρίου του 2009 και αργότερα εμφανίζεται ο δείκτης ποιο ευάλωτος στις πτώσεις των μετοχών με συνέπεια να χρειάζεται περισσότερο χρόνο να επέλθει το σημείο διόρθωσης της οικονομίας και όλα αυτά για τον Χρηματιστηριακό δείκτη της Γαλλίας σε σχέση με των Η.Π.Α.. Οι διαφορές κυρίως είναι ότι για την Αμερική υπάρχει μια μεγάλη άνοδο από το σημείο της μεγάλης πτώσης και με μικρά σημεία πτώσης του δείκτη. Επίσης σημαντικό σε αυτές τις δύο χώρες είναι ότι βρίσκονται σε διαφορετικές γεωγραφικές ζώνες όπως επίσης και από πολιτικούς παράγοντες δηλαδή τι επικρατεί σε καθεμία χώρα όπως ακόμη και οι διαφορές στο συνάλλαγμα αλλά και οι διαφορές τους στα μακροοικονομικά τους θέματα. Αυτά είναι κάποια βασικά θέματα όπου συνυπάρχουν σε μια οικονομία όπως επίσης και σε διαφορετικές οικονομίες.

3.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΓΑΛΛΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΘΕ ΜΗΝΑ



Το παραπάνω χρηματιστηριακό γράφημα παρουσιάζει την πορεία του χρηματιστηριακού δείκτη CAC της Γαλλίας δηλαδή πως κινήθηκαν οι χρηματαγορές. Διαπιστώνουμε ότι και εκεί η αρχική πτώση αρχίζει σε σημαντικό βαθμό από το ύψος λίγο πιο πάνω από τις 5.000 μονάδες στα τέλη του μήνα Μαΐου του 2008 και καταλήγει στις αρχές του Ιουλίου 2008 να έχει χάσει περίπου κάπου στις 1.000 μονάδες. Από εκεί και έπειτα αρχίζει μια μικρή ανοδική πορεία με μικρούς πυθμένες έως τα μέσα του Σεπτεμβρίου του 2008. Παρατηρούμε ότι από τα μέσα του μηνός Σεπτεμβρίου του 2008 ο δείκτης αρχίζει να έχει καθοδική πορεία έως τις αρχές του επόμενου μήνα του Οκτωβρίου με καταγραφή απωλειών κάπου στις 1.000 μονάδες. Επίσης βλέπουμε ότι σχηματίζεται για τις επόμενες δύο βδομάδες μια ελάχιστη άνοδος του χρηματιστηρίου με δύο πυθμένες και από τα τέλη του μηνός αρχίζει μια μικρή άνοδος μέχρι να αγγίξει το σημείο των 3.500 μονάδων. Για τον μήνα Νοέμβριο του 2008 σηματοδοτείται μια απότομη πτώση με τον χρηματιστηριακό δείκτη να καταγράφει απώλειες κάπου στις 500 μονάδες και να έχει πέσει κάτω από τις 3.000 μονάδες. Αυτή η μικρή ανατροπή μέχρι τις αρχές του έτους 2009 αλλάζει, παρατηρούμε ότι ο δείκτης αγγίζει ξανά τις 3.500 μονάδες. Το θέμα είναι ότι αυτή η ανύψωση κρατάει λίγο γιατί παρατηρούμε ότι αρχίζει να πέφτει σε σημείο κάτω από τις 3.000 μονάδες ο δείκτης κάτι που είχε επαναληφθεί σε μικρό βαθμό ο ίδιος πυθμένας δηλαδή στις ίδιες μονάδες τον μήνα Νοέμβριο του 2008. Παράλληλα βλέπουμε ότι ο δείκτης ξεπερνάει και πάλι τις 3.000 μονάδες με τελική κορύφωση

την αρχή του μήνα Φεβρουαρίου. Εδώ όμως όπως γνωρίζουμε και από τα προηγούμενα διαγράμματα των άλλων χωρών αρχίζει η ξαφνική πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών κάτι που δεν αργεί να έρθει και στον δείκτη της Γαλλίας με σημαντική τελική πτώση την αρχή του μήνα Μαρτίου. Γνωστό είναι επίσης ότι από τις αρχές του μήνα Μαρτίου του 2009 οι χρηματιστηριακές αγορές αρχίζουν να ανακλύπουν σε σημαντικό βαθμό κάτι που ισχύει και για τον χρηματιστηριακό δείκτη της Γαλλίας. Αυτή η ανοδική πορεία του δείκτη έχει καταγράψει υψηλές πορείες για το συνεχές τρίμηνο μέχρι στις αρχές του μηνός Ιουνίου 2009. Υπάρχει βέβαια μια μικρή πτώση από τους αρχές του μήνα Ιουνίου έως τις αρχές του Ιουλίου του 2008 με τον δείκτη να αγγίζει τις 3.000 μονάδες. Επίσης παρατηρούμε ότι από τις αρχές τις αρχές του μήνα Ιουλίου 2009 η πορεία του χρηματιστηριακού δείκτη έχει πορεία ανοδική με μικρούς πυθμένες και αυτή η ανοδική πορεία έχει στο σύνολο της 1.000 μονάδες άνοδο καταγράψει. Δηλαδή βλέπουμε ότι ο δείκτης αρχίζει να ανακτά την ανοδική πορεία σε βαθμό να αγγίζει περίπου τις 4.000 μονάδες και τις ξεπερνάει σε μικρό βαθμό στις αρχές του νέου έτους. Όμως αυτή η πορεία δεν ίδια για το τρέχον έτος, ήδη διαπιστώνουμε ότι από τα μέσα του Ιανουαρίου του 2010 έχουμε μια καθοδική πορεία σε αριθμούς απωλειών κάπου από 500 μονάδες γιατί ο δείκτης είναι σε κοντινό σημείο να αγγίζει την τιμή των 3.500 μονάδων στις αρχές του μήνα Φεβρουαρίου του 2010. Σημαντικό είναι ότι για τις χρηματιστηριακές αγορές που έχουμε επιλέξει παρουσιάζεται μια σημαντική άνοδος και επίσης σημαντικό είναι ότι οι αγορές κάνουν τον κύκλο τους γιατί παρατηρούμε ότι η καθοδική πορεία που είχαν οι χρηματιστηριακοί δείκτες τους μήνες Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2010 ήταν οι ίδιες αλλά σε μεγαλύτερο βαθμό για τους ίδιους μήνες του έτους 2009.

Ακόμη βλέπουμε ότι η ανοδική πορεία που έδωσε η αρχή του μηνός Φεβρουαρίου του 2010 έχει θετική πορεία αλλά και καλύτερευση της χρηματιστηριακής πορείας έως τον μήνα Απρίλιο με τον δείκτη να αγγίζει την βαθμίδα των 4.000 μονάδων.

4.Βρετανία

4.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΒΡΕΤΑΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Στα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια σημαντικό στην σημερινή εποχή είναι και το χρηματιστήριο της Αγγλίας του Λονδίνου. Ιστορικά η ίδρυση του χρηματιστηρίου του Λονδίνου συμπίπτει χρονικά με τη μεγάλη δραστηριοποίηση των εμπορικών

οίκων καφέ. Έτσι, οι πρώτοι επενδυτές στην ιστορία του χρηματιστηρίου του Σίτι ήταν αυτοί που αγόραζαν και πουλούσαν μετοχές των οίκων αυτών με στόχο να επενδύσουν ή να <<βγάλουν χρήματα>>.

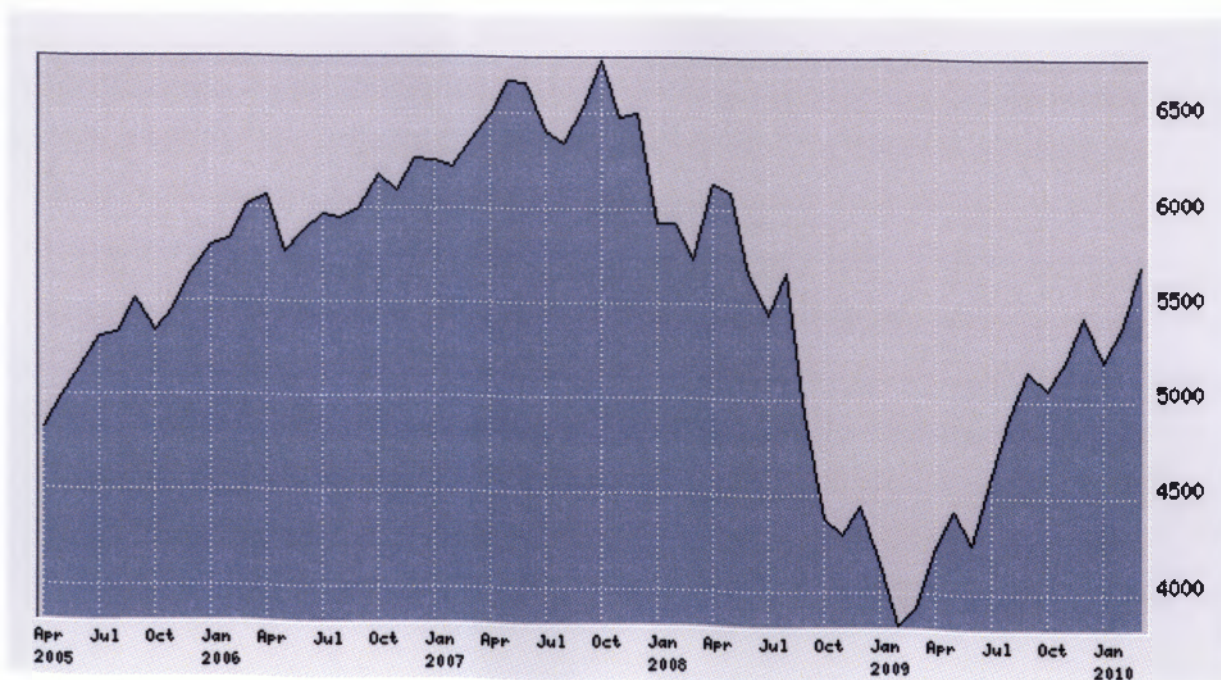
Σήμερα στο χρηματιστήριο του Σίτι είναι εισηγμένες περί τις 2.953 εταιρίες, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση ανέρχεται σε 1,7 τρις. ECU. Η μηνιαία αξία των συναλλαγών που πραγματοποιούνται ανέρχεται σε 234 δις. ECU.

Οι προμήθειες για τις αγοραπωλησίες μετοχών συλλέγονται από τους χρηματιστές και το ύψος της διαμόρφωσής τους είναι διαπραγματεύσιμο μεταξύ του πελάτη και του χρηματιστή.

Στο χρηματιστήριο του Λονδίνου μπορεί κάποιος επενδυτής να αγοράσει ή να πουλήσει κοινές και προνομιούχες μετοχές, ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές, ομόλογα Δημοσίου, ευρωομόλογα καθώς και options.

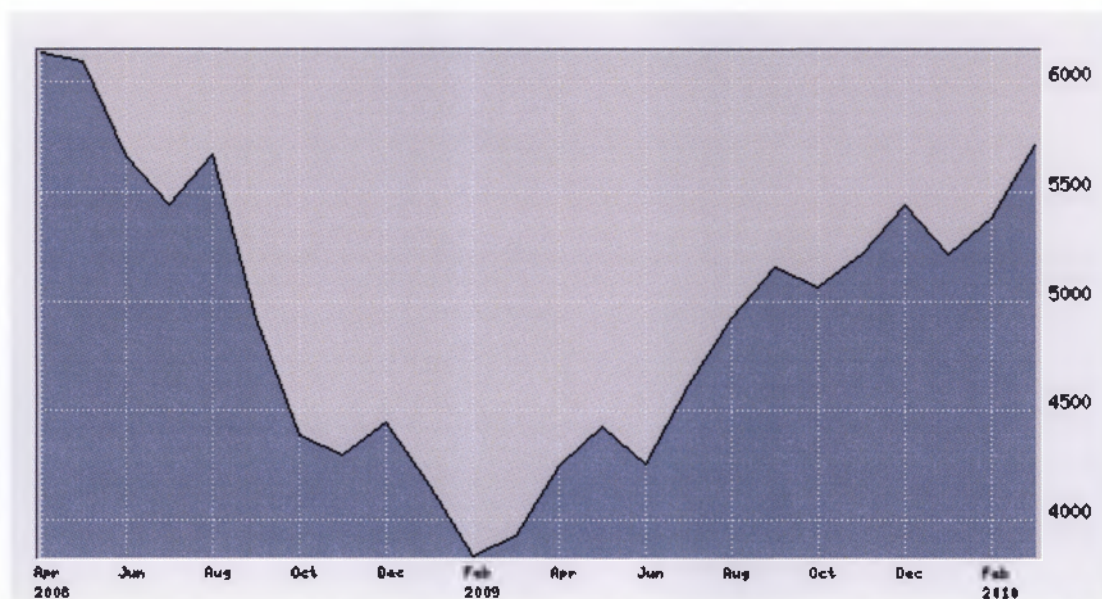
Οι ξένοι επενδυτές υποχρεούνται να καταβάλλουν φόρο 15% επί των ετήσιων μερισμάτων. Οι βρετανικές εταιρίες συνήθως κρατούν προκαταβολικά το φόρο που αντιστοιχεί σε κάθε επενδυτή και αποδίδουν στους επενδυτές το καθαρό μέρισμα.

Σκοπός μας όμως για το χρηματιστήριο της Αγγλίας είναι να αποδώσουμε πληροφορίες για την πορεία του χρηματιστηριακού δείκτη για τα τελευταία 5 έτη όπως επίσης και σε λεπτομερέστερη μορφή για την πορεία του δείκτη τα 2 τελευταία έτη όπου εμφανίστηκε η οικονομική κρίση. Όλα αυτά θα τα παρουσιάσουμε στα αμέσως παρακάτω σχήματα.



Σε αυτό το γράφημα γίνεται μια παρουσίαση του χρηματιστηριακού δείκτη του Λονδίνου. Παρατηρούμε μια πορεία που αρχίζει από τον Απρίλιο του 2005 με ανοδικό ρυθμό μέχρι την αρχή του Οκτώβρη του 2007 κάτι που συνέβη και στις περισσότερες χρηματαγορές. Τον Οκτώβρη του 2007 η πορεία στο χρηματιστηριακό δείκτη του Λονδίνου έχει ξεπεράσει τις 6.500 μονάδες. Επίσης παρατηρούμε ότι από τον Οκτώβρη του 2007 αρχίζει η πτώση του δείκτη με σχηματισμό ελάχιστων κορυφών από άνοδο του δείκτη. Αυτή η πτώση έχει τέλος τον Φεβρουάριο του 2009 με απώλειες σημαντικές δηλαδή σε σημείο να βρεθεί ο δείκτης τον Φεβρουάριο του 2009 κάτω από τις 4.000 μονάδες.

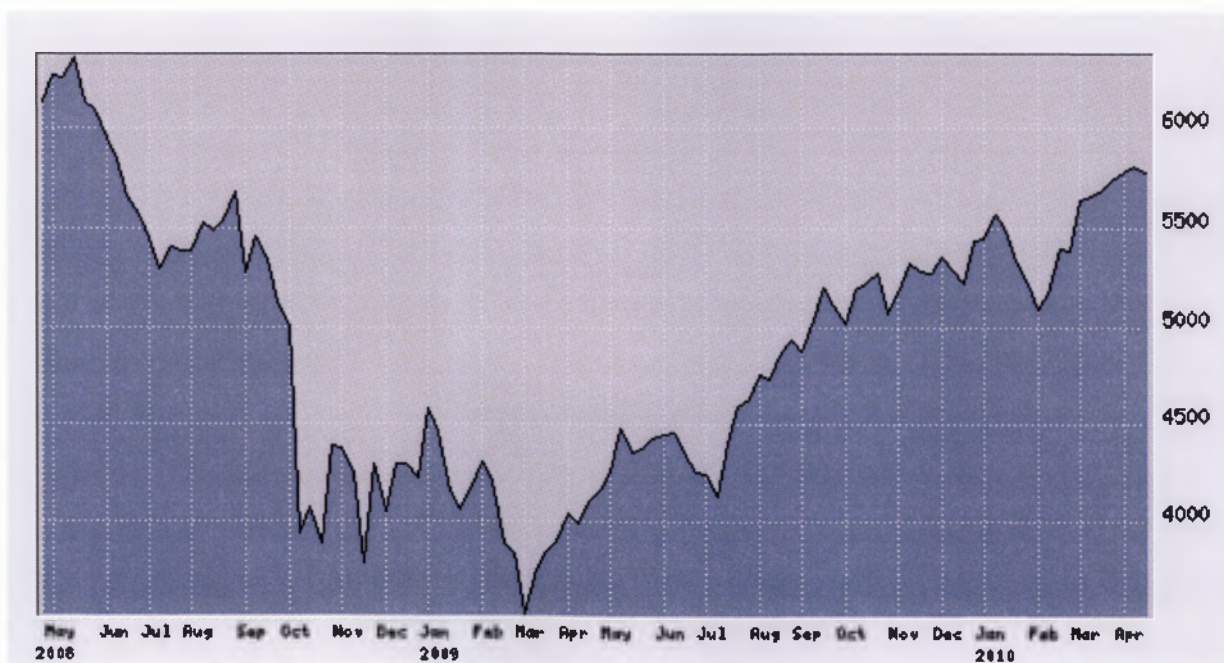
Αυτά τα φαινόμενα παρουσιάστηκαν σε γενική μορφή από την ανάκαμψη μέχρι την απαξίωση των χρηματαγορών. Παρακάτω βλέπουμε την πορεία του Λονδίνου σε πιο αναλυτικές μορφές.



Στην Βρετανία παρατηρούμε πιο αναλυτικά σε σχέση με το παραπάνω σχήμα την παρουσίαση της οικονομικής κρίσης στην χρηματαγορά του δείκτη του Λονδίνου. Παρατηρούμε ότι σε αυτό το γράφημα όπου γίνεται η παρουσίαση της οικονομικής κρίσης συνυπάρχει το φαινόμενο της πτώσης όπως υπήρχε και στα προηγούμενα γραφήματα δηλαδή από τον Απρίλιο του 2008 από το σημείο των 6.000 μονάδων. Επίσης παρατηρούμε ότι παρουσιάζεται μια σημαντική μικρή διόρθωση της καθοδικής πορείας στις αρχές του Αυγούστου του 2008 με προσπάθεια να ξεπεράσει το ύψος των 5.500 μονάδων όπου από εκεί και έπειτα υπάρχει απότομη πτώση μέχρις

όπου αγγίζει το τελικό σημείο της κατάπτωσης του Χρηματιστηριακού δείκτη τον Φεβρουάριο του 2009. Από εκεί και πέρα υπάρχει σημαντική ανόδου έως ότου έρθει μια απότομη βουτιά του δείκτη στις αρχές του Ιουνίου του 2009 κάτι που παρατηρούμε ότι από εκεί και πέρα βαδίζει ο χρηματιστηριακός δείκτης με ανοδική πορεία και με μικρούς δύο πυθμένες από τον Οκτώβριο του 2009 έως ότου αγγίζει και πάλι ο χρηματιστηριακός δείκτης τις 5.500 μονάδων τον Φεβρουάριο του 2010. Αυτό έχει να συμβεί από τις αρχές του Αυγούστου του 2008 όπου η πορεία του δείκτη είχε ξεπεράσει τις 5.500 μονάδες και ξαναγύρισε πάλι τον Φεβρουάριο του 2010. Αυτό το ότι ο δείκτης κατόρθωσε να φτάσει και πάλι τις 5.500 μονάδες μας δείχνει ότι η ιστορικότητα των αγορών υπάρχει στις οικονομίες. Στο θέμα όμως της Βρετανίας σε σχέση με τις προηγούμενες οικονομίες είχε θάρρος και τόλμη να φτάσει και να ξεπεράσει το σημείο όπου άρχισε η απότομη κατακράδα και αυτό δείχνει ότι μπορεί να διορθώσει την χρηματιστηριακή πορεία του δείκτη.

4.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΒΡΕΤΑΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΘΕ ΜΗΝΑ



Από την πλευρά του χρηματιστηριακού δείκτη του Λονδίνου σε πορεία κάθε μήνα παρατηρούμε ότι το ίδιο ισχύει και για την πορεία του χρηματιστηριακού

δείκτη του Λονδίνου όπως ήταν και για τις παραπάνω χώρες που αναλύσαμε. Βλέπουμε ότι ο δείκτης έχει απώλειες από τα μέσα Μαΐου του 2008 περίπου τις 1.000 μονάδες από την κορυφή που ήταν πάνω από τις 6.000 μονάδες. Αυτή η πτώση αλλάζει λίγο με άνοδο την αρχή του μήνα Ιουλίου του 2008 έως ότου φτάσει την ανοδική πορεία πάνω από τις 5.500 μονάδες στα τέλη του επόμενου μήνα Αυγούστου του 2008. Από εκεί και έπειτα αρχίζει η απότομη πτώση από τον μήνα Σεπτέμβριο του 2008 με πτωτική πορεία της τάξης των 1.500 μονάδων έως τις αρχές του μηνός Οκτωβρίου του 2008 δηλαδή να έχει πέσει κάτω από τις 4.000 μονάδες. Αυτή η πτώση ακολουθεί μια μικρή άνοδο για τους επόμενους μήνες έως στις αρχές του έτους 2009 σε βαθμό να ξεπερνάει τις 4.500 μονάδες. Αυτή ή άνοδος έχει μικρό χρονικό διάστημα γιατί αρχίζει η μεγάλη πτώση των αγορών και να καταλήγει στην τελική κάθοδο στις αρχές του μήνα Μαρτίου του 2009. Επίσης βλέπουμε και εδώ για την αγορά της Βρετανίας ότι αρχίζει η άνοδος και βλέπουμε τον δείκτη στα τέλη του έτους του 2009 να φτάνει τις 5.500 μονάδες περίπου. Ακόμη παρατηρούμε ότι από την αρχή του νέου έτους υπάρχει μια απότομη πτώση στις χρηματιστηριακές αποτιμήσεις σε βαθμό που τον μήνα Φεβρουάριου του τρέχον έτους να έχει χάσει περίπου 500 μονάδες. Τέλος βλέπουμε ότι από την αρχή του Φεβρουαρίου μέχρι στις μέρες μας αρχίζει η χρηματιστηριακή αγορά να ανακάμπτει και να έχει άνοδο πάνω από τις 5.500 μονάδες για τον μήνα Απρίλιο.

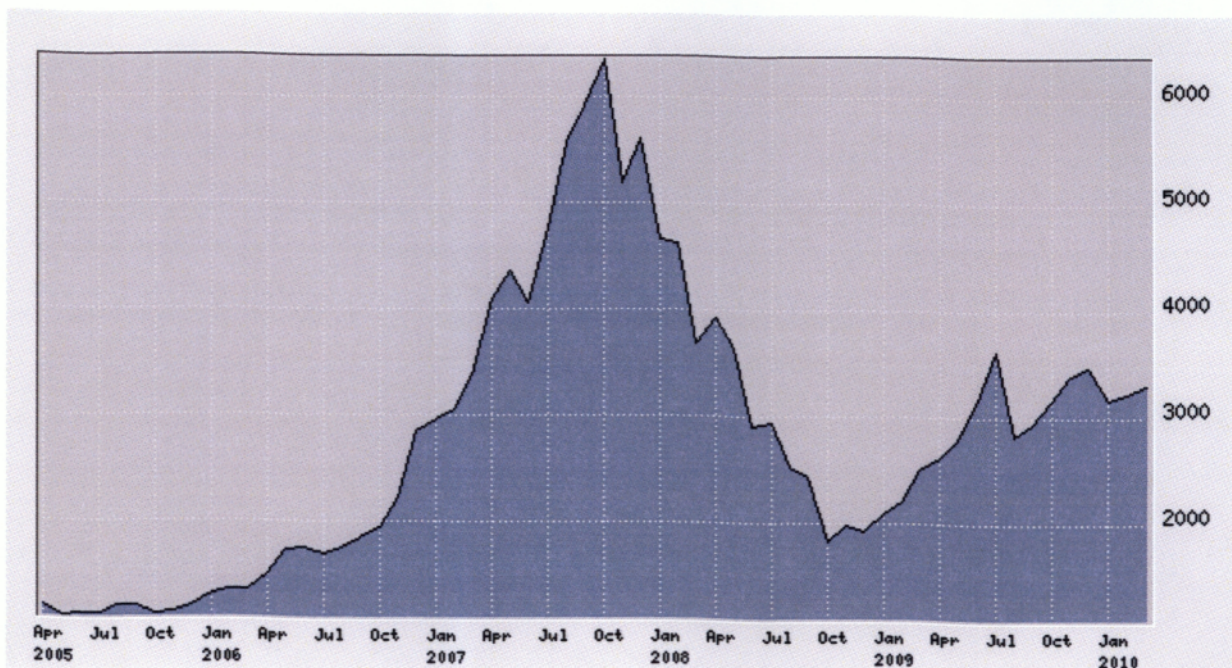
5. Κίνα

5.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΚΙΝΕΖΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

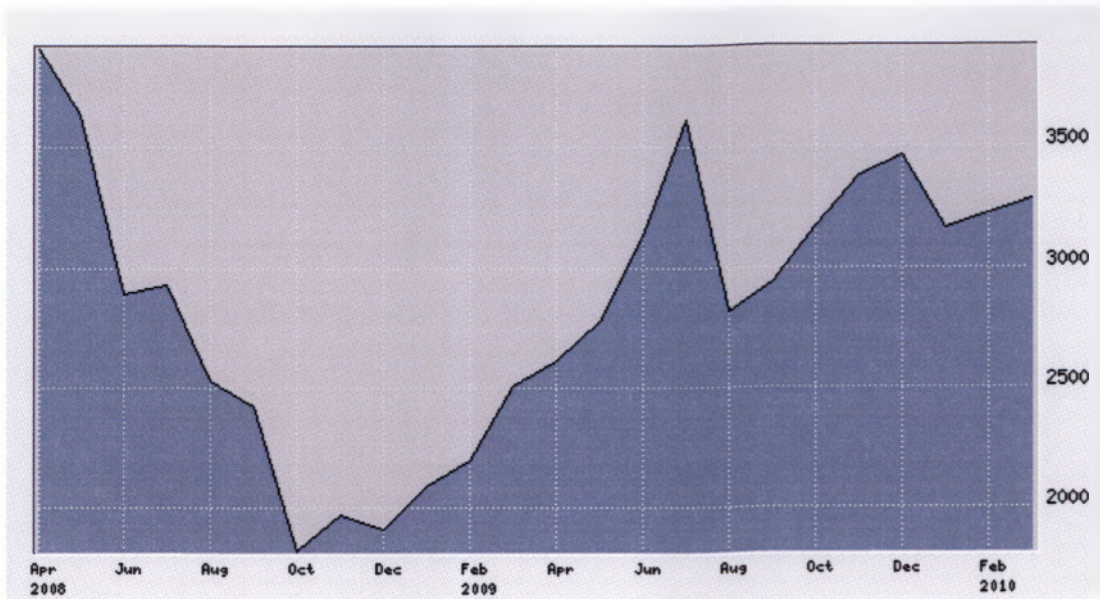
Επίσης στην τρομακτική εικόνα της οικονομικής κρίσης που έπληξε τις χρηματαγορές του κόσμου, εμείς συμπεριλάβαμε και μια άλλη αναπτυσσόμενη οικονομία την Κίνα. Η Κίνα στις χρηματαγορές έχει μια ιστορία και ίδρυση στην Σαγκάη. Το χρηματιστήριο της Κίνας με έδρα την Σαγκάη έγινε για το σχηματισμό των Διεθνών Διακανονισμών στη Σαγκάη ως αποτέλεσμα της Συνθήκης του Nanking και μετέπειτα από συμφωνίες μεταξύ των κινεζικών και ξένων governments are με σημασία για την ανάπτυξη του εξωτερικού εμπορίου της Κίνας και της κοινότητας των αλλοδαπών στη Σαγκάη. Η αγορά των κινητών αξιών και των συναλλαγών στη Σαγκάη, ξεκινάει στα τέλη της δεκαετίας του 1860. Ο πρώτος κατάλογος μεριδίων εμφανίστηκε τον Ιούνιο του 1866 και μέχρι τότε στην Σαγκάη με την ίδρυση του διακανονισμού είχαν αναπτύξει τις συνθήκες που ευνοούν την εμφάνιση ενός

μεριδίου αγοράς: σε πολλές τράπεζες, το νομικό πλαίσιο για ανώνυμες εταιρείες, καθώς και το ενδιαφέρον για τη διαφοροποίηση μεταξύ των καθιερωμένων εμπορικών οίκων. Αργότερα το 1891 κατά τη διάρκεια της έκρηξης σε μετοχές ορυχείων, ξένων επιχειρηματιών ιδρύθηκε η "Ένωση Σαγκάης Share brokers" που εδρεύει στη Σαγκάη ως το πρώτο χρηματιστήριο της Κίνας. Το 1904 η Ένωση ζήτησε την εγγραφή της στο Χονγκ Κονγκ, σύμφωνα με τη διάταξη του διατάγματος Εταιρειών και μετονομάστηκε σε «Χρηματιστήριο της Σαγκάης». Η προσφορά κινητών αξιών προήλθε κυρίως από τις τοπικές εταιρείες. Κατά τις πρώτες ημέρες, οι τράπεζες κυριάρχησαν, αλλά, από το 1880, μόνο το Χονγκ Κονγκ και της Σαγκάη παρέμειναν τοπικές τράπεζες. Αργότερα το 1920 και το 1921, «Shanghai Securities & Exchange βασικά προϊόντα" και "Shanghai κινεζική Εμπορικής Exchange" ξεκίνησε τη λειτουργία αντίστοιχα. Μια συγχώνευση έλαβε τελικά χώρα το 1929, καθώς και το σύνολο των αγορών που λειτουργούν στη συνέχεια ως "Χρηματιστήριο της Σαγκάης». Από τη δεκαετία του 1930, η Σαγκάη είχε αναδυθεί ως το οικονομικό κέντρο της Άπω Ανατολής, όπου ιδίως Κινέζοι και οι ξένοι επενδυτές είχαν τη δυνατότητα να ανταλλάσσουν τα αποθέματα, ομόλογα, κρατικά ομόλογα, και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Όμως η λειτουργία της Shanghai Stock Exchange σταμάτησε μετά ιαπωνικά στρατεύματα που κατέλαβαν της Σαγκάης το Διεθνών Διακανονισμών στις 8 Δεκεμβρίου 1941. Το 1946, η Shanghai Stock Exchange επαναλαμβάνει τις δραστηριότητές της πριν από το κλείσιμο που συμβαίνει πάλι 3 χρόνια αργότερα, το 1949. Αργότερα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, οι αγορές κινητών αξιών της Κίνας εξελίχθηκαν σε συνδυασμό με την οικονομική μεταρρύθμιση της χώρας και κυρίως με το άνοιγμα και την ανάπτυξη της σοσιαλιστικής οικονομίας της αγοράς. Έπειτα στις 26 Νοεμβρίου 1990, το Χρηματιστήριο της Σαγκάης ιδρύθηκε ξανά και άρχισε να λειτουργεί σε λίγες εβδομάδες αργότερα, στις 19 Δεκεμβρίου.

Εμείς όπως γνωστοποιήσαμε και στην αρχή θα χρειαστεί να παρουσιάσουμε και την επίδραση της κρίσης στις χρηματαγορές όπως αναλύσαμε και για άλλες χρηματαγορές παραπάνω. Παρακάτω θα αναλύσουμε από τα γραφήματα των διακυμάνσεων των δεικτών πριν και μετά την κρίση πως κινήθηκε ο δείκτης της Κίνας. Ας περάσουμε στην ανάλυση της πορείας του χρηματιστηριακού δείκτη.



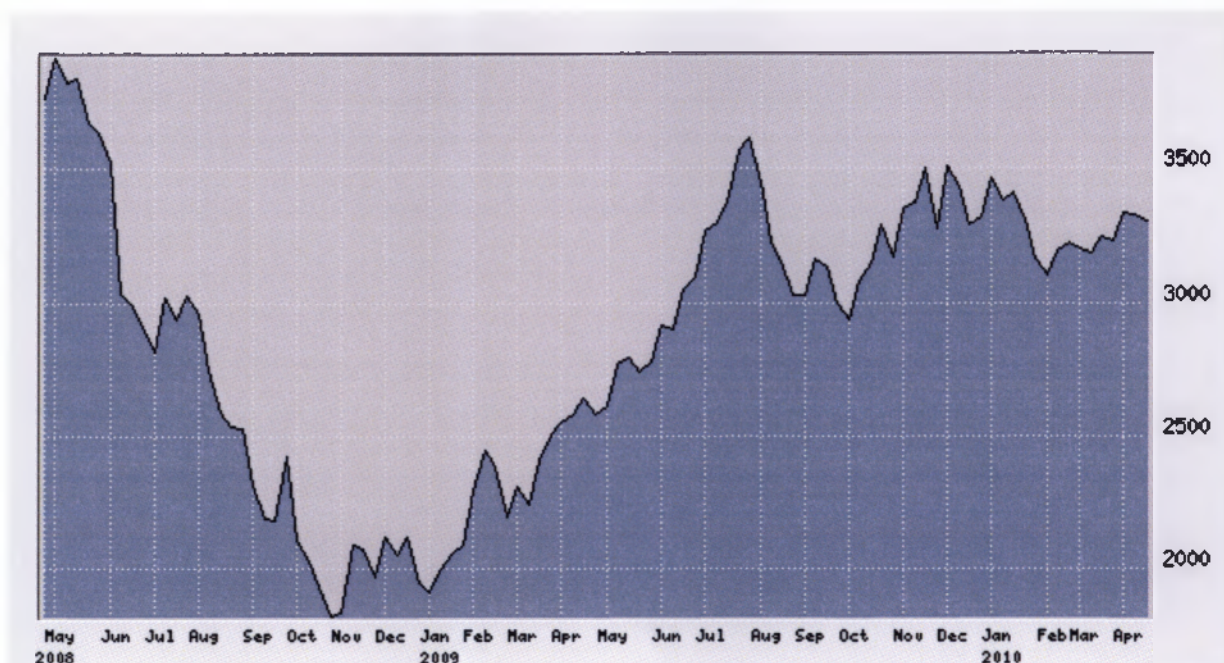
Το παραπάνω ιστορικό γράφημα μας παρουσιάζει τον χρηματιστηριακό δείκτη της Κίνας. Αρχίζουμε να παρουσιάζουμε την πορεία από τον Απρίλιο του 2005 όπου από ότι βλέπουμε επικρατεί ο δείκτης σε χαμηλά επίπεδα. Η άνοδος αρχίζει από τον Ιανουάριο του 2006 με σημαντική θετική πορεία και με κορύφωση τις 6.000 μονάδες τον Οκτώβριο του 2007. Από τον Οκτώβριο του 2007 αρχίζει η αντιστροφή της πορείας σε βαθμό όπου ο δείκτης να καταγράψει απώλειες τις τάξεις των 4.000 μονάδων και να βρεθεί σε σημείο κάτω από τις 2.000 μονάδες τον Οκτώβρη του 2008 κάτι που είναι πρωτοφανές γιατί εδώ το χαμηλότερο σημείο από όλες τις άλλες οικονομίες που αναλύσαμε η Κίνα έχει παρουσιάσει πιο μπροστά την αστάθεια της στις αγορές. Επίσης παρατηρούμε ότι από τον Οκτώβριο του 2008 έχει μια σημαντική άνοδο στην χρηματαγορά της κάτι που τους τελευταίους μήνες έχει πλησιάσει τις 3.000 μονάδες.



Το παραπάνω γράφημα μας παρουσιάζει σε αναλυτική μορφή την χρηματαγορά της Κίνας όπου η οικονομική απαξίωση των μετοχών αρχίζει με γρήγορη βουτιά από τον Απρίλιο από το σημείο πάνω από τις 3.500 μονάδες όπου ξεκίνησε η απότομη πτώση όπως είδαμε και παραπάνω από τις άλλες οικονομίες όμως εδώ το σημείο όπου παρουσιάζεται μια στάση της κατάπτωσης είναι στις αρχές του Ιουνίου του 2008 με μικρή άνοδο και έπειτα από τον μήνα Ιούνιο και μετά αρχίζει η απότομη πτώση του δείκτη. Σημαντική παρατήρηση στην παραπάνω πορεία του δείκτη είναι ότι το τέλος της απότομης βουτιάς συμβαίνει πιο γρήγορα από τις άλλες οικονομίες και αυτό πραγματοποιείται τον μήνα Οκτώβριο 2008 ενώ στις άλλες οικονομίες το τέλος της πτώσης γίνεται τον Φεβρουάριο του 2009. Σημαντική παρατήρηση είναι ότι μπορεί να έφτασε πιο γρήγορα η μεγάλη πτώση όμως για την Κίνα σηματοδότησε μια πιο γρήγορη άνοδο του δείκτη με την κατάκτηση των 3.500 μονάδων. Ακόμη παρατηρούμε ότι στην πορεία του δείκτη υπάρχει και μεγάλη πτώση σε σημείο να αγγίξει το σημείο όπου άρχισε η βουτιά του δείκτη τα μέσα του μήνα 2008 κάτι που δεν γίνεται στις άλλες οικονομίες της Ευρώπης και της Αμερικής. Ακόμη πραγματοποιείται γρήγορα και η διόρθωση της πορείας του δείκτη από τις συχνές πτώσεις σε βραχυχρόνιο ορίζοντα σε σημείο να γίνει πιο γρήγορα από τον Φεβρουάριο του 2010 που είχαν οι άλλες οικονομίες και συγκεκριμένα όπως μας δείχνει το γράφημα από τις αρχές του έτους του 2010 σε σημείο να ξεπεράσει τις 3.000 μονάδες.

5.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΟΥ ΚΙΝΕΖΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΚΑΘΕ ΜΗΝΑ



Όσο για τον χρηματιστηριακό δείκτη της αναδυόμενης οικονομίας της Κίνας η πτώση που μας παρουσιάζει το γράφημα αρχίζει την ίδια χρονική περίοδο τον Μάιο του 2008 από το ύψος πάνω των 3.500 μονάδων μόνο που εδώ η χρηματιστηριακή πτώση είναι πιο απότομη σε βαθμό που να έχει απώλειες ο δείκτης κοντά περίπου τις 1.500 μονάδες. Επίσης παρατηρούμε ότι η Κίνα με όλες τις παραπάνω χρηματιστηριακές διακυμάνσεις των άλλων χωρών είναι διαφορετική και αυτό το διαπιστώνουμε ότι η πτώση είναι και πιο μεγάλη αλλά και έρχεται και πιο γρήγορα γιατί παρατηρούμε ότι η τελική ευθεία της πτώσης ζωγραφίζεται στο γράφημα στις αρχές του μήνα Νοεμβρίου του 2008 και όχι τον Φεβρουάριο του 2009 που ήταν για τις άλλες χώρες. Επίσης σημαντική παρατήρηση είναι ότι η άνοδος έρχεται και πιο γρήγορα γιατί βλέπουμε ότι τέλη Ιουλίου του 2009 έχει ξεπεράσει ο δείκτης τις 3.500 μονάδες. Από εκεί και έπειτα παρατηρούμε μέχρι το τέλος του 2009 κάποιες μεγάλες διακυμάνσεις του δείκτη έως ότου φτάσουμε το τρέχον έτος και παρατηρήσουμε ότι η χρηματιστηριακή αγορά έχει διορθωθεί πάνω από τις 3.000 μονάδες τον μήνα Απρίλιο του τρέχον έτους.¹⁵

¹⁵ Τα παραπάνω γραφήματα έχουν χρησιμοποιηθεί από την παρακάτω ιστοσελίδα <http://www.naftemporiki.gr/markets/contents.asp?serviceid=5>

6.6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την παραπάνω ανάλυση της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στις διεθνείς χρηματαγορές υπάρχουν σημαντικές επιδράσεις και διαφορές σε διάφορες χρηματαγορές όπως και στις επενδύσεις σε διάφορους τομείς. Επίσης για την τεκμηρίωση της εργασίας μας χρειάστηκε να γίνει αναφορά της χρηματαγοράς και του χρηματιστήριου και να γίνει μια μικρή παρουσίαση των κυριότερων χρηματοπιστωτικών μέσων για το τι είναι και πως λειτουργούν στο κεφάλαιο 1. Στην συνέχεια της εργασίας χρειάστηκε να αναφέρουμε τις φάσεις της οικονομίας και να γίνει η διάκριση των οικονομικών διακυμάνσεων και περιγραφή των τεσσάρων φάσεων της οικονομίας όπως και να δοθούν διάφορες θεωρίες για την εξήγηση των επιχειρηματικών κύκλων στο κεφάλαιο 2. Ακολουθία των φάσεων της οικονομίας ήταν και η παρουσίαση των κυριότερων οικονομικών κρίσεων στο κεφάλαιο 3 που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία σε χρονολογική σειρά με αρχή το 1929 έπειτα του 1997 και τέλος την σημερινή οικονομική κρίση του 2008 με αναφορά από το πώς ξεκίνησαν και ποιο το χρονικό τους. Για την τεκμηρίωση της εργασίας μας έγινε επίσης αναφορά στο κεφάλαιο 4 και για την επενδυτική συμπεριφορά που χρησιμοποιούν οι επενδυτές σε περιόδους οικονομικής κρίσεις αλλά και τις μεθόδους επενδύσεων που πρέπει να έχουν υπόψη τους οι επενδυτές σε οποιαδήποτε φάση της οικονομίας. Με βάση τα παραπάνω για την σωστή τεκμηρίωση της εργασίας ήταν αναγκαίο να αναφέρουμε και για τις επενδύσεις στην σημερινή οικονομική κρίση στο κεφάλαιο 5 όπως επίσης ήταν αναγκαίο να παρουσιάσουμε και την μείωση της οικονομικής κρίσης από τις κυβερνήσεις από την αρχή της οικονομικής κρίσης μέχρι σήμερα δηλαδή για τα κυβερνητικά μέτρα που ελήφθησαν. Σημαντικό επίσης σε αυτό το κεφάλαιο θεωρήσαμε να περιγράψουμε και τα αποτελέσματα των εταιριών σε περίοδο οικονομικής κρίσης δηλαδή για το πώς εξελίχθηκαν τα πράγματα. Ακόμη επίσης σημαντικό είναι σε αυτό το κεφάλαιο είναι και η αναφορά στις επενδύσεις δηλαδή ποιες είναι οι πιθανές ευκαιρίες και οι επιφυλάξεις σε παγίδες που θα πρέπει να έχει ο επενδυτής στην σημερινή οικονομική κρίση από την αρνητική ψυχολογία των επενδυτών στις διεθνείς χρηματαγορές . Και τέλος για την πλήρη τεκμηρίωση της εργασίας ήταν σημαντικό να γίνει μια ανάλυση της επίδρασης της οικονομικής κρίσης σε επιλεγμένες χρηματαγορές όπου είναι και το βασικότερο σημείο αυτό της εργασίας μας με παρουσίαση της ανάλυσης των χρηματαγορών στο κεφάλαιο 6.

Δηλαδή για να ολοκληρώσουμε την εργασία μας χρειάστηκε να ελέγξουμε την πορεία των χρηματαγορών σε βάθος χρόνου από τις αγορές της Ευρώπης, της Αμερικής και της Ασίας και συγκεκριμένα της Αγγλίας, της Γαλλίας, της Ελλάδας, των ΗΠΑ και της Κίνας. Στο θέμα των χρονικών η ανάλυση άρχισε για όλες τις χρηματαγορές από μία πενταετία πριν δηλαδή πως ξεκίνησαν από ποια επίπεδα μέχρι που έφτασαν αλλά και που κατέληξαν με την αρχή της κρίσης . Θεωρήσαμε σημαντικό επίσης καθώς θα αναλύουμε τις χρηματαγορές να περιγράψουμε την ιστορική αναδρομή για την κάθε μια χρηματαγορά. Επίσης σημαντικό ήταν για το τελευταίο κεφάλαιο αυτό να γίνει παρουσίαση των χρηματαγορών της πορείας των δεικτών εκτός από την πενταετία 2005 έως 2010 αλλά και της παρουσίας της πορείας των δεικτών από την αρχή της κρίσης έως σήμερα με παρουσίαση των γραφημάτων ανά δύο μήνες αλλά και για κάθε μήνα. Με βάση όμως της ανάλυσης της πορείας των δεικτών είχε αποτέλεσμα να μας αποδώσει το εξής ότι για τις χώρες της Ευρώπης και της Νέας Υόρκης που αναλύσαμε συνέβη η μια μαζική πτώση η καλύτερα συνέβη ένα ντόμινο των χρηματαγορών στα ίδια χρονικά περιθώρια από την παρουσίαση του φαινομένου της οικονομικής κρίσης κάτι που δεν συνέβη στις Ασιατικές χώρες και ιδίως στην χρηματαγορά της Κίνας . Επίσης μας γνωστοποίησαν τα παραπάνω σχέδια ότι η πτώση στις χρηματαγορές από την πλευρά της ανάλυσης σε μακροσ πέντε χρόνων βλέπουμε ότι η χρηματαγορά της Γαλλίας δέχτηκε την επίδραση ο χρηματιστηριακός δείκτης από τον Μάιο του 2007 περίπου κάτι όπου δεν συνέβη στις άλλες χρηματαγορές της Ευρώπης, της Αμερικής και της Κίνας γιατί εκεί μας παρουσιάζουν τα σχήματα ότι η πτώση έγινε από την αρχή του μηνός Οκτώβρη το έτος 2007. Σημαντική παρατήρηση για την πορεία των χρηματιστηρίων είναι ότι σε μία πενταετία παρατηρούμε το εξής για την αγορά της Κίνας ότι η πορεία των μετοχών στο χρηματιστήριο άρχισε σε πολύ χαμηλά επίπεδα και ήταν η πιο χαμηλή σε ύψος από τις άλλες χρηματαγορές και η πρώτη χρηματαγορά που έδωσε μεγάλη ανάπτυξη μέχρι τον Οκτώβρη του 2007 αλλά και η πρώτη που επηρεάστηκε από τις άλλες σε χρόνο πιο νωρίτερα αλλά και η πρώτη που έδωσε πιο γρήγορα σε χρόνο για την ανύψωση της πορείας του χρηματιστηριακού δείκτη.

Σε αυτό το σημείο με βάση όλα τα παραπάνω που αναφέραμε κλείνει η ανάλυση αυτής της εργασίας. Καλό είναι να αναφέρουμε με βάση τα παραπάνω ότι όλα αυτά τα οικονομικά προβλήματα που ανακύπτουν στην σημερινή οικονομική κρίση είναι προβλήματα τα οποία οφείλονται από την μη σωστή δανειοδότηση της

στεγαστικής των τραπεζών της Αμερικής, επίσης από την αρνητική ψυχολογία των επενδυτών για νέες επενδύσεις όπως επίσης και η βασική οικονομική υποδομή του κάθε κράτους και τέλος το τεράστιο χρέος των χωρών της Ευρωζώνης με κύριο πρόβλημα το υπερβολικό χρέος της Ελλάδας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

1) ΚΥΡΙΑ - ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ – ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΤΟ ΘΕΜΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Στο Χρηματιστήριο για την αγορά των επενδύσεων υπάρχουν και είναι αλληλένδετα συνδεδεμένες μεταξύ τους η Κύρια Αγορά και η Παράλληλη Αγορά και η Εναλλακτική Αγορά . Δηλαδή οι κινητές αξίες που εισάγονται στο Χρηματιστήριο κατατάσσονται στις αγορές μετοχών όπου εκείνες επίσης κατατάσσονται στις αγορές που αναφέραμε παραπάνω δηλαδή την Κύρια, την Παράλληλη και την Εναλλακτική Αγορά.

Η Κύρια Αγορά ο Εκδότης ο οποίος επιδιώκει για πρώτη φορά αξίες του στην Κύρια Αγορά, εκτός οποιασδήποτε άλλης προϋπόθεσης που προβλέπεται στο Νόμο και τις γενικές προϋποθέσεις εισαγωγής, θα πρέπει να ικανοποιήσει το Συμβούλιο του Χ.Α.Κ. ότι ανταποκρίνεται επίσης στις ακόλουθες ειδικές προϋποθέσεις:

(α) Προτείνει για εισαγωγή μετοχές των οποίων η χρηματιστηριακή αξία υπολογίζεται τουλάχιστο σε Λ.Κ. £9.000.000,00 διατηρώντας κατά το αμέσως προ της εισαγωγής έτος ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν τις Λ.Κ. £5.000.000,00 ή, εάν η αναμενόμενη χρηματιστηριακή αξία δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί, διατηρεί για κάθε ένα από τα αμέσως δύο προ της εισαγωγής έτη ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν τις Λ.Κ.8.000.000,00.

(β) Τουλάχιστον 25% των μετοχών που προτείνεται για εισαγωγή κατέχονται από Ευρύ κοινό και από τουλάχιστο 1000 φυσικά ή νομικά πρόσωπα, που κανένα δεν κατέχει ποσοστό αξιών που υπερβαίνει το 2% του συνόλου των μετοχών. Κανένας μέτοχος δεν ελέγχει άμεσα ή έμμεσα ποσοστό μεγαλύτερο του 70%.

(γ) Εφαρμόζει τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

(δ) Έχει ετοιμάσει ελεγμένους λογαριασμούς, λειτουργούσε κανονικά και είχε συναφείς δραστηριότητες τουλάχιστον κατά τα 4προηγούμενα της εισαγωγής έτη, με θετική καθαρή θέση για το αμέσως πριν την εισαγωγή έτος.

(ε) Παρουσιάζει κερδοφορία μετά την φορολογία σύμφωνα με ελεγμένους λογαριασμούς για α δύο τουλάχιστον από τα τρία έτη ή τα τρία έτη από τα πέντε έτη που προηγούνται του έτους εισαγωγής.

(στ) Στο έντυπο εταιρικού προφίλ που εκδίδει κατά την εισαγωγή περιλαμβάνει δεσμευτική δήλωση των μετοχών του, που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο

του 5% του μετοχικού του κεφαλαίου, περί των προθέσεων τους αναφορικά με την διάθεση των μετόχων που κατέχουν, για αμέσως μετά την εισαγωγή έτος.

(ζ) Η Έκθεση των Ελεγκτών του για το αμέσως πριν την εισαγωγή έτος, δεν περιέχει οποιαδήποτε επιφύλαξη η οποία να οφείλεται σε ουσιώδη διαφωνία των στην εικόνα που παρουσιάζουν οι οικονομικές καταστάσεις ή δήλωση αδυναμίας έκφρασης γνώμης λόγω σοβαρού περιορισμού στην δυνατότητα ελέγχου, αναφορικά με θέμα το οποίο είναι δυνατόν να επηρεάζει την εκτίμηση του κοινού ως προς την αξία των προς εισαγωγή τίτλων ή εκφράζει ουσιαστική αβεβαιότητα αναφορικά με την ικανότητα της εταιρείας να συνεχίσει σαν υγιείς οικονομική μονάδα.

(η) Προτείνει για εισαγωγή μετοχές των οποίων η χρηματιστηριακή αξία υπολογίζεται να είναι μεγαλύτερη των £0,15 κατά μετοχή.

Η Παράλληλη Αγορά ο Εκδότης ο οποίος επιδιώκει να εισάγει για πρώτη φορά αξίες του στην Παράλληλη Αγορά, εκτός οποιασδήποτε άλλης προϋπόθεσης που προβλέπεται στο Νόμο και τις γενικές προϋποθέσεις εισαγωγής, θα πρέπει να ικανοποιήσει το Συμβούλιο ότι ανταποκρίνεται επίσης στις ακόλουθες ειδικές προϋποθέσεις:

(α) Προτείνει για εισαγωγή μετοχές των οποίων η χρηματιστηριακή αξία υπολογίζεται τουλάχιστο σε Λ.Κ. £ 4.000.000,00 διατηρώντας κατά το αμέσως προ της εισαγωγής έτος ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν τις Λ.Κ. £3000.000,00 ή, εάν η αναμενόμενη χρηματιστηριακή αξία δεν δυνατόν να εκτιμηθεί, διατηρεί για κάθε ένα από τα αμέσως δύο προ της εισαγωγής έτη ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν τις Λ.Κ.£5.000.000,00.

(β) Τουλάχιστον 20% των μετοχών που προτείνονται για εισαγωγή κατέχονται από το ευρύ κοινό και από τουλάχιστον 300 φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Κανένας μέτοχος δεν ελέγχει άμεσα ή έμμεσα ποσοστό μεγαλύτερο του 70% ποσοστό που κατόπιν ειδικής απόφασης του Συμβουλίου σε περίπτωση νεοεισερχομένου εκδότη ή εκδότη για τον οποίο έχει γίνει πρόσφατα δημόσια πρόταση δυνατόν να επιτραπεί όπως φτάνει μέχρι το 80%.

(γ) Εφαρμόζει τις πρόνοιες του Κώδικά Εταιρικής Διακυβέρνησης που Προβλέπονται στο Κεφάλαιο Γ3.

(δ) Έχει ετοιμάσει ελεγμένους λογαριασμούς, λειτουργούσε κανονικά και είχε συναφείς δραστηριότητες τουλάχιστον κατά τα 3 προηγούμενα της εισαγωγής έτη, με θετική καθαρή θέση για το αμέσως πριν την εισαγωγή έτος.

Η Εναλλακτική Αγορά ο Εκδότης ο οποίος επιδιώκει για πρώτη φορά αξίες του στην Εναλλακτική Αγορά, εκτός οποιασδήποτε άλλης προϋπόθεσης που προβλέπεται στο Νόμο και τις γενικές προϋποθέσεις εισαγωγής, θα πρέπει να ικανοποιήσει το Συμβούλιο ότι ανταποκρίνεται επίσης στις ακόλουθες ειδικές προϋποθέσεις :

(α) Προτείνει για εισαγωγή μετοχές των οποίων η χρηματιστηριακή αξία δεν είναι μικρότερη των Λ.Κ. £600.000,00 ή, εάν η αναμενομένη χρηματιστηριακή αξία δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί, διατηρεί για κάθε ένα από τα αμέσως δύο προ της εισαγωγής έτη ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν τις Λ.Κ. £600.000,00.

(β) Λειτουργούσε κανονικά και είχε ελεγμένους λογαριασμούς για τα δύο προηγούμενα της εισαγωγής έτη.

(γ) Τουλάχιστον 10% των μετοχών που προτείνονται για εισαγωγή κατέχονται από το ευρύ κοινό και από τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Κανένας μέτοχος δεν ελέγχει άμεσα ή έμμεσα ποσοστό μεγαλύτερο του 70% ποσοστό που κατόπιν ειδικής απόφασης του Συμβουλίου σε περίπτωση νεοεισερχομένου εκδότη ή εκδότη για τον οποίο έχει γίνει πρόσφατα δημόσια πρόταση δυνατόν να επιτραπεί όπως φτάνει μέχρι το 90%.

2) ΑΠΑΝΤΗΣΗ ΤΟΥ ΓΟΥΟΡΕΝ ΜΠΑΦΕΤ: ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΕΥΘΥΝΟΝΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

ΕΥΘΥΝΕΣ στις ίδιες τις τράπεζες που ανέλαβαν υπερβολικά μεγάλο ρίσκο σε ενυπόθηκο στεγαστικό δανεισμό επέρριψε ο Αμερικανός δισεκατομμυριούχος μεγαλοεπενδυτής Γουόρεν Μπάφετ, σε συνέντευξή του στην ισπανική εφημερίδα «El Pais», ενώ παράλληλα μίλησε για «βαθιά» ύφεση στις ΗΠΑ με παρατεταμένο ορίζοντα.

«Οι τράπεζες εκτέθηκαν υπερβολικά, ανέλαβαν υπερβολικά μεγάλο κίνδυνο... είναι λάθος τους. Δεν υπάρχει λόγος να κατηγορούμε άλλους», είπε χαρακτηριστικά ο Μπάφετ, ο οποίος, με βάση το περιοδικό Forbes, θεωρείται ο πλουσιότερος άνθρωπος στον κόσμο.

Εξέφρασε ωστόσο την άποψη ότι οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν πρόκειται να επιδεινωθούν περισσότερο. «Δεν πιστεύω ότι θα υπάρξει περαιτέρω επιδείνωση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Γενικά, όμως, στον κόσμο των επιχειρήσεων, οι συνθήκες θα χειροτερέψουν, όμως αυτό θα διαρκέσει για λίγο», δήλωσε αποφεύγοντας κάποια νύξη για τη χρονική στιγμή της ανάκαμψης.

Όσο για τις ΗΠΑ, ο Μπάφετ τόνισε σε ξεχωριστή του συνέντευξη στο γερμανικό περιοδικό «Der Spiegel» ότι βρίσκονται ήδη σε ύφεση, η οποία θα είναι παρατεταμένη και πιο επίπονη απ' όσο αναμένουν πολλοί επενδυτές. «Πράγματι, ίσως η ύφεση να μην είναι τόσο ήπια όσο την περιγράφουν μερικοί, με δύο συνεχή τρίμηνα αρνητικής ανάπτυξης. Και οι επενδυτές ήδη αισθάνονται τις επιπτώσεις», είπε χαρακτηριστικά.

Και όλα αυτά, τη στιγμή που αξιωματούχοι της Φέντεραλ Ριζέρβ αποσαφηνίζουν ότι δεν πρόκειται να υπάρξουν άλλες μειώσεις επιτοκίων. «Ακόμη και στην περίπτωση που η αμερικανική οικονομία επιβραδυνθεί ακόμη περισσότερο, είμαστε αποφασισμένοι να αντισταθούμε», είπε χαρακτηριστικά αξιωματούχος της Φέντεραλ Ριζέρβ, η οποία ευελπιστεί ότι οι δυναμικές μέχρι σήμερα επιτοκιακές μειώσεις, σε συνδυασμό με τα κυβερνητικά μέτρα φοροελαφρύνσεων θα βοηθήσουν την οικονομία στο δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Ο Μπάφετ δεν παρέλειψε να επικρίνει για μία ακόμη φορά και τον τρόπο συναλλαγών στις αγορές παραγώγων, ενώ παράλληλα διαμαρτυρήθηκε για τους πλημμελείς ελέγχους στις χρηματοοικονομικές αγορές. «Δεν είναι σωστό να χάνονται

εκατοντάδες χιλιάδες θέσεις εργασίας και ολόκληροι τομείς της πραγματικής οικονομίας να εξαλείφονται από στοιχήματα στις αγορές χρηματοπιστωτικών προϊόντων, ακόμη και όταν οι τομείς αυτοί βρίσκονται σε εύρωστη κατάσταση», είπε χαρακτηριστικά.

Ο γνωστός μεγαλοεπενδυτής έδωσε τις παραπάνω συνεντεύξεις στο πλαίσιο της περιοδείας του στην Ευρώπη, όπου και αναζητά νέες επενδύσεις. Όπως δήλωσε, η ιδέα του ταξιδιού του ήταν να ενημερώσει καλύτερα τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις για την εταιρεία συμμετοχών του, Berkshire Hathaway η οποία ελέγχει μερίδια σε διάφορες επιχειρήσεις, από την American Express έως την Coca-Cola. Απώτερος στόχος του είναι να αγοράσει μεγάλες εταιρείες με κέρδη τουλάχιστον 50 εκατ. ευρώ προτού φύγουν και τέτοιες εταιρείες υπάρχουν περισσότερο στην Ευρώπη παρά σε άλλα μέρη του πλανήτη.

3) ΟΙ 10 ΧΡΥΣΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΠΤΩΣΗΣ

1) <<Κάθε περίοδος είναι καλή για να αρχίσετε να επενδύετε>>

Δεν έχει σημασία το πότε, αλλά το εάν επενδύετε. Κάθε περίοδος είναι καλή για να αρχίσετε να επενδύετε. Οι επενδυτές θα πρέπει να γνωρίζουν τους κύκλους της αγοράς και πώς διάφορα γεγονότα επηρεάζουν την απόδοση των επενδύσεων.

2) <<Συνεχίστε να επενδύετε>>

Αν και οι αγορές περνούν περιόδους μεγάλης διόρθωσης και μεταβλητότητας, μια επένδυση 10.000 δολαρίων το 1972 αξίζει σήμερα 274.970 δολάρια.

3) <<Υπομονή και δέσμευση>>

Μην προσπαθείτε να εντοπίσετε τη σωστή χρονική στιγμή στην αγορά. Παραμείνετε τοποθετημένοι υπό διάφορες συνθήκες στην αγορά και θα ανταμειφθείτε, συμβουλεύουν οι ειδικοί.

Το να προσπαθεί να εκμεταλλευτεί κανείς τις διακυμάνσεις της αγοράς (αγοράζοντας και πουλώντας μετοχές ανάλογα με τις συνθήκες) αποτελεί δελεαστική σκέψη, ωστόσο, περιέχει σημαντικό βαθμό ρίσκου. Η αγορά γίνεται πιο σύνθετη, ενώ ακόμη και οι ειδικοί αντιμετωπίζουν περισσότερες δυσκολίες στην πρόβλεψη των τάσεων .

4) <<Διατηρήστε μια Μακροπρόθεσμη Προοπτική >>

Μην μπειτε στον πειρασμό σχετικά με το πότε θα επενδύσετε. Αυτό μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στις αποδόσεις σας. Να διατηρείτε πάντα μια μακροπρόθεσμη προοπτική, συμβουλεύουν οι ειδικοί.

Εξάλλου, από τα στοιχεία που παρουσιάζει προκύπτει πως οι μετοχές προσφέρουν πάντα θετικές αποδόσεις σε όσους έχουν ορίζοντα 20ετίας. Αντίστοιχα, μέσω της επεξεργασίας των αποδόσεων από το 1987 έως το 2007 προκύπτει πως οι μετοχές προσφέρουν κέρδη στο 97% των περιπτώσεων σε εκείνους που επενδύουν με χρονικό ορίζοντα 10ετίας, στο 88% των περιπτώσεων στον ορίζοντα της 5ετίας και στο 73% των περιπτώσεων όταν ο χρονικός ορίζοντας είναι ένας χρόνος.

5) << Αποταμιεύετε λίγα αλλά συχνά >>

Αξιοποιήστε τις διακυμάνσεις της αγοράς – χωρίς να ανησυχείτε για το χρονικό προσδιορισμό των συναλλαγών σας – μέσω υπολογισμού του μέσου όρου του κόστους των χρημάτων. Με αυτό τον τρόπο, προϋπολογίζετε ένα σταθερό χρηματικό ποσό για επενδύσεις ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Υλοποιώντας αυτή τη στρατηγική, αγοράζοντας περισσότερες μετοχές όταν οι τιμές είναι σε χαμηλά

επίπεδα και λιγότερες όταν οι τιμές είναι σε υψηλά επίπεδα, κάτι που γενικά έχει ως αποτέλεσμα το μικρότερο μέσο κόστος ανά μετοχή. Η αγορά αλλάζει και βιώνει διαφορετικούς οικονομικούς κύκλους. Κατά τον ίδιο τρόπο, το χαρτοφυλάκιο σας πρέπει να προσαρμόζεται στις διαφορετικές φάσεις της αγοράς μέσω της περιοδικής αναθεώρησης της στάθμισής του.

6) << Διαφοροποιήστε το χαρτοφυλάκιο σας >>

Ένα κατάλληλα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να περιλαμβάνει ένα εύρος διαφορετικών κατηγοριών στοιχείων ενεργητικού, μετοχών, ομολόγων, ρευστών διαθεσίμων, αλλά και διαφορετικούς κλάδους, χώρες και κεφαλαιοποιήσεις. Η επένδυση σε διαφορετικές κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού ανασταθμίζει την ισορροπία μεταξύ ρίσκου και απόδοσης. Οι διαφορετικές κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού εμφανίζουν διαφορετική συμπεριφορά στις ίδιες συνθήκες αγοράς. Ακόμη, είναι σημαντικό η διαφοροποίηση να γίνεται όχι μόνο ως προς τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού, αλλά και ως προς τη χώρα. Η παγκοσμιοποίηση του χαρτοφυλακίου σας μπορεί να αυξήσει τις ευκαιρίες απόδοσης και να μειώσει το συνολικό ρίσκο του χαρτοφυλακίου.

7) <<Σχεδιάστε την κατανομή των περιουσιακών σας στοιχείων>>

Η κατανομή περιουσιακών στοιχείων είναι η διαδικασία ανάπτυξης ενός εξατομικευμένου, διαφοροποιημένου επενδυτικού χαρτοφυλακίου, μέσω της στρατηγικής μίξης διαφορετικών κατηγοριών στοιχείων ενεργητικού σε διάφορες αναλογίες. Στη διαδικασία αυτή θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη:

- Στόχοι: Αποταμίευση πριν τη σύνταξη, χρηματοδότηση για την ανώτερη εκπαίδευση του παιδιού σας, αγοράς νέας κατοικίας.

- Χρονικός Ορίζοντας: Πόσος καιρός χρειάζεται για την επίτευξη των στόχων σας μέσω των επενδύσεων

- Ανεκτικότητα στο Ρίσκο: Πόσο άνετα αισθάνεστε με τις πιθανές διακυμάνσεις στην αξία του επενδυτικού σας χαρτοφυλακίου.

8) <<Αναπροσαρμόζετε τη στάθμιση για να μην ξεφύγετε από το σχεδιασμό σας >>

Οι αγορές αλλάζουν, το ίδιο θα πρέπει να γίνεται και με το χαρτοφυλάκιο σας. Αν η αξία των μετοχών του χαρτοφυλακίου σας αυξάνεται, η αναλογία μεταξύ μετοχών και ομολόγων μπορεί να αλλάξει. Με την πάροδο του χρόνου, μπορεί να καταλήξετε με περισσότερο ρίσκο από ότι αντιλαμβάνεστε, αν τα περιουσιακά

στοιχεία δεν προσαρμόζονται περιοδικά, ώστε να διασφαλίζεται ότι βρίσκονται στο πλαίσιο της στοχευόμενης κατανομής.

9) <<Κόστος Απραξίας>>

Εάν κάποιος είχε επενδύσει 5.000 ευρώ το 1988 θα έχει σήμερα στα χέρια του 7.755 ευρώ εάν έχει επωφεληθεί μόνο από τον πληθωρισμό, η αλλιώς 15.043 ευρώ εάν έχει τοποθετηθεί σε ρευστά διαθέσιμα / μετρητά, 17.853 ευρώ εάν τοποθετήθηκε σε κρατικά ομόλογα ή 31.708 ευρώ ένα επένδυσε στον MSCI Europe.

10) << Η δύναμη του χρόνου και του ανατοκισμού >>.

Ακόμα και μία επένδυση 100€ επιπλέον ανά μήνα, μπορεί να κάνει τη διαφορά σε μια περίοδο 10 έως 20 ετών.

4) ΤΡΑΠΕΖΑ

Τράπεζα ονομάζεται μια επιχείρηση, η οποία ασχολείται με χρηματικές και πιστωτικές συναλλαγές. Ανάλογα με το είδος της μπορεί να δέχεται καταθέσεις, να χορηγεί δάνεια, να φυλάσσει και να διαχειρίζεται αξιόγραφα, να αναλαμβάνει την πληρωμή για λογαριασμό του πελάτη.

Η κερδοφορία της τράπεζας βασίζεται στην λεγόμενη << ψαλίδα >>, δηλαδή τη διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο δανεισμού και στο επιτόκιο καταθέσεων. Έτσι αν για παράδειγμα μία τράπεζα χορηγεί ένα δάνειο με επιτόκιο 9% και δέχεται κατάθεση με ετήσιο επιτόκιο 2% η διαφορά αυτή (7%) αποτελεί την ψαλίδα που οδηγεί στα κέρδη της τράπεζας. Βέβαια οι τράπεζες αποκομίζουν και από αλλού χρήματα όπως από προμήθειες ή από συμμετοχές και επενδύσεις. Ωστόσο η κύρια λειτουργία της έγκειται στον δανεισμό (χορηγήσεις και καταθέσεις).

ΙΣΤΟΡΙΑ

Αν και πολλές από τις τραπεζικές πράξεις έχουν την καταγωγή τους σε πανάρχαιες εποχές όπως στην αρχαία Βαβυλώνα, οι πρώτες πραγματικές τραπεζικές εργασίες μπορούν να εντοπιστούν στον αρχαίο ελληνικό πολιτισμό με τους <<τραπεζίτες>> και στο ρωμαϊκό με τους <<argentarii>>, οι οποίοι δέχονταν καταθέσεις και χορηγούσαν δάνεια, ενώ παράλληλα εκτελούσαν πληρωμές και για λογαριασμό τρίτων. Μετά την πτώση της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας οι πείρα των τραπεζικών χάθηκε μαζί με τους τραπεζίτες. Οι επόμενες μορφές τραπεζικών συναλλαγών εμφανίζονται στο Μεσαίωνα όπου οι αργυραμοιβοί, οι χρυσοχόοι και οι έμποροι δέχονταν καταθέσεις για τις οποίες εξέδιδαν πιστοποιητικά – βεβαιώσεις. Το 18^ο αιώνα στην Αγγλία οι αποδείξεις κατάθεσης για σταθερά ποσά αποτέλεσαν τα πρώτα τραπεζογραμμάτια. Έτσι σιγά – σιγά με την ανταλλαγή των τραπεζογραμματίων, οι τράπεζες άρχισαν να αποκτούν το ρόλο που κατέχουν σήμερα στην σύγχρονη οικονομία.

ΕΙΔΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Υπάρχουν διάφορα είδη τραπεζών :

1. Οι κεντρικές τράπεζες ελέγχουν συνήθως τη νομισματική πολιτική και μπορούν να είναι ο δανειστής της τελευταίας λύσης σε περίπτωση κρίσης. Χρεώνονται συχνά με τον έλεγχο του διαθέσιμου χρήματος, συμπεριλαμβανομένης της

έκδοσης νομίσιματος. Παραδείγματα κεντρικών τραπεζών είναι η Τράπεζα της Ελλάδος και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

2. Εμπορική τράπεζα, είναι ο όρος που χρησιμοποιείται για μια κανονική τράπεζα για να τη διακρίνει από μια τράπεζα επενδύσεων. Μιας και αυτές οι δύο δεν είναι πλέον υποχρεωτικό να λειτουργούν κάτω από χωριστή ιδιοκτησία, ορισμένοι χρησιμοποιούν τον όρο <<εμπορική τράπεζα>> για να αναφερθούν σε μια τράπεζα ή ένα τμήμα τράπεζας που ασχολείται κυρίως με εταιρίες ή μεγάλες επιχειρήσεις.
3. Τράπεζες κοινοτικής ανάπτυξης είναι οι τράπεζες που παρέχουν οικονομικές υπηρεσίες και πίστωση σε μη ανεπτυγμένες αγορές ή πληθυσμούς.
4. Οι επενδυτικές δίνουν εγγυητικές επιστολές για πώληση μετοχών και χρεογράφων και συμβουλεύουν για τις συγχωνεύσεις. Παραδείγματα τραπεζών επενδύσεων είναι οι Goldman Sachs των ΗΠΑ και Nomura Securities της Ιαπωνίας.
5. Τα ταχυδρομικά ταμειυτήρια είναι ταμειυτήρια που συνδέονται με τα εθνικά ταχυδρομικά συστήματα. Η Ιαπωνία και η Γερμανία είναι παραδείγματα των χωρών με τα προεξέχοντα ταχυδρομικά ταμειυτήρια.
6. Private Banking: Το Private Banking ασχολείται με λογαριασμούς μεγάλων πελατών με μεγάλη οικονομική επιφάνεια.
7. Corporate Banking: Το Corporate Banking έχει ως αντικείμενο τα τραπεζικά προϊόντα που αφορούν κυρίως επιχειρήσεις και εταιρίες.
8. Συνεταιριστικές: Οι συνεταιριστικές τράπεζες αποτελούν πρωτοβουλίες τοπικού κυρίως χαρακτήρα με σκοπό την ενίσχυση π.χ. των τοπικών παραγώγων γεωργικών προϊόντων.

5) ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Α) ΤΟΠΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ	
ΧΩΡΑ	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
ΕΛΛΑΔΑ	Χρηματιστήριο Αθηνών
ΚΥΠΡΟΣ	Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	Deutsche Boerse AG (Xetra)
ΓΑΛΛΙΑ, ΟΛΛΑΝΔΙΑ, ΒΕΛΓΙΟ	Euronext Stock Exchange
ΑΓΓΛΙΑ	London Stock Exchange, London International
ΑΓΓΛΙΑ	London AIM
ΙΤΑΛΙΑ	Borsa Italiana
ΙΣΠΑΝΙΑ	Madrid Stock Exchange
ΣΟΥΗΔΙΑ	Stockholm Stock Exchange
ΕΛΒΕΤΙΑ	Virt-x, The Swiss Exchange
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	Helsinki Stock Exchange
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	Irish Stock Exchange
ΑΥΣΤΡΙΑ	Vienna Stock Exchange
ΔΑΝΙΑ	Copenhagen Stock Exchange
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	Budapest Stock Exchange
ΤΣΕΧΟΣΛΟΒΑΚΙΑ	Prague Stock Exchange
ΠΟΛΩΝΙΑ	Warsaw Stock Exchange
ΤΟΥΡΚΙΑ	Istanbul Stock Exchange
ΑΙΓΥΠΤΟΣ	Cairo stock Exchange
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	Bucharest Stock Exchange
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	Sofia Stock Exchange
ΕΣΘΟΝΙΑ	OMX Exchange
ΛΕΤΟΝΙΑ	Riga Stock Exchange
ΡΩΣΙΑ	Moscow Stock Exchange
ΚΡΟΑΤΙΑ	Zagreb Stock Exchange
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	Ljubjania Stock Exchange
ΙΣΡΑΗΛ	Tel Aviv Stock Exchange

ΣΕΡΒΙΑ	Belgrade Stock Exchange
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	Bratislava Stock Exchange
ΜΑΛΤΑ	Malta Stock Exchange
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	National Stock Exchange of Lithuania
ΝΟΤΙΑ ΑΦΡΙΚΗ	Johannesburg Stock Exchange

ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ	
ΧΩΡΑ	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
Η.Π.Α.	New York Stock Exchange, Nasdaq, American Stock Exchange
ΚΑΝΑΔΑΣ	Toronto Stock Exchange, Venture Exchange
ΜΕΞΙΚΟ	Mexican Stock Exchange

ΑΣΙΑΤΙΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ	
ΧΩΡΑ	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	Australian Stock Exchange
ΙΑΠΩΝΙΑ	Tokyo Stock Exchange
ΧΟΝΓΚ ΚΟΝΓΚ	The Stock Exchange of Hong Kong
ΜΑΥΡΙΚΙΟΣ	Mauritius Stock Exchange
ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	Singapore Exchange
ΜΑΛΑΙΣΙΑ	The Bursa Malaysia Berhad
ΤΑΪΛΑΝΔΗ	The Stock Exchange of Thailand
ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	Jakarta Stock Exchange

Β) ΤΟΠΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

- Χρηματιστήριο Αθηνών
- EUREX Exchange
- EURONEXT Exchange
- Chicago Board of Trade
- Chicago Mercantile Exchange

- Hong Kong Exchange
- EURONEXT Liffe Exchange
- Chicago Board of Options Exchange
- One Chicago Exchange
- International Exchange

6) ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Η απόδοση (αγγλικά: return) μιας επένδυσης είναι το μέγεθος κατά το οποίο μεταβάλλεται ο πλούτος ενός επενδυτή. Διακρίνονται οι παρακάτω έννοιες της απόδοσης:

- **πραγματοποιηθείσα απόδοση** (historical return): είναι η πραγματική απόδοση μιας επένδυσης η οποία πραγματοποιήθηκε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.
- **αναμενόμενη απόδοση** (expected return): είναι η απόδοση την οποία οι επενδυτές προβλέπουν πως θα αποκομίσουν στο μέλλον από μια επένδυση.
- **απαιτούμενη απόδοση** (required return): είναι η ελάχιστη απόδοση την οποία οι επενδυτές απαιτούν να λάβουν από μία επένδυση ώστε να την αναλάβουν. Περιλαμβάνει την πραγματική απόδοση χωρίς κίνδυνο (real risk free rate), το αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού και την ανταμοιβή για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής (risk premium). Συνίσταται δε ως μέγεθος, στην απόδοση εισοδήματος (capital yield) και τα κέρδη ή ζημιές του κεφαλαίου (capital gain & capital loss).

Όταν οι διαπραγματεύσεις των αξιογράφων στο χρηματιστήριο αξιών δεν είναι συνεχείς, η απόδοση R του αξιογράφου i τη χρονική στιγμή t ισούται με τη μεταβολή της τιμής P τη χρονική στιγμή t από την τιμή που είχε τη χρονική στιγμή $t-1$, προς την αρχική αυτή τιμή. Δηλαδή, η απόδοση μετράει πόσο μεταβλήθηκε η αξία του αξιογράφου προς την αρχική του αξία.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Όταν όμως έχουμε συνεχείς συναλλαγές των αξιογράφων, χρησιμοποιείται ο εξής λογαριθμός της τιμής P τη χρονική στιγμή t συν το μέρισμα D την ίδια χρονική στιγμή, προς την τιμή που είχε το αξιόγραφο τη στιγμή $t-1$:

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it} + D_{it}}{P_{it-1}}\right)$$

Η αναμενόμενη απόδοση ER του αξιογράφου i τη χρονική στιγμή t , ορίζεται ως η πιθανότητα να πραγματοποιηθεί η συγκεκριμένη απόδοση αυτή τη δεδομένη χρονική στιγμή. Μπορεί να υπολογισθεί ως ο σταθμικός μέσος όρος όλων των n δυνητικών αποδόσεων R που μπορούν να παρουσιασθούν σε μία επένδυση, έκαστη από τις οποίες σταθμίζεται από την αντίστοιχη πιθανότητα P να παρουσιασθεί:

$$E(R_{it}) = \sum_{i=1}^n P_i R_{it}$$

7) ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΩΣ ΧΡΗΜΑ

Το κόστος δανεισμού του Δημοσίου είναι μεγάλο, πράγμα το οποίο θα δημιουργήσει μεγαλύτερες δυσκολίες στο μέλλον. Εν τούτοις, το κράτος αποφεύγει να δανειστεί από εσωτερικές πηγές με χαμηλότερο επιτόκιο διότι, όπως υποστηρίζεται, αυτό θα μείωνε την ποσότητα του χρήματος, θα αύξανε τα επιτόκια και θα μείωνε τις επενδύσεις. Η πρόταση που διατυπώνεται παρακάτω αφορά αυτό ακριβώς το σημείο, πώς δηλαδή το Δημόσιο να δανείζεται από το εσωτερικό χωρίς αυτή την αρνητική επίδραση.

Υποθέστε ότι το κράτος εκδίδει ένα ομόλογο 50 ευρώ το οποίο αγοράζει ο Γιάννης. Η ποσότητα του χρήματος έχει μειωθεί και το χαρτοφυλάκιο του Γιάννη έχει αλλάξει. Αν το κράτος με τα 50 ευρώ κάνει πληρωμές στο εσωτερικό, η ποσότητα του χρήματος θα αυξηθεί στο αρχικό επίπεδο και το κράτος θα έχει αυξήσει το χρέος του κατά 50 ευρώ. Αν το κράτος κάνει πληρωμές στο εξωτερικό, π.χ. για τόκους, η ποσότητα του χρήματος θα μειωθεί, το επιτόκιο θα αυξηθεί και το δημόσιο χρέος θα έχει αυξηθεί κατά 50 ευρώ.

Υποθέστε τώρα ότι το κράτος περνάει νόμο σύμφωνα με τον οποίο τα κρατικά ομόλογα γίνονται δεκτά από το κράτος για εξόφληση χρεών των πολιτών προς το Δημόσιο. Έτσι ο Γιάννης μπορεί να χρησιμοποιήσει το ομόλογο που έχει για πληρωμή φόρων, προστίμων κτλ. προς το Δημόσιο. Ουσιαστικά το ομόλογο έχει γίνει χρήμα για το μέρος της οικονομίας που συναλλάσσεται με το κράτος.

Συνεπώς, στην έκταση κατά την οποία το κράτος χρησιμοποιεί τα έσοδα από το ομόλογο για πληρωμές στο εσωτερικό, η έκδοση ομολόγου δεν μειώνει την προσφορά χρήματος. Αντίθετα, την αυξάνει. Φυσικά, αν ο Γιάννης δεν χρωστάει στο Δημόσιο, μπορεί αν θέλει να πουλήσει το ομόλογό του στον Γιώργο, ο οποίος χρωστάει. Έτσι είναι δυνατόν να δημιουργηθεί μια αγορά κρατικών ομολόγων τα οποία θα είναι ταυτόχρονα ένα είδος χρήματος. Επειδή το ομόλογο είναι έντοκο, θα είναι ταυτόχρονα χρήμα με τόκο.

Όπως φαίνεται, η έκδοση εντόκων ομολόγων για την αντιμετώπιση των εσωτερικών χρεών του κράτους είναι μια λύση που αξίζει να διερευνηθεί από τους αρμόδιους παράγοντες. Μια ιδέα π.χ. θα ήταν, αντί περικοπής μισθών, το Δημόσιο να πληρώνει

ένα μέρος, έστω το 10%, σε τέτοια ομόλογα και συνεπώς να μη μειώνει τη ρευστότητα της οικονομίας.

Βέβαια η έκδοση ενός ομολόγου που θα είναι υποχρεωτικά δεκτό από το κράτος για εξόφληση χρεών προς αυτό δεν θα λύσει το δημοσιονομικό πρόβλημα της χώρας, το οποίο είναι οξύτατο, ανεξαρτήτως οποιασδήποτε πιθανής βοήθειας από την Ευρωπαϊκή Ένωση ή το ΔΝΤ. Μπορεί όμως να προσφέρει μια σημαντική ανακούφιση.

Υπάρχουν βέβαια ζητήματα που απαιτούν εξέταση, όπως π.χ. το ύψος του επιτοκίου, το ύψος του δανείου, η διάρκεια κτλ.

Τέλος, είναι σκόπιμο να λεχθεί ακόμη μία φορά ότι το δημοσιονομικό πρόβλημα της χώρας θα λυθεί μόνο με σοβαρά διαρθρωτικά μέτρα, με μείωση της σπατάλης και με εξαφάνιση της φοροδιαφυγής.¹⁶

¹⁶ Το παραπάνω άρθρο δημοσιεύτηκε στην εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ την Κυριακή στις 28 Μαρτίου από τον Λιανό Θεόδωρο

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2007
2. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, 30 ΙΟΥΝΙΟΥ 2009
3. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ – Γ.Δ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ (2001), ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ – ΔΙΕΘΝΗ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ, Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ
4. Θ.ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΥ - Θ.ΛΙΑΝΟΥ- Θ.ΜΠΕΝΟΥ – Γ.ΤΣΕΚΟΥΡΑ –
Μ.ΧΑΤΖΗΠΡΟΚΟΠΙΟΥ – Γ.ΧΡΗΣΤΟΥ (ΑΘΗΝΑ 2002), ΕΙΣΑΓΩΓΗ
ΣΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, Εκδόσεις Γ.ΜΠΕΝΟΥ
5. Η. ΜΑΚΡΗΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΘΗΣΑΥΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
(2008)
6. Α. ΓΕΩΡΓΟΥΝΤΖΟΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΘΕΩΡΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
(2008)
7. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ << ΤΟ ΧΡΗΜΑ >>
8. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ << Η ΗΜΕΡΗΣΙΑ >>
9. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ << ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ >>
10. [http:// el.wikipedia.org/wiki](http://el.wikipedia.org/wiki)
11. www.hrima.gr
12. <http://cysec.gov.cy>
13. [www. Iraj. Gr](http://www.Iraj.Gr)
14. www.capital.gr
15. www.Tovima.gr
16. www.naftemporiki.gr
17. www.eurobank.gr
18. www.piraeusbank.gr
19. www.emporiki.gr