



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

Πτυχιακή Εργασία

**Ανάλυση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου
Μετά Τις Εκλογές Του 2012
(Εφαρμογή Εργαλείου Ταξινόμησης Σε Δεδομένα)**

Σπουδάστρια: Αγλαΐα-Μαρία Μώρου

Επιβλέπων Καθηγητής: Βασίλειος Νικολαΐδης

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2014

Abstract

Τα τελευταία δυο χρόνια παρουσιάζεται αύξηση εισροών κεφαλαίων στην Ελλάδα και συγκεκριμένα εμφανίζεται μια έντονη ζήτηση για εταιρίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών. Θα αναλύσουμε τις υπέρ αποδόσεις των τελευταίων δύο ετών και θα διαπιστώσουμε το κατά πόσο αξίζει να επενδύσει κανείς σε αυτές τις εταιρίες.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....	4
Εισαγωγή.....	5
Κεφάλαιο 1	
1.1 Απόδοση Γενικού Δείκτη.....	20
1.2 Αποδόσεις βασικών μετοχών από τις κυριότερες κατηγορίες.....	24
Κεφάλαιο 2	
2.1 Κίνδυνος Ελληνικών Μετοχών.....	40
Συμπεράσματα.....	46
Βιβλιογραφία.....	47

Πρόλογος

Σε αυτή την πτυχιακή θα ασχοληθούμε με τις επενδύσεις σε Ελληνικές Μετοχές.

Το τελευταίο διάστημα , κυρίως μετά τις εκλογές του 2012 παρουσιάζεται αυξημένο ενδιαφέρον για εισηγμένες ελληνικές εταιρίες από εγχώριους αλλά κυρίως ξένους επενδυτές καθώς και αμοιβαία κεφάλαια. Θα καταγράψουμε το συγκεκριμένο φαινόμενο χρησιμοποιώντας δεδομένα των τελευταίων 2 ετών και αναλύοντας τα, θα δούμε το κατά πόσο οι ελληνικές επιχειρήσεις βρίσκονται σε ένα turn around story και θα ψάξουμε να βρούμε την απόδοσή τους σε σχέση με το πραγματικό τους κίνδυνο.

Στην συνέχεια θα τεστάρουμε με στατιστικά μοντέλα (excel, enviews) εάν οι αποδόσεις των μετοχών είναι ελκυστικές σε σχέση με τον κίνδυνο τους.

Εισαγωγή

Το Χρηματιστήριο, που αμετάκλητα και κάπως απροσδόκητα έχει διεισδύσει στη ζωή μας μέσα από την τηλεόραση και το ραδιόφωνο, τον τύπο και τα περιοδικά, από τις αναφορές κυβερνητικών παραγόντων, οικονομολόγων και οικονομολογούντων, δεν είναι τίποτα περισσότερο παρά η σύγχρονη έκφραση ενός πολύ παλαιού θεσμού: του εμπορίου.

Τα χρηματιστήρια θα μπορούσαμε να τα συγκρίνουμε με τις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οί έμποροι συγκεντρώνονταν για να ανταλλάξουν τα προϊόντα τους. Οι μετέπειτα ανάγκες της κοινωνίας, δεν ήταν φυσικά δυνατό να εξυπηρετηθούν από μια τόσο πρωτόγονη αγορά.

Διαχρονικά, η αύξηση του όγκου των συναλλαγών, αλλά και του αριθμού των προϊόντων, δημιούργησε την ανάγκη για συστηματική και καθημερινή επαφή των αγοραστών και των πωλητών, καθώς και πιο αποτελεσματική διακίνηση των αγαθών. Έτσι, σταδιακά άρχισαν να γίνονται εμπορικές πράξεις με βάση δείγματα, και στη συνέχεια, με απλή αναφορά του αντικειμένου συναλλαγής. Πολύ αργότερα, άρχισαν συναλλαγές σε κινητές αξίες (μετοχές, ομολογίες κ.λπ.).

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η διαρκής αύξηση του πλήθους των προϊόντων, που ήταν αντικείμενα συναλλαγής στα χρηματιστήρια, οδήγησε στην ανάγκη για μια μεγαλύτερη εξειδίκευση και οργάνωση των αγορών. Στα πλαίσια αυτά δημιουργήθηκαν τα Χρηματιστήρια Αξιών, τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων κ.ά., ενώ παράλληλα θεσμοθετήθηκαν μια σειρά από κανόνες που διέπουν τη λειτουργία των χρηματιστηρίων, καθώς και ένας μεγάλος αριθμός εποπτικών οργάνων, που εξασφαλίζουν την εύρυθμη λειτουργία τους.

Η διαδικασία αυτή δημιούργησε την ανάγκη να συνδεθούν οι αγοραστές και οι πωλητές μέσω εξειδικευμένων προσώπων, να εφαρμοσθεί η πιο σύγχρονη τεχνολογία στον τομέα των επικοινωνιών, καθώς και την ανάγκη παροχής συμβουλών στους συναλλασσόμενους. Τον κύριο όγκο αυτών ακριβώς των υπηρεσιών έχουν αναλάβει διεθνώς οι χρηματιστηριακές εταιρίες. Οι εταιρίες αυτές, εκτός από τη μεσολάβηση για την εκτέλεση των αγοραπωλησιών, παρέχουν ταυτόχρονα στους πελάτες τους και υπηρεσίες, που στη χώρα μας παραδοσιακά προσφέρονται από τις εμπορικές τράπεζες (όπως είναι τα δάνεια, οι πιστωτικές κάρτες κ.α.). σημαντική είναι επίσης η συμβολή στην ανάπτυξη των χρηματιστηρίων των Αποθετηρίων Τίτλων, που είναι ειδικευμένοι οργανισμοί που ασχολούνται με τη φύλαξη και τη μεταβίβαση των μετοχών και των άλλων χρεογράφων που διακινούνται στα χρηματιστήρια.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Α. Γενικά

Όπως τα περισσότερα διεθνή χρηματιστήρια, έτσι και το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει σαν πρόδρομο μια άτυπη αγορά, που λειτουργούσε γύρω στα 1870 πάνω από το παλιό καφενείο της <<Ωραίας Ελλάδος>> στη διασταύρωση των οδών Αιόλου και Ερμού. Στο χώρο αυτό υπήρχε η λέσχη εμπόρων <<Ερμής>> όπου συγκεντρώνονταν έμποροι, καπετάνιοι και άλλοι επιφανείς Αθηναίοι, που σχολίαζαν τα τρέχοντα πολιτικά και οικονομικά θέματα.

Αρχικά, οι συναλλαγές χρεογράφων αφορούσαν τις πρώτες εκδόσεις των εθνικών δανείων, ενώ στην συνέχεια, με την ίδρυση των εταιρειών Λαυρίου και της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστεως οι συναλλαγές αυξήθηκαν, ενώ οι τιμές άρχισαν να υψώνονται ραγδαία. Οι ιστορικοί της εποχής αναφέρουν σαν βασική αιτία της ανόδου των τιμών, την κερδοσκοπία που κατέβαλε τους Αθηναίους, που πίστεψαν ότι θα μπορούσαν να πλουτίσουν μέσα σε μια νύχτα αγοράζοντας μετοχές. Σ' αυτό συντέλεσε και ο θόρυβος που είχε προηγηθεί της ίδρυσης της εταιρείας των Μεταλλείων Λαυρίου, που θεωρήθηκε ότι έκρυβαν αμύθητους θησαυρούς.

Έτσι, η ταλλομανία που έπιασε τους Έλληνες της εποχής εκείνης, κατέληξε στη δημιουργία πολλών μεταλλευτικών εταιρειών χωρίς όμως ανάλογα αποτελέσματα. Την ίδια περίοδο, βρήκε πρόσφορο έδαφος η δημιουργία τραπεζών. Η παλιά και μόνιμη ασθένεια του ελληνικού κράτους, τα ελλείμματα, δηλαδή του δημόσιου τομέα, απορροφούσαν σχεδόν το σύνολο των τραπεζικών πιστώσεων και ασκούσαν ανοδική πίεση στα επιτόκια. Σαν αποτέλεσμα, οι διάφοροι τοκογλύφοι της εποχής εκείνης, βρήκαν έδαφος για γρήγορο πλουτισμό, δίνοντας δάνεια με υπέρογκο τόκο.

Το ατελές νομικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με την ισχυρή επιρροή που αποκτούσαν οι τραπεζίτες, καθώς και τα υψηλά περιθώρια κέρδους οδήγησαν στην ίδρυση πολλών τραπεζών. Ένα άλλο σημαντικό γεγονός της εποχής εκείνης ήταν η ύπαρξη πολλών ληστρικών συμμοριών που δραστηριοποιούνταν στην ύπαιθρο. Η έλλειψη ασφάλειας αποτέλεσε σημαντικό κίνητρο για τους καταθέτες για να εμπιστευθούν τα χρήματά τους στις τράπεζες, ενώ ταυτόχρονα απολάμβαναν και ένα έσοδο από τόκους.

Η σταδιακή μείωση της δραστηριότητας των ληστών, σε συνάρτηση με τις διαφαινόμενες ευνοϊκές προοπτικές ανάληψης επιχειρηματικών πρωτοβουλιών στην Ελλάδα, οδήγησαν πολλούς πλούσιους ομογενείς να επιστρέψουν στην πατρίδα τους. Οι ομογενείς αυτοί ενίσχυσαν τις προοπτικές για κάθε είδους επιχειρηματική δράση και ιδιαίτερα στους τομείς της ναυτιλίας και του εμπορίου.

Σαν συνέπεια των δραστηριοτήτων αυτών, δημιουργήθηκαν στα ναυτιλιακά και εμπορικά κέντρα, πολλές ασφαλιστικές εταιρείες, ενώ παράλληλα άρχισαν να εφαρμόζονται στη χώρα μας νέες επιχειρηματικές πρακτικές, που προήλθαν από τις αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες.

Τα γεγονότα αυτά δημιούργησαν την ανάγκη για την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1876), ενώ πρέπει να σημειώσουμε ότι είχε προηγηθεί η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Πειραιώς (22/3/1875) και ότι συναλλαγές είχαν αρχίσει και στην Ερμούπολη της Σύρου, με βασικό αντικείμενο τα νομίσματα, τις μετοχές Μεταλλείων Λαυρίου και της Εθνικής Ατμοπλοϊκής Εταιρείας. Όμως η έλλειψη ικανού αριθμού συναλλασσομένων, λόγω του μικρού μεγέθους των πόλεων αυτών, οδήγησε σε αδράνεια το Χρηματιστήριο του Πειραιά και δεν επέτρεψε τη μετεξέλιξη της εμπορικής λέσχης Σύρου, σε Χρηματιστήριο, παρά τη θερμή υποστήριξη της ιδέας αυτής από την τοπική εφημερίδα <<Χρηματιστήριο>> που εκδιδόταν στην Ερμούπολη την εποχή εκείνη.

B. ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Ήδη από το 1873, σύμφωνα με δημοσιεύματα εφημερίδων της εποχής εκείνης, η κυβέρνηση του πρωθυπουργού Γ. Δεληγιώργη, μελετούσε τη δημιουργία του <χρηματιστηρίου, για να περιορίσει την κερδοσκοπία που είχε αναπτυχτεί στην ελεύθερη αγορά χρεογράφων. Η ίδρυση όμως του Χρηματιστηρίου συντελέστηκε τρία χρόνια αργότερα, από την κυβέρνηση Αλ. Κουμουνδουρουκ, με απόφαση του υπουργικού συμβουλίου ενώ με άλλες αποφάσεις θα καθοριζόταν ο αριθμός των μελών και τα όργανα του Χρηματιστηρίου.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 53 της 12/11/1876. Ο κανονισμός αυτός πρόβλεπε την εντός τριών μηνών εκλογή των μελών της επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Η χρηματιστηριακή απραξία όμως της εποχής εκείνης, που ήταν μάλλον συνέπεια των ζημιών που υπέστησαν οι επενδυτές από την έντονη κερδοσκοπία, οδήγησε σε αδράνεια τον κανονισμό αυτό, που τελικά αντικαταστάθηκε από νεότερο και πιο πλήρη (ΦΕΚ 13 της 11/11/1880). Ο τελευταίος αυτός επέτρεπε τις συναλλαγές σε εμπορεύματα, συνάλλαγμα και χρεόγραφα και όριζε τα καθήκοντα των μεσιτών, τον τρόπο διεκπεραίωσης των συναλλαγών, την ανακοίνωση των τιμών στο δελτίο του Χρηματιστηρίου, τις εγγυήσεις που έπρεπε να καταθέσουν οι μεσίτες, τις προμήθειες των μεσιτών και τα καθήκοντα της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου.

1. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Σύμφωνα με τον κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών, μέχρι να συγκληθούν τα μέλη του για την εκλογή της Επιτροπής, τα καθήκοντα εκτελούσε πενταμελής επιτροπή, που διορίστηκε από τον νομάρχη Αττικής και Βοιωτίας. Η προσωρινή αυτή επιτροπή κάλεσε την 11/1/1880 τα μέχρι τότε εγγραφέντα μέλη να εκλέξουν την οριστική επιτροπή. Στην πρώτη αυτή επιτροπή εξελέγησαν οι εξής:

-α. Τακτικά μέλη

- Ι. Δούμας (Διευθυντής της Πιστωτικής Τράπεζας)
- Π. Θεολόγου (Διευθυντής της Βιομηχανικής Τράπεζας)
- Μ. Ρενιέρης (Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας)
- Σ. Βούρος
- Μ. Αντωνόπουλος (Διευθυντής της Ναυτικής Τράπεζας Αρχάγγελος)

-β. Αναπληρωματικά μέλη

- Π. Νεγρεπόντης
- Ξ. Κυριαζής

2. Η ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το Χρηματιστήριο εγκαταστάθηκε στις 2 Μαΐου του 1880 στην οικία Μελά επί της πλατείας Κοτζιά, όπου αργότερα λειτούργησε το Κεντρικό Ταχυδρομείο. Στη συνέχεια, το Χρηματιστήριο στεγάστηκε μέχρι το 1890 στην οικία Νοταρά. Από το 1891 έως και το 1931, το Χρηματιστήριο στεγαζόταν σε κτίριο της οδού Πεσματζόγλου και από το 1934 έως και πρόσφατα στην οδό Σοφοκλέους 10 σε ακίνητο, ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας, ενώ σήμερα βρίσκεται στην οδό Λεωφόρος Αθηνών 110, Την αίθουσα του παλιού <Χρηματιστηρίου κοσμούσε το άγαλμα του <<Ερμή>> που από σύμβολο της Λέσχης των Εμπόρων, στη συνέχεια, αποτέλεσε το έμβλημα του Χρηματιστηρίου.

3. ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα:

Α. Ομολογίες Εθνικών Δανείων. Ήταν τα πρώτα ομολογιακά δάνεια που σύναψε το νεοσύστατο ελληνικό κράτος, για να καλύψει ταμιακές ανάγκες του και την αποπληρωμή παλαιότερων οφειλών του.

Β. Μετοχές εταιρειών. Οι κυριότερες εκδόσεις μετοχών ήταν:

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε). Η λειτουργία της άρχισε το 1842 με πρώτο διοικητή τον Γ. Σταύρου και αποτελεί μέχρι σήμερα το βαρόμετρο του Χρηματιστηρίου. Η μετοχή αυτή, είχε πάντα μεγάλη διασπορά, ενώ απολάμβανε την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού.

- Ναυτική Τράπεζα Αρχάγγελος. Άρχισε να λειτουργεί το 1870 και παρά την ονομασία της παρέμεινε μια αμιγώς ασφαλιστική τράπεζα.

- Γενική Πιστωτική Τράπεζα. Ιδρύθηκε από ομογενείς με επικεφαλής τον Α. Συγγρό, με απώτερο σκοπό να προσελκύσει κεφάλαια από το εξωτερικό για να χρηματοδοτήσει παραγωγικές επενδύσεις στην Ελλάδα. Η Τράπεζα αυτή, ξέφυγε από τον αρχικό της σκοπό και έκλεισε το 1892.

- Τραπεζα Βιομηχανικής Πιστεως. Ιδρύθηκε το 1873 στο ζενίθ της κερδοσκοπίας στα χρεόγραφα, αλλά τελικά δεν κατάφερε να εξασφαλίσει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς και αναγκάστηκε να συγχωνευθεί με την Τράπεζα Αθηνών, το 1906.

- Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρεία. Ιδρύθηκε το 1869 από μια ομάδα επενδυτών υπό τον υποδιοικητή της Ε.Τ.Ε. Μ. Ρενιέρη. Η εταιρεία αυτή προσπάθησε, χωρίς επιτυχία όμως, να πάρει τα δικαιώματα εκμετάλλευσης των Μεταλλείων Λαυρίου, ενώ μεταλλεία ιδιοκτησίας της δεν απέδωσαν καρπούς, με αποτέλεσμα να κλείσει το 1880.

- Ανώνυμος Μεταλλευτική Εταιρεία <<Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος>>. Ιδρύθηκε με σκοπό την εξόρυξη και εκμετάλλευση μεταλλευμάτων αργυρούχου μολύβδου, οι εργασίες της όμως δεν είχαν επιτυχή κατάληξη.

- Μεταλλευτική Εταιρεία <<Περικλής>>. Ιδρύθηκε το 1872 από 42 μετόχους με το σκοπό να εκμεταλλευτεί κοιτάσματα αργυρομολύβδου και αργύρου στο Λαύριο. Η μεταλλομανία της εποχής, ύψωσε την τιμή της μετοχής 20 φορές πάνω από την αρχική. Αργότερα, έγινε πρόταση εξαγοράς της σε τιμή εξαπλάσια της αρχικής, οι ιδρυτές όμως την απέκρουσαν. Στη συνέχεια, όταν καταλάγιασε ο θόρυβος για τα μεταλλεία, η εταιρεία πουλήθηκε σε χαμηλότερη τιμή στην ιταλογαλλική εταιρεία του Ι. Σερπιέρη.
- Μεταλλευτική εταιρεία η <<Κάρυστος>>. Ήταν μια από τις πολλές μεταλλευτικές εταιρείες που μετείχε ο Ι. Σερπιέρης. Στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας εκτός από μετρητά παραχωρήθηκαν από τους βασικούς μετόχους και μεταλλεία χαλκού και θειούχου μολύβδου. Η συμμετοχή του Ι. Σερπιέρη στην εταιρεία, ήταν μια εγγύηση για το επενδυτικό κοινό σχετικά με τις προοπτικές που ανοίγονταν μπροστά της, με αποτέλεσμα να υπερτιμηθεί η μετοχή πριν ακόμα η εταιρεία αρχίσει να λειτουργεί.
- Μεταλλουργία του Λαυρίου. Ιδρύθηκε από τον Α. Συγγρό, τον Ι. Σερπιέρη, τον Αρ. Παππούδωφ, τον Ι. Σκαλτσούνο και με σκοπό την εκμετάλλευση των αργυρομολύβδουχων μεταλλευμάτων, καθώς και των υπολειμμάτων του αρχαίου μεταλλείου των Αθηναίων στην περιοχή του Λαυρίου.
- Η διένεξη μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης και της ιταλογαλλικής εταιρείας <<Ιλαρίων Ρου και Σια>>, για την εκμετάλλευση των μεταλλείων, πήρε μεγάλες διαστάσεις λόγω παρέμβασης στην υπόθεση των κυβερνήσεων της Ιταλίας και Γαλλίας. Το γεγονός αυτό εξήψε τη φαντασία των Ελλήνων για τους ενδεχόμενους θησαυρούς που έκρυβε η ελληνική γη. Με αποτέλεσμα, μια μανία να κυριαρχήσει, τόσο για την εκμετάλλευση μεταλλείων στη χώρα, όσο και για την ίδια την εταιρεία των Μεταλλείων του Λαυρίου. Οι μετοχές της εταιρείας έγιναν αντικείμενο έντονης κερδοσκοπίας στο καφενείο <<Ωραία Ελλάς>>, με φυσικό επακόλουθο να υποστούν μεγάλες ζημιές οι επίδοξοι επενδυτές. Προηγουμένως όμως, σύμφωνα με δημοσιεύματα των εφημερίδων της εποχής εκείνης, πολλές μετοχές διοχετεύθηκαν σε υψηλές τιμές από τους ιδρυτές στο κοινό. Εντούτοις, τα Μεταλλεία του Λαυρίου βοήθησαν σημαντικά στην ανάπτυξη

της βιομηχανίας, ενώ παράλληλα έδωσαν δουλεία σε πολλούς εργάτες της περιοχής.

- Ασφαλιστική Εταιρεία ο <<Φοίνιξ>>. Ιδρύθηκε το 1857 και αποτέλεσε μια από τις σταθερότερες και ασφαλέστερες τοποθετήσεις για την εποχή εκείνη.
- Εθνική Ατμόπλοια Ελλάδος. Ιδρύθηκε το 1856 με την συμμετοχή του Δημοσίου και προνομιακούς όρους με βάση το σχετικό νόμο του 1855.

Γ. ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΣΑΝ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

1.Κερδοσκοπία

Οι πρώτες χρηματιστηριακές κρίσεις συνδέονται με την κερδοσκοπία που κατελάμβανε κατά περιόδους το ευρύ επενδυτικό κοινό, τους χρηματιστές αλλά και τους επιχειρηματίες, οι οποίοι με διάφορους τρόπους επηρέαζαν την τιμή της μετοχής τους. Η κατάσταση αυτή έβρισκε πρόσφορο έδαφος στο <χρηματιστήριο Αθηνών, από το οποίο έλειπε η στοιχειώδης οργάνωση και υποδομή, καθώς και η σωστή πληροφόρηση για τα χρηματιστηριακά και τις προοπτικές των εισηγμένων εταιρειών.

Η κερδοσκοπία αυτή, εμφανίστηκε συχνά με τη μορφή της αγοράς και πώλησης χρεογράφων <<ανοικτά>>. Αυτό σημαίνει ότι πραγματοποιούνταν αγοραπωλησίες χρεογράφων με μελλοντικό διακανονισμό της πράξης, με την ελπίδα ότι η τιμή της μετοχής θα υψωνόταν ή θα μειωνόταν αντίστοιχα. Στην περίπτωση που η πρόβλεψη δεν επαληθευόταν, θα έπρεπε να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή ή να καταβληθεί η διαφορά.

Η διαδικασία αυτή, σε συνδυασμό με την έλλειψη υποδομής στο Χρηματιστήριο Αθηνών, οδήγησε, συχνά χωρίς λόγο, τις τιμές των μετοχών στα ύψη, με φυσικό επακόλουθο την πτώση των τιμών και την απώλεια σημαντικών ποσών.

2. ΕΜΠΟΛΕΜΟΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

Μια δεύτερη αιτία κρίσεων για το Χρηματιστήριο αποτέλεσαν στο παρελθόν οι πόλεμοι μεταξύ των κρατών. Όπως είναι φυσικό, σε εμπόλεμη κατάσταση, το έμπυχο και άψυχο υλικό της χώρας διατίθεται για τις ανάγκες του πολέμου, με καταστροφικές επιπτώσεις για την οικονομία της χώρας άρα και για το Χρηματιστήριο. Ακόμα και χώρες που δεν εμπλέκονται σε έναν πόλεμο, δεν αποφεύγουν και αυτές τις συνέπειές του, αφού παρεμποδίζεται το εμπόριο και δημιουργούνται προβλήματα στη διακίνηση των αγαθών.

3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

Όπως είναι φυσικό, λοιπόν, η πορεία των επιχειρήσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό, από τη γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας και τη φάση του οικονομικού κύκλου (ανοδική ή καθοδική) στην οποία αυτή βρίσκεται. Για το λόγο αυτό, όλα τα χρηματιστήρια, επηρεάζονται σημαντικά από οικονομική κρίση. Χαρακτηριστικά μπορεί να αναφερθούν από την πρόσφατη ιστορία, η καθίζηση την οποία υπέστησαν τα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο, μετά τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις που αναστάτωσαν τη διεθνή οικονομία τις περιόδους 1972-1973 και 1979.

Δ. ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Ο βασικός σκοπός του Χρηματιστηρίου είναι η διευκόλυνση των επιχειρήσεων στην άντληση των απαραίτητων για τη λειτουργία τους κεφαλαίων.

Η διαδικασία αυτή επιτυγχάνεται με τη διάθεση τίτλων από την επιχείρηση στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό. Η λειτουργία της διάθεσης των τίτλων στους επενδυτές αναφέρεται συνήθως στη βιβλιογραφία με τον όρο <<πρωτογενής>> αγορά χρεογράφων, σε αντίθεση με τη <<δευτερογενή>> αγορά, όπου οι ίδιοι αυτοί τίτλοι γίνονται αντικείμενο ελεύθερης διαπραγμάτευσης.

Η αρχική πώληση χρεογράφων μπορεί να γίνει σήμερα μέσω τραπεζών ή χρηματιστηριακών εταιρειών (εγγυητής της έκδοσης) με συγκεκριμένες διαδικασίες και όρους, ενώ οι συναλλαγές που επακολουθούν, πραγματοποιούνται μέσα από ητ χρηματιστηριακή αγορά.

Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα. Τα βασικότερα από αυτά είναι:

- δημιουργεί μια οργανωμένη και αποτελεσματική αγορά χρεογράφων όπου διεξάγονται συναλλαγές με χαμηλό σχετικά κόστος.
- η συνεχής διαπραγμάτευση τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώνει τις τιμές των χρεογράφων των εισηγμένων εταιρειών, με τρόπο ώστε να εκφράζουν καλύτερα την αξία και τις προοπτικές τους.
- η λειτουργία των χρηματιστηρίων συμβάλλει στη σταθεροποίηση των τιμών των εισηγμένων χρεογράφων, με αποτέλεσμα να παρατηρούνται, βέβαια, συχνότερες μεταβολές, που είναι όμως μικρότερης κλίμακας.
- οι οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές δημιουργούν τις προϋποθέσεις για τη διάθεση στο κοινό χρεογράφων εταιρειών που εισάγονται για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο, επειδή ακριβώς παρέχουν τη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης τους. Αναμφισβήτητα, με τον τρόπο

αυτό, το Χρηματιστήριο συμβάλλει στην υγιή χρηματοδότηση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

- η αυξημένη ρευστότητα της χρηματιστηριακής αγοράς αποτελεί ένα σημαντικό κίνητρο για τους επενδυτές, το οποίο δικαιολογεί μια χαμηλότερη απόδοση. Το γεγονός αυτό μειώνει το κόστος των κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις των οποίων τα χρεόγραφα είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο.
- οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις, έχουν διάφορα προνόμια, όπως φορολογικά, μεγαλύτερη δημοσιότητα, ενώ τα χρεόγραφα τους γίνονται ευκολότερα αποδεκτά ως εγγύηση για τη λήψη δανείων.

Τα παραπάνω πλεονεκτήματα καθιστούν το Χρηματιστήριο ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την άσκηση οικονομικής πολιτικής. Είναι, λοιπόν, φυσικό, ο θεσμός αυτός να σημειώνει μεγάλη ανάπτυξη στη διεθνή οικονομική σκηνή, πάρα τα κατά καιρούς χρηματιστηριακά σκάνδαλα, τα οποία έχουν ξεσπάσει και που είναι ίσως συνυφασμένα με τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου και τις δυνατότητες που παρέχει για γρήγορα και μεγάλα κέρδη.

E. ΑΝΤΙΚΕΪΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, τα χρηματιστήρια χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες, ανάλογα με το αντικείμενο διαπραγματεύσεις τους. Στα χρηματιστήρια αξιών ο κύριος όγκος των συναλλαγών αφορά τις μετοχές και ομολογίες, ενώ στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων γίνονται αγοραπωλησίες μετάλλων, φυσικών προϊόντων όπως, ο καφές, η ζάχαρη, η σόγια, το μαλλί κ.λπ.

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαπραγματεύονται σήμερα μόνο μετοχές και ομολογίες, είναι, δηλαδή, ένα αμιγές χρηματιστήριο αξιών. Παρακάτω θα αναφερθούμε αναλυτικότερα στις διάφορες κατηγορίες

μετοχών και ομολογιών με έμφαση στα χρεόγραφα που είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο.

ΣΤ. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Ιδιαίτερη, επίσης, αναφορά, πρέπει να γίνει στα Αμοιβαία Κεφάλαια και τις Εταιρείες Επενδύσεων, που αποτελούν –ίσως- τους πιο ενεργούς θεσμικούς επενδυτές του Χρηματιστηρίου, με σημαντική προσφορά στην ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς. Οι θεσμικοί αυτοί επενδυτές, πήραν νομική υπόσταση στη χώρα μας με βάση το Ν.Δ 608/70, ενώ στο εξωτερικό ο θεσμός αυτός έχει πολύ μεγαλύτερη ηλικία αποτελώντας, ταυτόχρονα, μια πολύ διαδεδομένη μορφή επένδυσης.

1. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΑΦΑΛΑΙΑ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια κοινή περιουσία, η οποία ανήκει εξ αδιαίρετου στους επενδυτές-μεριδιούχους ανάλογα με τη συμμετοχή τους σ'αυτή. Τη διαχείριση της περιουσίας αυτής αναλαμβάνει μια ανώνυμη εταιρεία <<διαχείρισης>> η οποία, ταυτόχρονα, αναλαμβάνει τις εξής βασικές υποχρεώσεις:

-Τηρεί τους λογαριασμούς του

Αμοιβαίου Κεφαλαίου

-Υπολογίζει καθημερινά την τρέχουσα αξία της περιουσίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τη δημοσιεύει στον Τύπο, μαζί με τις τιμές αγοράς και πώλησης μεριδίων.

-Εκδίδει τους τίτλους συμμετοχής στην κοινή περιουσία (μερίδια) τους οποίους παραδίδει στους δικαιούχους (μεριδιούχοι)

-Συντάσσει και δημοσιεύει τις οικονομικές καταστάσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που προβλέπει το Ν.Δ 608/70.

-Εκπροσωπεί δικαστικά και εξωδίκως τους μεριδιούχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

2. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ) είναι ένα νομικό πρόσωπο που υπάγεται στις διατάξεις του Ν. 2190/20 <<περί ανωνύμων εταιρειών>> και τις ειδικές ρυθμίσεις του Ν.Δ 608/70 και εκδίδει μετοχές όπως, όλα τα νομικά πρόσωπα, με τη διαφορά ότι οι μετοχές αυτές εισάγονται υποχρεωτικά στο Χρηματιστήριο.

Ο νομοθέτης, αναγνωρίζοντας τη συμβολή των Α/Κ και Ε.Ε.Χ στην ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου, έχει προβεί σε ειδικές ευνοϊκές ρυθμίσεις για αυτές τις κατηγορίες επενδύσεων, όσον αφορά φορολογικά θέματα, τη δυνατότητα για επενδύσεις στο εξωτερικό κ.λπ.

Ταυτόχρονα, έχουν θεσπίσει ειδικά κριτήρια για την έκδοση άδειας λειτουργίας Α/Κ και Ε.Ε.Χ και έχουν τεθεί αυστηρές κυρώσεις για τους υπεύθυνους των Α/Κ και Ε.Ε.Χ., σε περίπτωση παράβασης των κειμένων διατάξεων.

Κεφάλαιο 1

1.1 Απόδοση Γενικού Δείκτη

Ο Γενικός Δείκτης είναι μία εικόνα της πορείας του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, όπου σε αυτόν σταθμίζονται όλες οι μετοχές οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και τα σταθμά τους προκύπτουν ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση τους (όσο μεγαλύτερη η κεφαλαιοποίηση τόσο μεγαλύτερη η στάθμευση στον Γενικό Δείκτη) και ουσιαστικά μας δείχνει την πορεία της Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς.

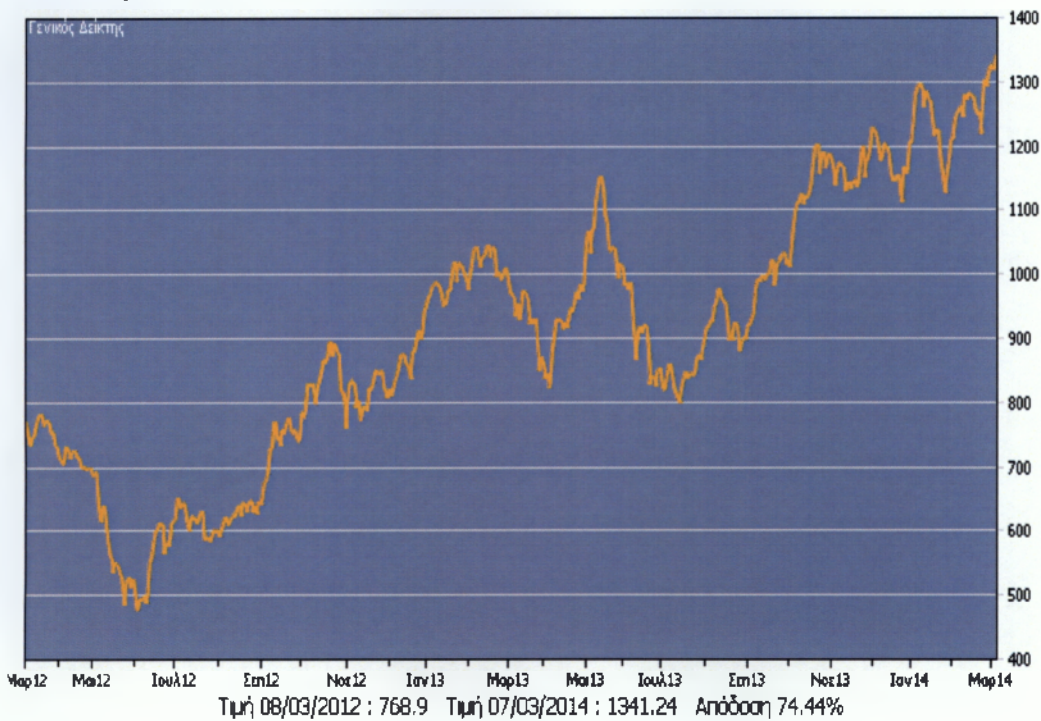
Από το ιστορικό χαμηλό που κατέγραψε ο γενικός δείκτης τον Μάιο του 2012 και μέχρι σήμερα παρατηρείται αυξημένη ζήτηση στις που είναι εταιρίες εισηγμένες στο ελληνικό Χρηματιστήριο. Οι λόγοι αυτής της ζήτησης είναι πολλοί, ο κυριότερος όλων είναι οι χαμηλές αποτιμήσεις εταιριών, οι οποίες στην πλειοψηφία τους είναι υγιείς και είχαν φτάσει να αποτιμώνται σε τιμές πολύ χαμηλότερες των λογιστικών τους αξιών.

Έντονο ενδιαφέρον για τις ελληνικές μετοχές υπήρξε από μεγάλα Αμοιβαία Κεφάλαια του εξωτερικού όπου κάποια, είχαν σκοπό τη μακροχρόνια στρατηγική επένδυση ενώ κάποια άλλα την κερδοσκοπία. Και στις δύο περιπτώσεις όπως θα δούμε και στους παρακάτω πίνακες των αποδόσεων το αποτέλεσμα τους μέχρι τώρα κρίνεται επιτυχημένο.

Το παρακάτω γράφημα απεικονίζει τις τιμές του Γενικού Δείκτη την περίοδο 3/2012-3/2014. Μια απόδοση την χρονική στιγμή T σε σχέση με την χρονική στιγμή t και προκύπτει από τον τύπο $(T-t) / t$. Οι αντίστοιχες διακυμάνσεις έχουν υπολογιστεί μέσω excel και τα δεδομένα προέρχονται από το Euro2day.gr.

Διάγραμμα 1

Απόδοση Γενικού Δείκτη (8/3/12-8/3/14)



74,5% από 3/12, απόδοση γενικού δείκτη

181,5% από ιστορικό χαμηλό (εκλογές του 14) γδ

Διακύμανση γδ 0,04619%

S&p 500 37%

Διακύμανση s&p 0,00593%

Η διακύμανση ή διασπορά μίας τυχαίας μεταβλητής X συμβολίζεται συνήθως με $Var[X]$ και δηλώνει πόσο συγκεντρωμένες γύρω από τη μέση τιμή είναι οι τιμές της τυχαίας μεταβλητής.

Έστω μία τυχαία μεταβλητή X με μέση τιμή $\mu = E[X]$ και συνάρτηση κατανομής F . Η διακύμανση ορίζεται ως:

$$Var[X] = \int_{-\infty}^{\infty} (x - \mu)^2 dF(x) = E[(X - \mu)^2],$$

όταν το ολοκλήρωμα συγκλίνει.

Η θετική τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης ονομάζεται **τυπική απόκλιση** και συμβολίζεται με σ .

Μέσος όρος ή αλλιώς **δειγματική μέση τιμή** ενός συνόλου n παρατηρήσεων αποτελεί το σπουδαιότερο και χρησιμότερο μέτρο της Στατιστική και είναι ένα *μέτρο θέσης*, δηλαδή δείχνει σχετικά τις θέσεις των αριθμών στους οποίους αναφέρεται. Η μέση τιμή συμμετέχει σε αρκετούς τύπους της στατιστικής και εξετάζεται σε σχεδόν όλες τις στατιστικές κατανομές. Γενικά, ορίζεται ως το άθροισμα των παρατηρήσεων δια του πλήθους αυτών. Είναι δηλαδή η μαθηματική πράξη ανεύρεσης της «**μέσης απόστασης**» ανάμεσα σε δύο ή περισσότερους αριθμούς. Η μέση τιμή συμβολίζεται με \bar{x} . Γενικός τύπος της μέσης τιμής είναι:

$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$, όπου x_i η i παρατήρηση και n το πλήθος των παρατηρήσεων.

Ο δείκτης S&P 500 είναι ο κυριότερος δείκτης αναφοράς για τις αμερικάνικες αγορές μετοχών. Αποτελείται από 500 αμερικάνικες εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης (>5δισ \$) και μεγάλης διασποράς (>50%). Παρόλο που επικεντρώνεται στα «βαριά χαρτιά», ουσιαστικά καλύπτει το 75% της συνολικής αγοράς. Ο οίκος S&P είναι ο δημιουργός του δείκτη και αυτός που έχει θέσει συγκεκριμένους κανόνες για την λειτουργία του.

Παρατηρούμε λοιπόν, ότι από τον Μάρτιο του 2012 έως τον Μάρτιο του 2014 ο δείκτης αποδίδει 74,5% ενώ από το ιστορικό χαμηλό του Μάιου του 2012 (περίοδος εκλογών και έντονης σύγχυσης) ο δείκτης υπεραποδίδει 181,5%. Ένα μέτρο σύγκρισης για να καταλάβουμε τα μεγέθη είναι η απόδοση του δείκτη S&P 500, την αντίστοιχη περίοδο όπου ήταν 37%.

Αξίζει να αναφερθεί ότι η διακύμανση του Γενικού Δείκτη όπως φαίνεται και από το παραπάνω γράφημα είναι έντονη και ihg με 0,05% για την περίοδο που αναφερόμαστε. Επίσης στην αντίστοιχη περίοδο η διακύμανση του S&P 500 είναι 0,005% , δηλαδή 10 φορές μικρότερη. Επειδή όμως οι διακυμάνσεις συνδέονται με τον κίνδυνο που έχουν οι επενδυτές σε έναν δείκτη θα αναφερθούμε εκτενέστερα στο κεφάλαιο 2.

Στην προαναφερθείσα περίοδο δεν είχαν όλες οι συμμετοχές την ίδια πορεία. Αρκετές μετοχές κυρίως από κλάδους προβληματικούς όπως ο τραπεζικός οδήγησαν πολλούς επενδυτές στο να χάσουμε μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους. Εκτενέστερη αναφορά θα γίνει στο κεφάλαιο 1.2.

Για να ολοκληρώσουμε, αρκετές μετοχές υπεραπόδοσαν για διαφορετικούς λόγους, κερδοσκοπικούς και μη.

1.2 Αποδόσεις Βασικών Μετοχών Από Τις Κυριότερες Κατηγορίες

Τα χαμηλά των τιμών του Μάιου του 2012 είχαν πολλές αιτίες.

Ο κίνδυνος της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας ήταν ένας από τους κυριότερους και ήταν ίδιος για όλες τις μετοχές που διαπραγματεύονταν στο Ελληνικό Χρηματιστήριο εκείνη την περίοδο. Επίσης ένας άλλος εξίσου σημαντικός λόγος που οδήγησε τις τιμές χαμηλά ήταν τα προβλήματα που αντιμετώπιζαν διάφοροι κλάδοι με αποτέλεσμα εταιρίες που δραστηριοποιούντο σε αυτούς τους προβληματικούς κλάδους να αντιμετώπιζανε προβλήματα επιβίωσης τα οποία είχαν γίνει πλέον και εμφανή στις τιμές τους. Σε αυτούς κυρίως τους δυο λόγους, δηλαδή στο κίνδυνο χώρας και στο κίνδυνο που σχετίζεται με την ίδια την εταιρία, οφείλεται το γεγονός ότι οι τιμές ήταν τόσο χαμηλά.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί ότι αρκετές εταιρίες είχαν φτάσει στο σημείο να αποτιμώνται βάση της χρηματιστηριακής τους αξίας πολύ χαμηλά λόγω κυρίως του κινδύνου της χώρας. Οι περισσότερες από αυτές ήταν υγιείς εταιρίες και στην πλειονότητα τους δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό, δηλαδή η εγχώρια μείωση της κατανάλωσης δεν τις επηρέασε ουσιαστικά.

Παρακάτω θα αναφερθούμε επιλεκτικά στις μεγαλύτερες εταιρίες στους κυριότερους κλάδους της οικονομίας. Συγκεκριμένα από τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών έχουμε επιλέξει τον ΟΤΕ, από τον κλάδο των ταξιδιών και αναψυχής έχουμε επιλέξει τον ΟΠΑΠ και την INTRALOT, από τον κλάδο των πετρελαίων την MOTOROIL, από τον τραπεζικό κλάδο την ALPHABANK, από τον κλάδο των πρώτων υλών τον ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟ και τέλος, από τον κλάδο των κατασκευών τον ΕΛΛΑΚΤΩΡΑ και τον ΤΙΤΑΝΑ.

Λίγα λόγια για τις παραπάνω εταιρίες,

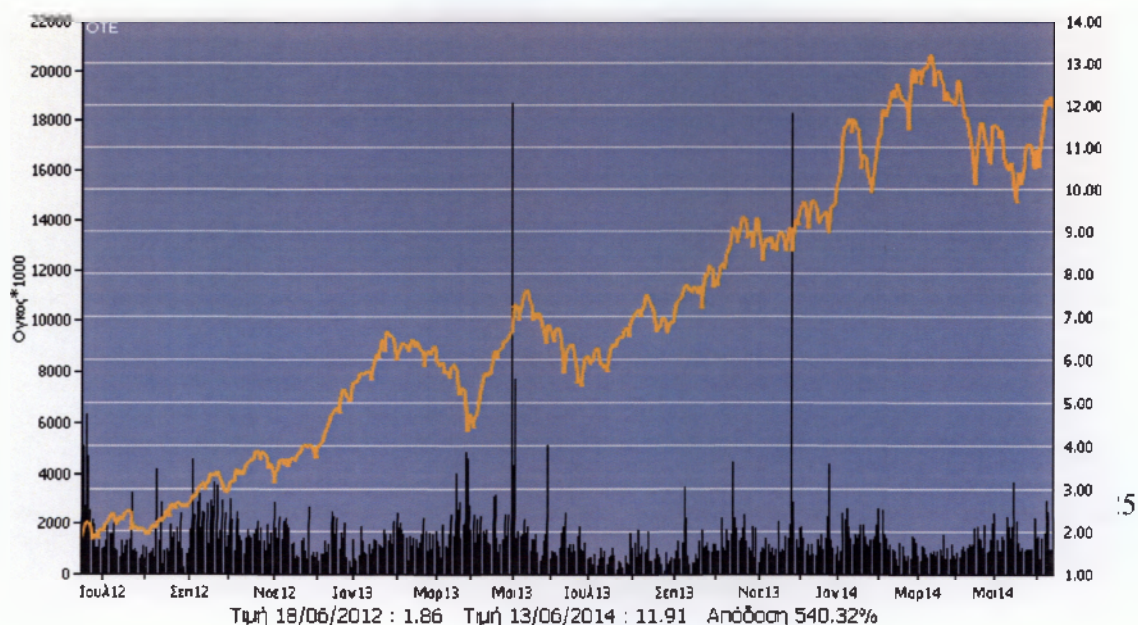
ΟΤΕ

Ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος (ΟΤΕ Α.Ε.) είναι ο μεγαλύτερος τηλεπικοινωνιακός πάροχος στην Ελλάδα, ενώ μαζί με τις θυγατρικές του αποτελεί σήμερα έναν από τους κορυφαίους τηλεπικοινωνιακούς ομίλους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη

Ο ΟΤΕ είναι μία από τις πέντε μεγαλύτερες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση, ενώ οι μετοχές του διαπραγματεύονται στο διεθνές χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ξεκινώντας από το 1996, το Ελληνικό Δημόσιο μείωσε σταδιακά τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ. Στις 14 Μαΐου 2008 υπεγράφη συμφωνία ανάμεσα στην Ελληνική Κυβέρνηση και στην Deutsche Telekom σχετικά με τη συμμετοχή της τελευταίας στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ. Μετά από επιπλέον πωλήσεις μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου του Ελληνικού Δημοσίου το ποσοστό της Deutsche Telekom στον ΟΤΕ ανέρχεται, από τις 11 Ιουλίου 2011, σε 40% και του Ελληνικού Δημοσίου σε 10%.

Ο Όμιλος ΟΤΕ προσφέρει ευρυζωνικές υπηρεσίες, σταθερή και κινητή τηλεφωνία, επικοινωνία δεδομένων υψηλών ταχυτήτων και υπηρεσίες μισθωμένων γραμμών. Παράλληλα με τις κύριες τηλεπικοινωνιακές του δραστηριότητες, δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στους τομείς των δορυφορικών επικοινωνιών, των ακινήτων και της εκπαίδευσης. Ο Όμιλος ΟΤΕ απασχολεί περίπου 25.000 άτομα σε 3 χώρες.

Διάγραμμα 2



ΟΠΑΠ

Ο Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου (ΟΠΑΠ) ιδρύθηκε το 1958, ως Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου (Ν.Π.Ι.Δ.), δυνάμει του Β.Δ. της από 20 Δεκεμβρίου 1958, ύστερα από εξουσιοδότηση που εδόθη με την διάταξη της παρ. 2 του άρθρου 6 του Ν.Δ. 3865/1958, για την οργάνωση και τη λειτουργία του παιχνιδιού ΠΡΟΠΟ.

Αν το 1958 είναι το έτος γέννησης του ΟΠΑΠ, το 1999 είναι το έτος αναγέννησης του, καθώς μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία (Προεδρικό Διάταγμα 228/1999) με το Ελληνικό Δημόσιο ως το μοναδικό μέτοχο και καταρτίζεται το καταστατικό λειτουργίας της. Σύμφωνα με το άρθρο 1 του καταστατικού, η Ανώνυμη Εταιρεία μετονομάζεται σε «Οργανισμό Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε.» (σε συντομογραφία «ΟΠΑΠ Α.Ε.»).

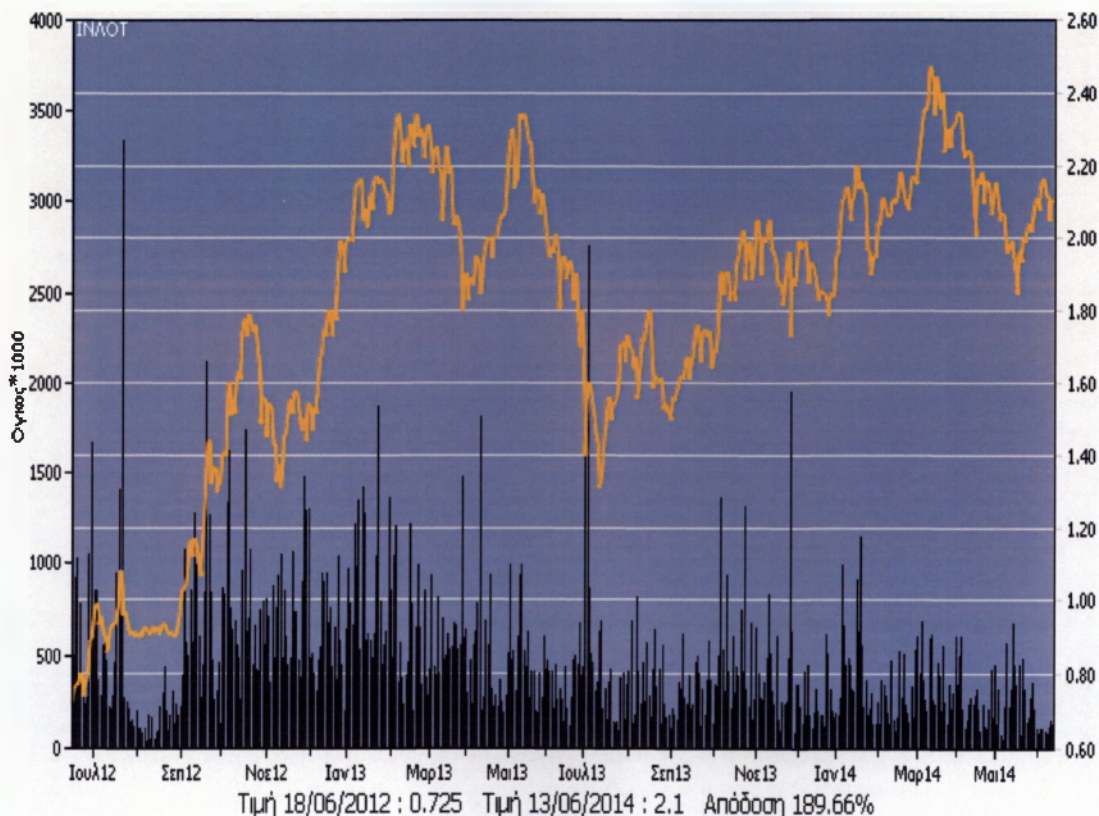
Διάγραμμα 3



INTRALOT

Η INTRALOT αποτελεί μια από τις κορυφαίες εταιρίες ολοκληρωμένων συστημάτων τυχερών παιχνιδιών & διαχείρισης συναλλαγών, καθώς και παροχής νέων παιχνιδιών και υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας σε κρατικούς οργανισμούς τυχερών παιχνιδιών και προμηθευτές χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, παγκοσμίως. Το ευρύ φάσμα προϊόντων & υπηρεσιών της, η τεχνογνωσία της στη διαχείριση παιχνιδιών στοιχημάτων, αριθμολαχείων και video lottery, η εμπειρία της στα αθλητικά παιχνίδια και η προηγμένη τεχνολογία που διαθέτει, προσδίδουν στην INTRALOT ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, συμβάλλοντας στην αποδοτικότητα, κερδοφορία και ανάπτυξη των πελατών της. Με περισσότερες από 45 θυγατρικές & γραφεία αντιπροσωπείας και με 3,000 εργαζόμενους, η εταιρία κυριαρχεί στην αγορά της Ευρώπης, κατέχει σημαντική θέση στη Ν. Αμερική και έχει παρουσία στη Β. Αμερική, Ασία, Αφρική και Ωκεανία.

Διάγραμμα 4



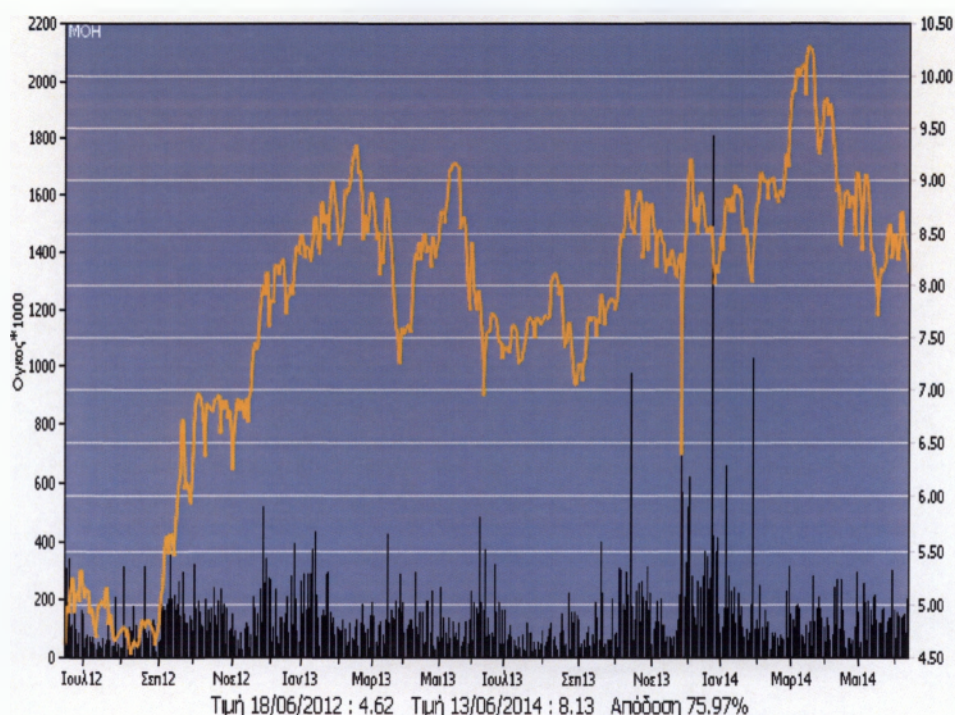
MOTOROIL

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ

Α.Ε δραστηριοποιείται στον τομέα διύλισης και εμπορίας προϊόντων αργού πετρελαίου και διαχρονικά εξελίχθηκε σε βασικό πρωταγωνιστή του κλάδου στην περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου. Το κύριο περιουσιακό στοιχείο της Εταιρείας είναι το διυλιστήριο το οποίο ευρίσκεται στην περιοχή των Αγίων Θεοδώρων πλησίον της Κορίνθου (75 χλμ. από την Αθήνα) ενώ οι διοικητικές της υπηρεσίες στεγάζονται στο Μαρούσι Αττικής. Αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα στην Ελλάδα. Το διυλιστήριο παράγει όλη τη γκάμα προϊόντων αργού πετρελαίου ενώ είναι ο μοναδικός παραγωγός βασικών λιπαντικών στη χώρα. Η υφιστάμενη ετήσια παραγωγική δυναμικότητα του διυλιστηρίου ανέρχεται σε 7,2 εκατ. μετρικούς τόνους ενώ παράλληλα διαθέτει αποθηκευτικούς χώρους 2,3 εκατ. κυβικών μέτρων, σύγχρονες λιμενικές εγκαταστάσεις και εγκαταστάσεις φόρτωσης.

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών τον Αύγουστο του 2001 και συμμετέχει σε σειρά δεικτών οι σημαντικότεροι των οποίων είναι: ο Γενικός Δείκτης, ο FTSE/ATHEX 20 (περιλαμβάνει τις 20 εταιρείες με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση) και ο Morgan Stanley Capital International (MSCI) Small Cap. Την τελευταία επταετία 2001-2007 το συνολικό ποσό διανεμόμενου μερίσματος ως ποσοστό επί των καθαρών κερδών της Εταιρείας (dividend payout ratio) έχει διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στο 90%.

Διάγραμμα 5



ALPHA BANK

Ο Όμιλος Alpha Bank είναι ένας από τους μεγαλύτερους Ομίλους του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα, με ισχυρή παρουσία στην εγχώρια και τη διεθνή τραπεζική αγορά. Προσφέρει ένα ευρύ φάσμα υψηλής ποιότητας χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων της λιανικής τραπεζικής, της τραπεζικής μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, της διαχείρισης κεφαλαίων και private banking, της διανομής ασφαλιστικών προϊόντων, της επενδυτικής τραπεζικής, των χρηματιστηριακών εργασιών και της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας. Μητρική Εταιρία και βασική Τράπεζα του Ομίλου είναι η Alpha Bank, η οποία ιδρύθηκε το 1879 από τον Ιωάννη Φ. Κωστόπουλο.

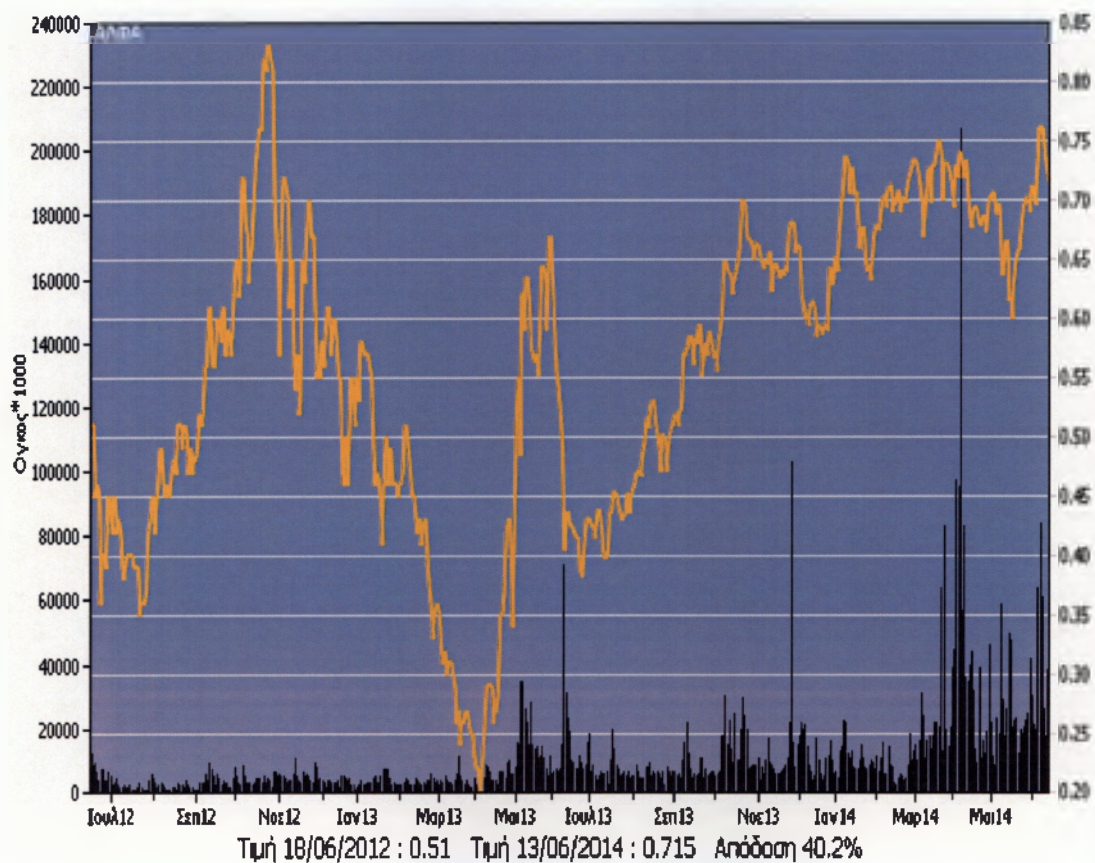
Η Alpha Bank, Τράπεζα εμπιστοσύνης και σταθερό σημείο αναφοράς στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, είναι μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές τράπεζες, με ευρύτατο Δίκτυο άνω των 1,200 σημείων εξυπηρέτησης στην Ελλάδα κι έναν από τους υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας στην Ευρώπη.

Σημαντικοί πρόσφατοι σταθμοί στη μακρά και επιτυχή διαδρομή του Ομίλου, είναι:

- Η απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εμπορικής Τραπέζης την 1.2.2013
- Η επιτυχής ανακεφαλαιοποίηση της Τραπέζης, την 31.5.2013, με υπερκάλυψη της απαιτούμενης ιδιωτικής συμμετοχής, η οποία είχε ως αποτέλεσμα τη διατήρηση του ιδιωτικού χαρακτήρα της Alpha Bank
- Η ολοκλήρωση της νομικής συγχώνευσης δι'απορροφήσεως της Εμπορικής Τραπέζης την 28.6.2013 και η δημιουργία της ενιαίας Alpha Bank

Με συνέπεια και αξιοπιστία, ο Όμιλος Alpha Bank υποστηρίζει ιδιώτες και επιχειρηματίες Πελάτες, συνεισφέροντας στην οικονομική ανάκαμψη της χώρας.

Διάγραμμα 6

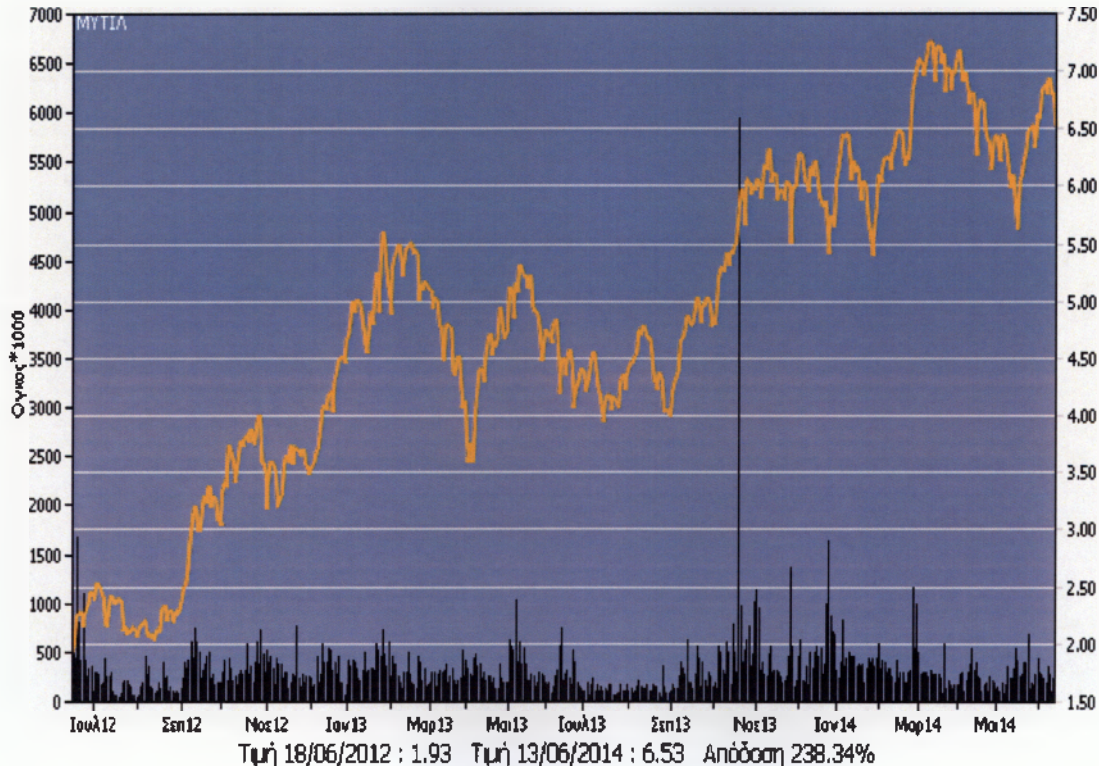


ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ

Η ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - Όμιλος Επιχειρήσεων είναι από τους κορυφαίους βιομηχανικούς Ομίλους της χώρας, με δραστηριότητα στους τομείς Έργων EPC, Μεταλλουργίας-Μεταλλείων, και Ενέργειας.

Από το 1991 έως το 1994, μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, συγκεντρώθηκαν στη μητρική Εταιρία όλες οι δραστηριότητες των θυγατρικών. Το 1995 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Μετέχει στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE 20. Τα τελευταία χρόνια σημείωσε μεγάλη ανάπτυξη, τόσο του κύκλου εργασιών, όσο και των κερδών της, και συνέβαλλε αποφασιστικά, μέσω των δραστηριοτήτων της, στη δημιουργία υποδομών στη χώρα.

Διάγραμμα 7

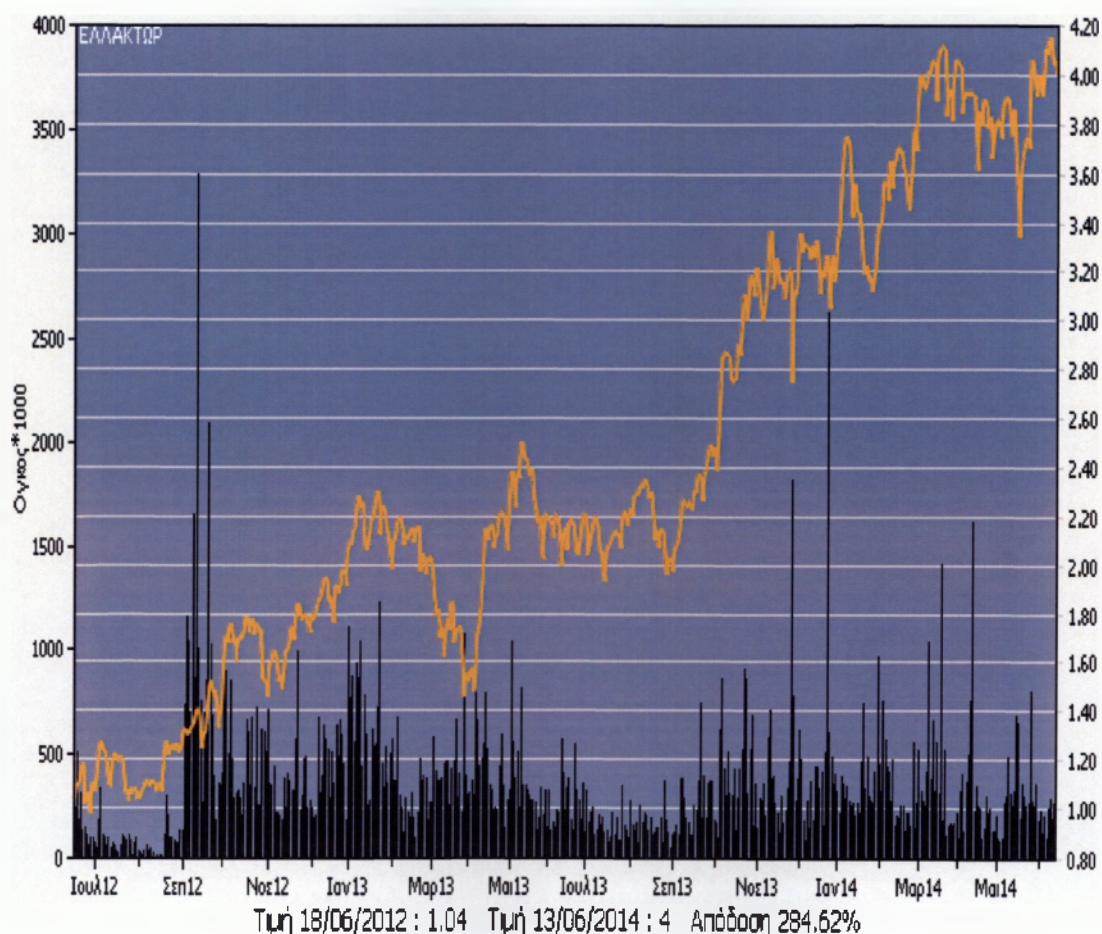


ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Η **Ελλάκτωρ Α.Ε.** είναι ελληνική επιχείρηση που δραστηριοποιείται κυρίως στο χώρο των κατασκευών και της ενέργειας.

Προέκυψε το 1999 από τη συγχώνευση των Άκτωρ ΑΤΕ και Ελληνική Τεχνοδομική ΑΕ.

Διάγραμμα 8



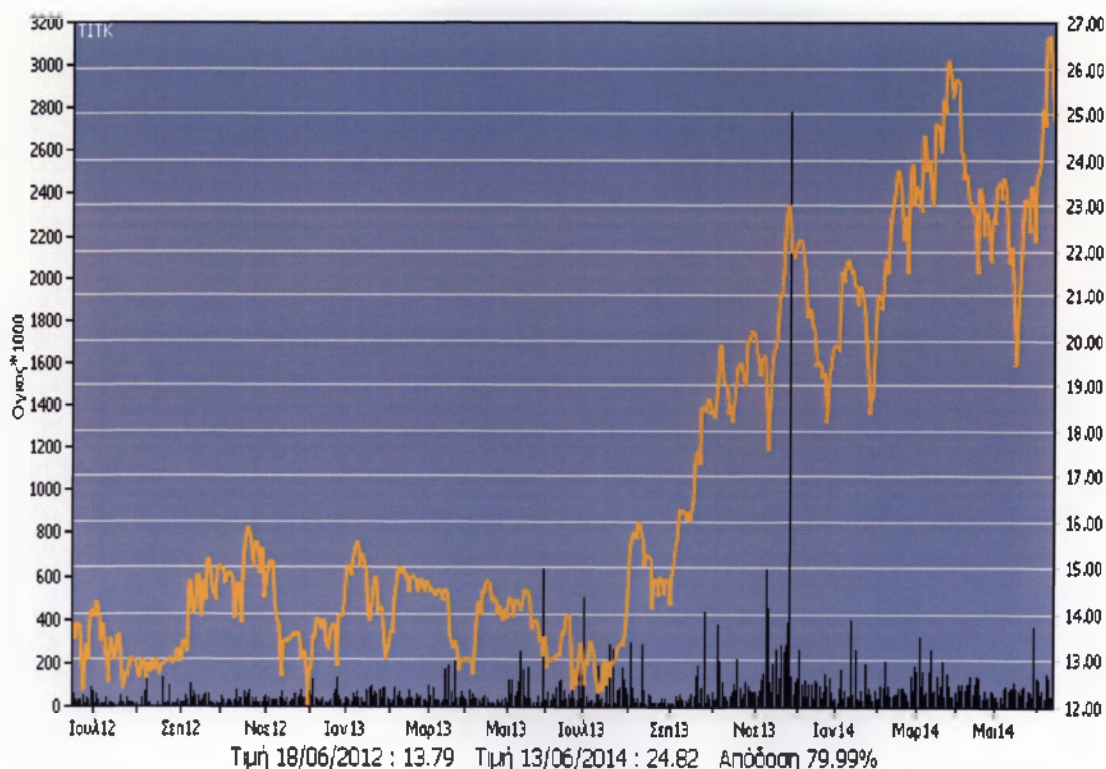
TITAN

Ο Όμιλος TITAN συμπλήρωσε 110 χρόνια δραστηριότητας, καθώς η μητρική Εταιρία Α.Ε. Τσιμεντών TITAN ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1902. Έχοντας την επιχειρησιακή βάση του στην Ελλάδα, όπου η μετοχή της μητρικής Εταιρίας είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο από το 1912, ο Όμιλος αναπτύσσει σήμερα καθετοποιημένη δραστηριότητα, παραγωγική και εμπορική, σε 13 χώρες.

Η δραστηριότητα αυτή ασκείται μέσω θυγατρικών εταιριών, στις οποίες ο TITAN έχει πλήρη ή πλειοψηφικό (μετοχικό) έλεγχο ή κοινοπρακτική συμμετοχή, και καλύπτει τους εξής κλάδους:

- Παραγωγή τσιμέντου (φαιού και λευκού), σκυροδέματος και αδρανών υλικών
- Διακίνηση - διανομή τσιμέντου
- Επεξεργασία και βιομηχανική αξιοποίηση ιπτάμενης τέφρας σταθμών ηλεκτροπαραγωγής
- Κονιάματα
- Τσιμεντόλιθους

Διάγραμμα 9



Στον παρακάτω πίνακα θα δείξουμε τις αποδόσεις τους για την προαναφερθείσα περίοδο αντλώντας στοιχεία από το Euro2day.gr και επεξεργάζοντας τα με ένα excel. Στο κεφάλαιο 2 θα αναλύσουμε και κάποια άλλα στατιστικά χαρακτηριστικά γι' αυτές τις εταιρίες τα οποία έχουν να κάνουν με τον κίνδυνο τους.

Πίνακας 1

ΑΠΟΔΟΣΗ	13/6/12- 18/3/14
ΟΤΕ	892%
ΟΠΑΠ	248%
ΙΝΛΟΤ	253%
ΜΟΗ	156%
ΑΛΦΑ	115%
ΜΥΤΙΛ	347%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	475%
ΤΙΤΚ	88%

Όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα από τα χαμηλά του 2012 και μέχρι σήμερα, εταιρίες στη μεγάλη κεφαλαιοποίηση έχουν αποδόσεις έως και 892% (OTE). Όπως αναφέρθηκε οι συγκεκριμένες εταιρίες λόγω του κινδύνου της χώρας είχαν φτάσει να αποτιμώνται πολύ χαμηλότερα των λογιστικών τους αξιών.

Η λογιστική αξία ή καθαρή θέση μιας εταιρίας μας δείχνει πόσο αξίζει η εταιρία μια δεδομένη στιγμή. Είναι η αξία που θα πάρουνε οι μέτοχοι σε περίπτωση που γίνει εκκαθάριση της εταιρίας. Η λογιστική αξία προκύπτει αν αφαιρέσουμε από το Σύνολο του Ενεργητικού το Σύνολο των Υποχρεώσεων και τα Intangible Assets (Good Will).

Στον παρακάτω πίνακα έχουμε βρει τον λόγο τιμής προς λογιστική αξία (P/BV) για τις παραπάνω μετοχές την περίοδο του 2012. Συγκεκριμένα από τους ενοποιημένους Ισολογισμούς του 2012 βρήκαμε την Καθαρή Θέση της εταιρίας. Έχουμε πάρει τιμές από τις 13/6/2012 και έχουμε φτιάξει τον λόγο Price Book Value, ο οποίος μας δείχνει ουσιαστικά αν είναι φτηνή μια εταιρία ή όχι.

Πιο αναλυτικά, η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής προς τη λογιστική αξία της είναι ένας ακόμη σημαντικός δείκτης αξιολόγησης των μετοχών, P/BV. Η τιμή αυτή υπολογίζεται εύκολα, εφόσον υπολογιστεί πρώτα η λογιστική αξία της μετοχής που είναι ίση με το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της.

Γενικά όσο **υψηλότερος** είναι ο συγκεκριμένος λόγος, **P/BV**, τόσο **ακριβότερη** θεωρείται μια μετοχή και όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς την λογιστική τιμή μίας μετοχής η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και επομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

Η διεθνής επενδυτική πρακτική έχει επισημάνει μια σειρά από θεμελιώδεις και τεχνικούς παράγοντες που εξηγούν συστηματικά τις αποδόσεις και τον κίνδυνο μετοχικών αξιών και χαρτοφυλακίων.

Από τους παράγοντες αυτούς, η συνολική κεφαλαιοποίηση και ο λόγος της τιμής μιας μετοχής σε σχέση με τη λογιστική της αξία (P/BV) έχουν μακρά παράδοση στη διεθνή πρακτική διαχείρισης χαρτοφυλακίων ως βάση για την κατηγοριοποίηση των μετοχών σε μετοχές μεγάλης ή μικρής κεφαλαιοποίησης και σε μετοχές ανάπτυξης ή αξίας.

Πίνακας 2

	BV 2012	P 13/6/2012	P/BV
ΟΤΕ	4.1	1.29	0.31
ΟΠΑΠ	3.65	3.5	0.95
ΜΥΤΙΛ	8.21	1.69	0.2
ΙΝΛΟΤ	2.41	0.671	0.27
ΑΛΦΑ	-	-	-
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	7.09	0.713	0.1
ΜΟΗ	5.15	4.01	0.19
ΤΙΤΚ	21.53	13.13	0.6

Παρατηρούμε ότι το καλοκαίρι του 2012 όλες οι εταιρίες υπό εξέταση παρουσίαζαν πολύ χαμηλά Price/Book Value. Ουσιαστικά οι παραπάνω εταιρίες την συγκεκριμένη περίοδο αποτιμούνταν πολύ χαμηλότερα από την πραγματική τους αξία.

Αν εξαιρέσουμε τον τραπεζικό κλάδο, όπου κυρίως μετά την ανταλλαγή ομολόγων, όλες οι εταιρίες είχαν αρνητική καθαρή θέση (ουσιαστικά ήταν πτωχευμένες και χρειάζονταν ανακεφαλαιοποίηση, οι υπόλοιπες σχεδόν άντεξαν μέσα στην κρίση (κυρίως οι εξωστρεφής) αυξάνοντας τις ζημιές τους λόγω της μειωμένης εγχώριας ζήτησης.

Εταιρίες όπως ο ΟΤΕ παρότι είχαν μειώσει κατά πολύ τα έσοδα τους εκείνη την περίοδο δεν δικαιολογούσαν τόση χαμηλή αποτίμηση στο ταμπλό. Ουσιαστικά η εταιρία είχε ιδιωτικοποιηθεί το 2009 προς 27 ευρώ/ μετοχή και έφτασε να αποτιμάται σχεδόν 1 ευρώ χωρίς να έχουν επηρεαστεί ανάλογα τα αποτελέσματα της.

Ουσιαστικά οι χαμηλοί δείκτες P/BV αυτών των εταιριών μέχρι τα τέλη του 2013 τις έκαναν ελκυστικές στους επενδυτές οι οποίοι πέρα από την διαφανόμενη αλλαγή πορείας της χώρας επένδυναν σε υγιείς και φτηνές εταιρίες.

Τα αντίστοιχα νούμερα για την ALPHA BANK τα αφήσαμε κενά καθώς η εταιρία την συγκεκριμένη περίοδο είχε αρνητική καθαρή θέση και μια ανακεφαλαιοποίηση να ολοκληρώσει (Μάιος 2013).

Θα μπορούσαμε να εστιάσουμε και σε άλλες μετοχές του FTSE 25 αλλά ουσιαστικά το αποτέλεσμα και η τάση είναι τα ίδια. Αν εξαιρέσουμε τον τραπεζικό κλάδο όπου οι επενδυτές μέχρι και τον Μαΐο του 2013 χάσανε μεγάλο μέρος από τις επενδύσεις τους οι περισσότεροι κλάδοι

υπεραπόδοσαν . Στην συγκεκριμένη περίοδο εταιρίες οι οποίες ήταν υγιείς και αποτιμούνταν χαμηλά αποδείχτηκαν μια αρκετά επικερδής επένδυση.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα εξετάσουμε τον κίνδυνο που συνδέεται με αυτές τις εταιρίες και θα δούμε το κατά πόσο αυτές οι αποδόσεις είναι ελκυστικές.

Κεφάλαιο 2

2.1 Κίνδυνος Ελληνικών Μετοχών

Όταν αναφερόμαστε στον κίνδυνο που έχει ένας επενδυτής όταν αγοράζει μετοχές, ουσιαστικά αναφερόμαστε σε μια συνιστώσα διαφορετικών κινδύνων.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η κύρια αιτία της πτώσης των τιμών των ελληνικών μετοχών ήταν ο κίνδυνος χώρας. Επιπλέον υπάρχει ο κίνδυνος της αγοράς αλλά και ο κίνδυνος που σχετίζεται με την ίδια εταιρία. Αυτό όμως που λαμβάνουν ουσιαστικά υπόψη τους οι επενδυτές αφού προσπαθήσουν να μειώσουν τους παραπάνω κινδύνους είναι τα στατιστικά στοιχεία μιας μετοχής, η διακύμανση της, τα οποία σχετίζονται με τον άμεσο κίνδυνο που έχουν. Συγκεκριμένα λαμβάνουν υπόψη τους από ένα ιστορικό δείγμα τον αποδόσεων μιας μετοχής, την τυπική απόκλιση, την λοξότητα και την κύρτωση των τιμών.

Ο κίνδυνος χώρας συνδέεται με την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας. Όσο υψηλότερη είναι αυτή τόσο πιο φερέγγυο και σταθερό είναι το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον. Είναι λογικό σε μια χώρα με αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον να υπάρχει φυγή κεφαλαίων, και οι επενδυτές να ζητούν πιο σταθερές τοποθετήσεις.

Ο κίνδυνος της αγοράς σχετίζεται με τα ειδικά χαρακτηριστικά που μπορεί να έχει μια συγκεκριμένη αγορά. Ο κίνδυνος της αγοράς συχνά έχει να κάνει με την κατάρρευση της αγοράς στο σύνολο της. Η δημιουργία φούσκας στις τιμές είναι η συνηθέστερη αιτία. Όταν καταρρεύσουν οι τιμές σε μία αγορά, η συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών σχεδόν πάντα αγγίζει την μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι μαζί με τις προβληματικές εταιρίες, την περίοδο της πτώσης, συμπαρασύρονται και οι υγιείς π.χ. Ελληνικό Χρηματιστήριο 1999. Υπάρχουν αγορές με έντονη μεταβλητότητα, με έντονα στοιχεία διακύμανσης-κινδύνου, τις οποίες αναζητούν ριψοκίνδυνα funds και πιο αναπτυγμένες ήπιες αγορές.

Ο κίνδυνος που σχετίζεται με την ίδια την εταιρία έχει να κάνει με τα θεμελιώδη νούμερα της τα οποία προκύπτουν από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς της. Όσο πιο υγιείς είναι η εταιρία τόσο μικρότερος ο κίνδυνος.

Παρακάτω θα αναλύσουμε διάφορα στατιστικά στοιχεία, τα οποία προκύπτουν από ανάλυση ιστορικών τιμών συγκεκριμένων μετοχών και θα προσπαθήσουμε να συσχετίσουμε τον κίνδυνο με την απόδοση μιας μετοχής και το κατά πόσο αυτές οι αποδόσεις είναι συμφέρουσες για έναν επενδυτή.

Έχουμε πάρει τις ημερήσιες αποδόσεις των παρακάτω μετοχών: ΟΤΕ, ΟΠΑΠ, INTRALOT, MOTOROIL, ALPHABANK, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟ, ΕΛΛΑΚΤΩΡΑ και ΤΤΑΝΑ, το δείγμα μας είναι από 8/3/2012 μέχρι 8/3/2013 και για την ανάλυση των στοιχείων θα χρησιμοποιήσουμε το πρόγραμμα Eviews.

Ουσιαστικά τα μεγέθη που θα αναλύσουμε είναι αυτά της τυπικής απόκλισης, της λοξότητας και της κύρτωσης.

Η κύρτωση είναι ένα στατιστικό μέτρο το οποίο το χρησιμοποιούμε για να περιγράψουμε την κατανομή διάφορων τιμών γύρω από των μέσων τους. Χρησιμοποιείται γενικά στην Στατιστική και περιγράφει τάσεις στα γραφήματα. Μια κατανομή με υψηλή κύρτωση έχει παχιές ουρές και αρκετά ακραίες τιμές, ενώ μια με χαμηλή έχει λεπτές ουρές και τα δεδομένα είναι συγκεντρωμένα κοντά στον μέσο. Σε περίπτωση υψηλής κύρτωσης οι επενδυτές αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο ακραίων τιμών (όταν αυτές είναι αρνητικές).

Η λοξότητα είναι ένα μέτρο της ασυμμετρίας που χαρακτηρίζει την κατανομή γύρω από τη μέση τιμή της. Η θετική λοξότητα σημαίνει ότι η καμπύλη εκτείνεται περισσότερο προς τα δεξιά της μέσης τιμής ενώ η αρνητική λοξότητα σημαίνει μεγαλύτερη έκταση της καμπύλης προς τα αριστερά της μέσης τιμής.

Αν η κατανομή είναι συμμετρική τότε ο συντελεστής λοξότητας είναι ίσος με τον μηδέν. Αν ο συντελεστής λοξότητας είναι θετικός ή αρνητικός σημαίνει ότι οι περισσότερες τιμές της μεταβλητής βρίσκονται δεξιά ή αντίστοιχα αριστερά της επικρατούσας τιμής. .

Η λοξότητα είναι πολύ σημαντική στην χρηματοοικονομική και στις επενδύσεις.

Τα περισσότερα δεδομένα, συμπεριλαμβανομένων και των αποδόσεων μια μετοχής έχουν είτε αρνητική είτε θετική λοξότητα και σπάνια ακολουθούν μια κανονική κατανομή, όπου λοξότητα ίση με μηδέν.

Γνωρίζοντας τον τρόπο κατανομής των δεδομένων κάποιος μπορεί να προβλέψει πιο εύστοχα μια μελλοντική τιμή για το αν θα βρίσκεται δεξιά ή αριστερά από τον μέσο.

Τα περισσότερα μοντέλα ανάλυσης περιλαμβάνουν την λοξότητα στους υπολογισμούς τους.

Ο κίνδυνος που σχετίζεται με την λοξότητα προκύπτει όταν το μοντέλο προϋποθέτει κανονική κατανομή των δεδομένων ενώ στην πραγματικότητα αυτά βρίσκονται αριστερά ή δεξιά του μέσου.

Η τυπική απόκλιση είναι ένα μέτρο απόκλισης των δεδομένων από τον μέσο. Όσο πιο απομακρυσμένα βρίσκονται τα δεδομένα από τον μέσο τόσο μεγαλύτερη είναι και η απόκλιση.

Είναι η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης. Στην χρηματοοικονομική οι επενδυτές την χρησιμοποιούν προκειμένου να μετρήσουν την ετήσια μεταβλητότητα μιας επένδυσης. Μια μετοχή με υψηλή μεταβλητότητα θα έχει υψηλή τυπική απόκλιση, ενώ μια μετοχή με χαμηλή μεταβλητότητα θα έχει χαμηλή τυπική απόκλιση.

Ουσιαστικά, μια μεγάλη απόκλιση μας δείχνει το κατά πόσο η απόδοση της μετοχής αποκλίνει από τις αναμενόμενες αποδόσεις.

Πίνακας 3

	Τυλική Απόκλιση	Λοξότητα	Κύρτωση
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	0.039	0.66	8.29
ΙΝΛΟΤ	0.0349	-0.0025	4.75
ΜΟΗ	0.03	0.32	19.7
ΜΥΤΙΑ	0.035	-0.14	4.84
ΟΠΑΠ	0.033	-0.6358	6.92
ΟΤΕ	0.038	-0.2298	5.21
ΤΙΤΑΝ	0.028	0.18	4.22
ΑΛΦΑ	0.05	0.71	6.89

Παρατηρούμε ότι οι αποδόσεις του ΕΛΛΑΚΤΩΡΑ αποκλίνουν κατά 0,039 από τον μέσον του, μια σχετικά αναμενόμενη τυπική απόκλιση για μετοχή. Η λοξότητα είναι θετική και ίση με 0,66 πράγμα το οποίο σημαίνει ότι ο όγκος των αποδόσεων είναι θετικός και βρίσκεται δεξιά από τον μέσο. Τέλος, η κύρτωση ανέρχεται σε 8,29 νούμερο σχετικά μεγάλο το οποίο μας δείχνει ότι υπάρχουν ακραίες τιμές.

Η INTRALONT έχει σχεδόν παρόμοια τυπική απόκλιση με τον ΕΛΛΑΚΤΩΡΑ, όμως η λοξότητα των αποδόσεων της είναι αρνητική και ίση με -0,0025, πράγμα που σημαίνει ότι ο όγκος των αποδόσεων βρίσκεται αριστερά από τον μέσο. Η κύρτωση είναι 4,75, δείχνοντας μας την ύπαρξη λιγότερων ακραίων τιμών σε σχέση με τον ΕΛΛΑΚΤΩΡΑ.

Η ΜΟΤΟΡΟΛ έχει τυπική απόκλιση 0,03 και λοξότητα ίση με 0,32. Παρατηρούμε μία υψηλή κύρτωση ίση με 19,7 η οποία δείχνει την ύπαρξη αρκετά ακραίων τιμών, ασυνήθιστο για μια αμυντική μετοχή σαν την ΜΟΤΟΡΟΛ.

Ο ΜΥΤΗΛΗΝΑΙΟΣ έχει τυπική απόκλιση 0,035 και η λοξότητα των αποδόσεων του είναι ίση με -0,14 και η κύρτωση των αποδόσεων του ίση με 4,84.

Ο ΟΠΑΠ έχει και αυτός τυπική απόκλιση 0,033 και σχετικά μεγάλη αρνητική λοξότητα ίση με -0,63, στοιχείο που δείχνει ότι ο όγκος των αποδόσεων του τοποθετείτε αριστερά από τον μέσον τους. Επιπλέον η κύρτωση είναι σχετικά υψηλή 6,92 στοιχείο που δείχνει την ύπαρξη ακραίων τιμών.

Ο ΟΤΕ έχει τυπική απόκλιση 0,038, λοξότητα -0,23 και κύρτωση

Ο ΤΙΤΑΝΑΣ ο οποίος είναι αμυντική μετοχή έχει μικρότερη τυπική απόκλιση σε σχέση με τις άλλες 0,028, θετική λοξότητα 0,18 και κύρτωση 4,22, νούμερα αναμενόμενα για την φύση της μετοχής.

Τέλος η ALPHABANK, η οποία λόγω των γεγονότων είχε έντονη διακύμανση έχει μεγαλύτερη τυπική απόκλιση 0,05, θετική λοξότητα 0,71 και σχετικά υψηλή κύρτωση 6,89.

Παρατηρούμε ότι οι περισσότερες μετοχές έχουν υψηλή κύρτωση στοιχείο που φανερώνει την ύπαρξη ακραίων τιμών. Επιπλέον η ύπαρξη λοξότητας σε όλες τις μετοχές μας δείχνει ότι οι κατανομές των αποδόσεων δεν είναι κανονικές με αποτέλεσμα ο όγκος να βρίσκεται δεξιά ή αριστερά του μέσου. Ουσιαστικά τα στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι το χρηματιστήριο Αθηνών κατατάσσεται στις αναδυόμενες αγορές οι οποίες εμπεριέχουν αρκετό ρίσκο λόγω της μεταβλητότητας τους.

Για παράδειγμα, όταν οι αποδόσεις μιας μετοχής έχουν θετική λοξότητα και υψηλή κύρτωση αυτό ουσιαστικά σημαίνει ότι οι επενδυτές αποκομίζουν πολλές μικρές θετικές αποδόσεις όμως λόγω των ακραίων τιμών μπορεί σε μια μέρα να χάσουν όλα τους τα κέρδη και να βρεθούν αντιμέτωποι ακόμα και με ζημιές. Αυτό συμβαίνει επειδή ο κυρίως λόγος των αποδόσεων βρίσκεται δεξιά του μέσου ενώ αριστερά του μέσου υπάρχει λίγες αλλά ακραίες τιμές.

Είναι λογικό με αυτά τα δεδομένα το Ελληνικό Χρηματιστήριο να γίνεται πόλος έλξης για μεγάλο μέρος κερδοσκοπικών κεφαλαίων, τα οποία με τις στρατηγικές τους δημιουργούν ακόμη μεγαλύτερη μεταβλητότητα στην αγορά.

Συμπεράσματα

Παρατηρούμε από τα ιστορικά χαμηλά του Γενικού Δείκτη τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Μάιο του 2012 και μέχρι σήμερα, ότι οι περισσότερες υγιείς εταιρίες έχουν υπεραποδόσει. Η κυριότερες αιτίες είναι οι χαμηλές αποτιμήσεις αυτών την περίοδο του 2012 αλλά και οι θετικότερες προοπτικές για την ευρύτερη οικονομική κατάσταση της χώρας. Δεν θα πρέπει να παραλείψουμε ότι κατά την διάρκεια αυτών των δυο ετών πολλοί επενδυτές υπέστησαν τεράστιες ζημιές από τον τραπεζικό κλάδο (Ιούνιος 2013).

Κυριότεροι κίνδυνοι που σχετίζονται με τις μετοχές αυτές είναι πρώτων, ο κίνδυνος της χώρας, ο οποίος δείχνει να μειώνεται (αναλύοντας την πορεία των spread κινδύνων στα ομόλογα του Ελληνικού κράτους) και δεύτερον, ο κίνδυνος που σχετίζεται με τα στατιστικά χαρακτηριστικά των συγκεκριμένων αποδόσεων. Αναλυτικότερα παρατηρούμε ότι υπάρχουν ακραίες μεταβολές στις τιμές αρκετών blue chips. Παρότι η τάση είναι ανοδική, αυτή η μεγάλη διακύμανση μπορεί να προκαλέσει αρκετά μεγάλες ζημιές σε κάποιον επενδυτή. Λόγω της φύσεως της αγοράς (υψηλή μεταβλητότητα-παρουσία κερδοσκοπικών fund) οι επενδυτές πρέπει να έχουν μακροπρόθεσμους στόχους και να είναι υπομονετικοί προκειμένου να εκμεταλλευθούν την γενικότερη ανοδική τάση.

Βιβλιογραφία

Βιβλία

Δ. Παπαριστείδης, Χρηματιστήριο Και Υποψήφιος Επενδυτής, Εκδόσεις Γαλαίος, Αθήνα 1991

Ξανθάκης Εμμανουήλ, Αλεξιάκης Χρήστος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη

Νετ

<http://www.capital.gr/>

<http://www.euro2day.gr/>

<http://www.investopedia.com/>

<http://www.bankingnews.gr/>

<http://www.wikipedia.org/>

<http://androulakis.bma.upatras.gr/mediawiki/index.php/%CE%97%CE%B%CE%BF%CE%BE%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%B1%CE%BD%CE%BC%CE%AD%CF%84%CF%81%CE%BF%CE%B1%CF%83%CF%85%CE%BC%CE%BC%CE%B5%CF%84%CF%81%CE%AF%CE%B1%CF%82>

<http://www.opap.gr/el/web/corporate.opap.gr/10>

<https://www.ote.gr/web/guest/corporate/company/who-we-are/profile>

<http://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=2578>

<http://www.epr.gr/companv/12219/>

[http://www.wiw.gr/greek/amarousio_motor_oil_\(hellas\)_corinth_refineries_sa/](http://www.wiw.gr/greek/amarousio_motor_oil_(hellas)_corinth_refineries_sa/)

<http://www.mvtilineos.gr/el-gr/profile/what-we-do>

<http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%AC%CE%BA%CF%84%CF%89%CF%81>

<http://www.titan.gr/el/titan-group/group-profile/>