



ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ ΑΛΕΞΑΚΗ

Αναπληρωτή Καθηγήτριά Πανεπιστημίου Αθηνών

Η αναφορά μας στην ελληνική κεφαλαιαγορά που επιχειρείται πιο κάτω καλύπτει την περίοδο από τις 15 Μαΐου 2000 έως τις 30 Οκτωβρίου 2000, για την καταγραφή των εξελίξεων και των γεγονότων. Στην αρχή της πιο πάνω περιόδου ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ βρισκόταν στις 4703 μονάδες, αφού είχε διαγράψει μία πτωτική πορεία από το Νοέμβριο του 1999, πτώση 1010 μονάδων, δηλαδή 19,5%.

Η καθοδική πορεία του δείκτη συνεχίστηκε, καθώς στις αρχές Ιουνίου έφθασε στις 4534 μονάδες. Εντονή ήταν η πτωτική τάση τον Ιούνιο, όπου στο τέλος του μήνα ο δείκτης έκλεισε στις 4054 μονάδες. Ο Ιούλιος χαρακτηρίζεται ως μήνας σταθεροποίησης, καθώς ο δείκτης έκλεισε στις 3988 μονάδες, ενώ δεν χαρακτηρίστηκε από μεγάλες διακυμάνσεις, είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω.

Ακολουθώντας, κατά τον Αύγουστο, ο δείκτης παρουσίασε νέα πτωτική πορεία, ιδιαίτερα μετά τα μέσα Ιουλίου, όπου στο τέλος του μήνα έφθασε στις 3557 μονάδες. Κατά τις πρώτες ημέρες του Σεπτεμβρίου, ο δείκτης παρου-

σίασε σημαντική ανοδική πορεία, στα μέσα του μήνα βρισκόταν στις 4247 μονάδες, για να κρατηθεί περίπου σε αυτό το επίπεδο στη συνέχεια και στο τέλος του μήνα να κλείσει στις 4179 μονάδες.

Κατά τον μήνα Οκτώβριο, ο δείκτης παρουσίασε πάλι πτωτική πορεία και έκλεισε στο τέλος του μήνα στις 3797 μονάδες. Έτσι, κατά την εξεταζόμενη περίοδο 15 Μαΐου έως 31 Οκτωβρίου 2000, ο δείκτης παρουσίασε πτώση από τις 4703 μονάδες στις 3797, δηλαδή μείωση κατά 906 μονάδες (πτώση κατά 19,3% σε ποσοστιαίους όρους). Γίνεται αντιληπτό ότι ο δείκτης κατέγραψε το ίδιο περίπου μέγεθος πτωτικής πορείας, όπως και κατά την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, ενώ δεν ανεστράφη αυτή η πορεία.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΔΡΟΥΝ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ ΧΑΑ

Στην ελληνική κεφαλαιαγορά, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, επέδρασε μία σειρά παραγόντων, οι οποίοι συνεισέφεραν στην πορεία

του δείκτη. Αρχίζοντας από τις θετικές εξελίξεις αναφέρονται:

- Η σταθερή πορεία της οικονομίας με την πτωτική πορεία του πληθωρισμού και των επιτοκίων ενώ πλησίαζε ο χρόνος για την απόφαση της εισόδου της χώρας στην ΟΝΕ, τον Ιούνιο 2000. Στο πλαίσιο αυτό, η χώρα βρίσκεται πλέον μόνιμως στον «ενάρετο κύκλο» από την πλευρά της διαμόρφωσης των μακροοικονομικών μεγεθών, ο οποίος ασκεί θετικές επιδράσεις στην οικονομία της χώρας αλλά και στην κεφαλαιαγορά.
- Οι ισχυροί ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οι οποίοι ενισχύονται από τα σημαντικά επενδυτικά έργα του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, αλλά και τα έργα που προγραμματίζονται για τους Ολυμπιακούς Αγώνες 2004, τους οποίους διοργανώνει η Ελλάδα.
- Η περαιτέρω βελτίωση του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής

κεφαλαιαγοράς και η ανακοίνωση της κατάταξής της στις ώριμες αγορές από μεγάλους επενδυτικούς οίκους και χρηματοοικονομικούς αναλυτές. Έτσι, η FTSE του Λονδίνου ανακοίνωσε την κατάταξη της χώρας στις ώριμες αγορές από τον Ιανουάριο 2001, ενώ η Morgan Stanley Capital International από 31 Μαΐου 2001. Η ανακοίνωση αυτή σηματοδότησε τη σταδιακή προετοιμασία των επενδυτών ωρίμων αγορών (developed fund managers), να εξετάσουν την ελληνική κεφαλαιαγορά, καθώς αυτοί μάλιστα κατέχουν πολλαπλάσια κεφάλαια προς επένδυση έναντι των διαχειριστών κεφαλαίων αναδυόμενων αγορών.

- Η επικύρωση της ιστορικής απόφασης για την ένταξη της Ελλάδας στην ONE στις 19 Ιουνίου 2000, ενώ στις 7 Ιουνίου καθορίστηκε η ισοτιμία δραχμής-ευρώ στις 340,750 δραχ. ανά ευρώ, μέχρι τον Ιανουάριο 2001.
- Η εισροή ξένων επενδυτικών κεφαλαίων κατά τον Σεπτέμβριο 2000, η οποία έδρασε θετικά στην πορεία του δείκτη, καθώς μάλιστα έφερε στην αγορά και Ελληνες επενδυτές.

Στους παράγοντες που επέδρασαν αντιστρόφως στην ανοδική πορεία του ΧΑΑ, θα μπορούσαν να αναφερθούν:

- Το μεταβατικό στάδιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς μεταξύ αναδυόμενης και ώριμης, δεν βοηθά στην αύξηση της εισροής κεφαλαίων από την πλευρά των επενδυτών αναδυόμενων αγορών, συχνά μάλιστα οδηγεί στην εκροή κεφαλαίων, ενώ από την άλλη πλευρά δεν εισρέουν για κάποιο χρονικό διάστημα τα κεφάλαια των επενδυτών αναπτυσσόμενων αγορών, τα οποία αναμένεται να εισέλθουν, και, όταν αυτό συμβεί κατά την περίοδο της ωρίμανσης θα σημαίνει ικανοποιητικές κεφαλαιουχικές εισροές, σύμφωνα με εκτιμήσεις επενδυτικών οίκων.

- Η μικρή ενεργοποίηση των Ελλήνων θεσμικών επενδυτών, για τους οποίους το 2000 δεν χαρακτηρίστηκε ως χρονιά δυναμικής εισόδου στην αγορά. Οι ίδιοι οι θεσμικοί ανακοίνωναν ότι είχαν ήδη τα κεφάλαιά τους τοποθετημένα σε μετοχές του ΧΑΑ, ενώ απέφευγαν να αναδιαρθρώσουν τα χαρτοφυλάκιά τους, καθώς μάλιστα οι αποδόσεις τους ήταν αρνητικές. Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, οι θεσμικοί επενδυτές δεν κατόρθωσαν να δώσουν ένα σήμα θετικής πορείας του ΧΑΑ, κάτι που θα συνέβαινε, αν μπορούσαν να κινητοποιήσουν περισσότερα επενδυτικά κεφάλαια και να τα τοποθετήσουν στο ΧΑΑ.

- Η πολύ μικρή κινητοποίηση των ιδιωτών Ελλήνων επενδυτών, οι οποίοι συμμετείχαν πάνω από 65% στις συνολικές τοποθετήσεις στο ΧΑΑ, για διάφορους λόγους. Αρκετοί από αυτούς διατηρούσαν στο χαρτοφυλάκιο τους μετοχές, οι οποίες είχαν φθάσει σε χαμηλά επίπεδα τιμών, ορισμένες από τις οποίες δεν είχαν και τις καλύτερες προοπτικές. Παρόλα αυτά δεν προέβαιναν σε αναδιαρθρώσεις των χαρτοφυλακίων τους, καθώς μάλιστα, στα επίπεδα τιμών της αγοράς τους δινόταν η ευκαιρία για τοποθετήσεις σε μετοχές με καλύτερες προοπτικές. Άλλοι επενδυτές επέλεξαν το δρόμο της αποχώρησής τους, κατά την περίοδο αυτή, από την αγορά του ΧΑΑ, και την τοποθέτησή τους σε αξίες σταθερού εισοδήματος, καθώς μάλιστα διατηρείτο η νευρικότητα και η πτωτική πορεία στο ΧΑΑ. Γενικά, οι Ελληνες ιδιώτες επενδυτές δεν έδειχναν ενδιαφέρον για την αγορά του ΧΑΑ κάτω από αυτή την συνεχή πτωτική πορεία, στην οποία ορισμένες μικρές ανοδικές τάσεις δεν διατηρήθηκαν και ήταν βραχυχρόνιες. Η αποχή αυτή ενισχύθηκε όλο αυτό το διάστημα και από την πτωτική πορεία που χαρακτηρίσε τις περισσότερες από τις νεοεισερχόμενες μετοχές στο ΧΑΑ και που, σαν αποτέλεσμα, δεν δημιούργησε μια “αχτίδα αισιο-



δοξίας” για τους Έλληνες επενδυτές. Επίσης, η απουσία από τους Έλληνες επενδυτές του μακροπρόθεσμου ορίζοντα των επενδυτικών τους τοποθετήσεων, καθώς, για αρκετούς από αυτούς, η έμφαση δινόταν σε βραχέως χρόνου τοποθετήσεις, στην επιδίωξη του γρήγορου κέρδους, ενώ, αντίθετα, θα έπρεπε να επικεντρωθούν στις μέσο-μακροπρόθεσμες προοπτικές των ελληνικών επιχειρήσεων.

- Η χαμηλή ρευστότητα, ως αποτέλεσμα των πιο πάνω, που επικράτησε στην αγορά κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών ήταν σε χαμηλά επίπεδα, σχεδόν στα προ διετίας επίπεδα, ενώ ο αριθμός των μετοχών στην αγορά είχε πολλαπλασιασθεί. Ο χαμηλός όγκος δεν βοηθά την αγορά σε ό,τι αφορά την πορεία του δείκτη τιμών, καθώς ευνοεί την τάση προς τα κάτω, αλλά και την υποτιμητική κερδοσκοπία.
- Οι πιέσεις που δέχονταν συχνά εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης σε διάφορους κλάδους δεν βοήθησε επίσης την ψυχολογία των επενδυτών, καθώς μάλιστα αυτές δεν έδειξαν δείγματα ανάκαμψης.
- Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω η άρνηση της αγοράς σε μια σειρά από καλά νέα στο

μακροοικονομικό επίπεδο της χώρας, που προέρχονται είτε από την έγκριση ένταξης της χώρας στην ONE είτε από τις θετικές εκθέσεις για την πορεία της οικονομίας, και στα καλά νέα για τις εισηγμένες εταιρείες και τις αναδιαρθρώσεις που συνέβησαν σε ορισμένες από αυτές.

- Η μη ευνοϊκή διεθνής συγκυρία, η οποία άρχισε να διαμορφώνεται από τους θερινούς μήνες και η οποία εντάθηκε κατά τους φθινοπωρινούς. Κυρίως, αρνητικά επέδρασε η αυξητική πορεία της τιμής του πετρελαίου, καθώς και η συνεχιζόμενη διολίσθηση του ευρώ ως προς το δολάριο. Σε ό,τι αφορά τον πρώτο παράγοντα, η άνοδος της τιμής επιδρά αυξητικά στο κόστος παραγωγής και στον πληθωρισμό κόστους, μειώνει την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, επιδεινώνει τη δημοσιονομική και εξωτερική θέση της χώρας. Οι προοπτικές για τις επιχειρήσεις χειροτερεύουν και η κερδοφορία τους μειώνεται. Επίσης, η πορεία του δολαρίου, είναι φυσικό να οδηγεί τους επενδυτές σε αποχώρηση από την ελληνική αγορά των μετοχών.

Συμπερασματικά, η αγορά του ΧΑΑ δεν παρουσίασε τον αναμενόμενο δυναμισμό, καθώς η εξεταζόμενη

περίοδος χαρακτηρίστηκε από πωτική πορεία του δείκτη, σε συνδυασμό με μείωση της ρευστότητας της αγοράς, ενώ το τελευταίο δεν συνέβη κατά την προηγούμενη περίοδο Νοεμβρίου 1999-Μαΐου 2000. Η πορεία του δείκτη πρέπει να θεωρείται πάντοτε ως υγιής εξέλιξη, όταν συνδέεται με μία ρευστή και βαθιά αγορά. Επομένως, με δεδομένο ότι ο στόχος πρέπει να είναι πάντοτε για μια αγορά με ικανοποιητικό ημερήσιο όγκο συναλλαγών, έτσι ώστε να είναι επωφελής για τις εισηγμένες εταιρείες, την ανάπτυξη της χώρας και τους επενδυτές, το ερώτημα είναι ποιες είναι εκείνες οι προϋποθέσεις που θα οδηγούσαν προς αυτή την κατεύθυνση. Μάλιστα, απαντώντας σε αυτό το ερώτημα, θα πρέπει κανείς να λάβει υπόψη του τις νέες συνθήκες που διαμορφώνονται για την αγορά μας, καθώς η ωρίμανσή της μεταβάλλει τον τρόπο επιλογής των ελληνικών μετοχών από τους ξένους επενδυτές, που θα γίνεται πλέον σε κλαδική βάση, σε όλο το εύρος της ΕΕ, αντί της επιλογής των μετοχών ως σύνολο, σε εθνική βάση.

Με βάση τη μέχρι τώρα εμπειρία, η απάντηση φαίνεται να χρειάζεται ένα συνδυασμό ενεργειών αλλά και συμπεριφορών στην αγορά μας, που θα κρατά τους Έλληνες, κυρίως, επενδυτές σε αυτή. Έτσι, όλοι οι βασικοί συντελεστές της αγοράς θα πρέπει να ενεργοποιηθούν. Το ΧΑΑ θα πρέπει να λειτουργήσει με ακόμη πιο αποτε-

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΕΙΣ

λεσματική οργάνωση και να δραστηριοποιηθεί περισσότερο στον τομέα της ανάπτυξης των εργασιών, σε εθνική και διεθνή κλίμακα, να διασφαλίζει τη διαφάνεια και την αξιοπιστία της αγοράς, καθώς και την έγκυρη πληροφόρηση προς το επενδυτικό κοινό. Τα μέλη του ΧΑΑ θα πρέπει να προωθούν ενεργητικότερα τις πωλήσεις τους και με εκπαίδευση, εκδηλώσεις και παρουσιάσεις να εμφυσήσουν το μακροπρόθεσμο ορίζοντα των επενδυτικών τοποθετήσεων στους πελάτες τους, συμβουλευοντάς τους ορθά ως προς τη διαδικασία επιλογής μετοχών και επενδυτικών ευκαιριών γενικότερα.

Ακόμα, οι θεσμικοί επενδυτές να δώσουν έμφαση στην προώθηση του μεριδίου αγοράς τους, ενημερώνοντας σχετικά το επενδυτικό κοινό. Οι ανάδοχοι, από την άλλη πλευρά, είναι εξαιρετικά χρήσιμο να οδηγούν προς εισαγωγή στο χρηματιστήριο καλά προετοιμασμένες εταιρείες, με τις ορθές αποτιμήσεις, ώστε η μετοχή τους να διαγράφει σταθερή αναπτυξιακή πορεία. Το σύνολο των πιο πάνω ενεργειών θα επιδρούσε θετικά στην αγορά του ΧΑΑ, καθώς, μάλιστα, είναι ξεκάθαρο ότι υπάρχουν σε αυτό σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες και ότι οι επενδυτές μπορούν να καρπωθούν

αυτές τις αποδόσεις, όταν κάνουν, ορθές επιλογές και έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα στις τοποθετήσεις τους. Όλοι οι φορείς, πρέπει να δώσουν μέγιστη έμφαση στην εκπαίδευση-ενημέρωση των Ελλήνων επενδυτών, που αποτελεί και το ισχυρότερο εργαλείο μαρκετινγκ για τη μόνιμη επαναφορά επαρκούς ρευστότητας σε αυτό.

