

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Διοίκηση Επιχειρήσεων

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών *M.B.A*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**Μακροοικονομικοί Παράγοντες και Αποδόσεις των
Μετοχών των Χρηματιστηρίων Αθήνας και Λευκωσίας**

Πάυλος Καραγιάννης

Επιβλέπων καθηγητής

Νικόλαος Απέργης

Νοέμβριος 2019

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	4
Σκοπός της Εργασίας	6
Η Χρηματιστηριακή αγορά στην οικονομία.....	9
Το Χρηματιστήριο.....	12
Η απόδοση της μετοχής&Οι τιμές των μετοχών	21
Οι εγχώριοι παράγοντες επίδρασης στις μετοχές	31
Οι μακροοικονομικοί παράγοντες επίδρασης στις μετοχές.....	39
Ο Χρηματιστηριακός κύκλος Αθηνών 2008-2018.....	46
Ο Χρηματιστηριακός κύκλος Λευκωσίας 2008-2018	64
Μακροοικονομικό προφίλ της Κύπρου	64
Συγκρίσεις μεγεθών.....	73
Συμπεράσματα	75
Βιβλιογραφία.....	76

Εισαγωγή

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου αποτελεί την βάση πάνω στην οποία λειτουργεί η αγορά των μετοχών. Εκτός του ότι το χρηματιστήριο είναι ο φυσικός χώρος μέσα στον οποίο λαμβάνει χώρα η λειτουργία της αγοράς μετοχών, αποτελεί επίσης τον σύνδεσμο της κεφαλαιαγοράς και γενικότερα του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού συστήματος με το σύνολο της εγχώριας οικονομίας. Επιπλέον εξαιτίας της ελεύθερης κινητικότητας κεφαλαίων αποτελεί την σύνδεση της τελευταίας με την διεθνή οικονομία.

Το χρηματιστηριακό περιβάλλον αντανακλά την πραγματική οικονομία καθώς μέσα στους κόλπους του λαμβάνουν χώρα οι συναλλαγές των ατόμων και των επιχειρηματικών μονάδων. Οι συναλλαγές αφορούν την αγορά και πώληση μετοχών των εταιρειών οι οποίες αποτελούν ποσοστιαίες εκφράσεις των επιχειρήσεων. Καθώς το χρηματιστήριο δεν είναι ένα κλειστό κύκλωμα αλλά αντίθετα συνδέεται άμεσα με τις σφαίρες της παραγωγής, της διανομής μετοχών και της ανταλλαγής τους συμμετέχει ενεργά στην λειτουργία του οικονομικού κύκλωματος. Συνεπώς η λειτουργία του χρηματιστηρίου και εν τέλει οι μετοχικές αποδόσεις είναι υπό την επήρεια συγκεκριμένων οικονομικών παραγόντων. Την μεγαλύτερη επιρροή στις αποδόσεις των μετοχικών τίτλων από οικονομικής άποψης την ασκούν οι μακροοικονομικοί παράγοντες της οικονομίας.

Παράλληλα σημαντικό μερίδιο στην λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς κατέχει το θεσμικό πλαίσιο της. Επί της ουσίας αποτελεί την λυδία λίθο πάνω στην οποία στηρίζεται το οικοδόμημα της κεφαλαιαγοράς. Οι βασικές της νομοθετικές ρυθμίσεις έχουν τη δυνατότητα να δίνουν μια συγκεκριμένη κατεύθυνση στην περάτωση των συναλλαγών. Τέλος η πορεία των χρηματιστηριακών αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, δύναται να είναι προϊόν της αλληλεξάρτησης ή της ταυτόχρονης δράσης των παραπάνω παραγόντων.

Στη σύγχρονη οικονομία είναι πλέον πασίδηλο, ότι βαθμιαία οι ατομικές επιχειρήσεις εξαφανίζονται και αντικαθίστανται από τις εταιρικές και μάλιστα με την πλέον εξελιγμένη μορφή, όπως είναι η Ανώνυμη Εταιρεία. Για την ίδρυση

και τη συνέχιση της δραστηριότητας μιας αξιόλογου επιχείρησης, η οποία στοχεύει να εμφανισθεί με απαιτήσεις στον οικονομικό στίβο, ιδιαίτερα του Διεθνούς Ανταγωνισμού, απαιτούνται κολοσσιαία κεφάλαια, τα οποία η επιχείρηση ανευρίσκει στις τράπεζες και στη λαϊκή αποταμίευση.

Κατά διαστήματα όμως είναι αναγκαίο, μέσα στην εξελικτική πορεία της, η κάθε εταιρεία να επεκτείνει και να εκσυγχρονίζει τις εγκαταστάσεις, κτίρια και μηχανολογικό εξοπλισμό της, πράγμα που επιβάλλει η εξελισσόμενη τεχνική και ο μεταξύ των επιχειρήσεων ανταγωνισμός. Έτσι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες χρειάζονται, μεταξύ άλλων, καλά οργανωμένες κεφαλαιαγορές για να καταστεί δυνατή η σωστή χρηματοδότηση επενδύσεων. Χρηματοδότηση επενδύσεων μπορεί να γίνει με εσωτερικά κεφάλαια της επιχείρησης (π.χ. παρακράτηση κερδών) ή με εξωτερικά κεφάλαια. Εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί να επιτευχθεί μέσω διαφόρων χρηματοδοτικών οργανισμών, όπως είναι οι προαναφερθείσες τράπεζες.

Ο πρωτογενής ρόλος της χρηματιστηριακής αγοράς έγκειται στην δυνατότητα μεταβίβασης / ανάληψης του επιχειρηματικού κινδύνου μιας φυσικής επένδυσης από τον επιχειρηματία σε άλλους επενδυτές. Οι επενδυτές που προσφέρουν τα κεφάλαιά τους επιλέγουν μεταξύ εναλλακτικών επιχειρηματικών προτάσεων όπου κατά την κρίση τους θα τους αποφέρουν υψηλότερες αποδόσεις (Αλεξάκης, 2003). Όμως οι μελλοντικές αποδόσεις, που μπορεί να αναφέρονται σε αποδόσεις εισοδήματος (μερίσματα) ή/και σε αποδόσεις κεφαλαίου (κέρδη ή ζημιές κεφαλαίου), ενέχουν κινδύνους, οι οποίοι προέρχονται από διάφορες πηγές. Με βάση τη σύγχρονη ανάλυση η διάκριση του κινδύνου των επενδύσεων γίνεται στον μη συστηματικό κίνδυνο (αφορά παράγοντες ιδιαίτερους για κάθε επιχείρηση) και τον συστηματικό κίνδυνο ή κίνδυνο της αγοράς (αφορά την οικονομία γενικότερα) (Βασιλείου, 2008).

Η σημασία της χρηματιστηριακής αγοράς στην οικονομία είναι πολύ μεγάλη, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη εντοπισμού και ελέγχου των παραγόντων που καθορίζουν τις αποδόσεις και μειώνουν την εξωγενή αβεβαιότητα των επενδύσεων (Grinols & Turnovsky, 1993). Ο κίνδυνος της αγοράς που επηρεάζει τις τιμές των μετοχών όλων των επιχειρήσεων, σχετίζεται με την γενικότερη αβεβαιότητα σε μια οικονομία. Ειδικότερα ο συγκεκριμένος κίνδυνος αντανακλά την αβεβαιότητα που προέρχεται από απροσδόκητες μεταβολές σε σημαντικής αξίας μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως το ΑΕΠ, ο

πληθωρισμός, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι καταναλωτικές προτιμήσεις, η δομή της αγοράς, τα επίπεδα παραγωγικότητας, οι τιμές των συντελεστών παραγωγής, κλπ (Marthinsen, 2015).

Η πρόσφατη διεθνής οικονομική κρίση του 2008 που σοβεί ακόμη στην Ελλάδα αλλά όχι στη Κύπρο, αλλά και οι άλλες κρίσεις του παρελθόντος, καταδεικνύουν ότι υπάρχει υψηλός βαθμός διασύνδεσης των κρίσεων με τους μακροοικονομικούς παράγοντες και τις υιοθετούμενες από τις κυβερνήσεις μακροοικονομικές πολιτικές (Stiglitz, 2011). Μια οικονομική κρίση διαταράσσει την ισορροπία μιας οικονομίας, αντιστρέφοντας την πορεία της οικονομικής ανάπτυξης, δρώντας ανασταλτικά στις επενδύσεις (Mishkin, 1992). Ενώ μια οικονομική κρίση μπορεί να μην έχει τις ρίζες της στην χρηματιστηριακή αγορά, την επηρεάζει αφού μια οικονομία σχετίζεται άμεσα με τις επενδύσεις, την ρευστότητα, το αβέβαιο κλίμα (Κολλίντζας&Ψαλιδόπουλος, 2009).

Όλα τα παραπάνω, παρά το γεγονός ότι έχουν μελετηθεί διεξοδικά στο παρελθόν, κυρίως μεμονωμένα (πχ χρηματιστηριακές αποδόσεις και μακροοικονομικοί παράγοντες ή μακροοικονομικές μεταβλητές και οικονομική κρίση), συνεχίζουν να μας προξενούν το ενδιαφέρον, καθώς δεν έχει ακόμα υπάρξει κάποια οικονομική θεωρία ή μακροοικονομική πολιτική που να είναι σε θέση να ελέγξει ή να προβλέψει τις εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές αλλά και στην οικονομία γενικότερα.

Σκοπός της Εργασίας

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η εξεύρεση των μακροοικονομικών παραγόντων που επιδρούν στις αποδόσεις των μετοχών του Χρηματιστηρίου της Αθήνας και της Λευκωσίας. Καθώς η χρηματιστηριακή αγορά διαδραματίζει ένα σπουδαίο ρόλο στην οικονομία μιας χώρας είναι σημαντικό να εντοπιστούν οι παράγοντες της οικονομίας που καθορίζουν τις αποδόσεις των μετοχών αλλά και ο βαθμός επίδρασης, τόσο σε ομαλές συνθήκες όσο και σε έκτακτα δυσμενή γεγονότα (όπως είναι οι οικονομικές κρίσεις). Ενώ η πλειοψηφία των σχετικών ερευνών πραγματοποιείται σε αναδυόμενες αγορές ή σε μεμονωμένες ώριμες

οικονομίες, ενδιαφέρον παρουσιάζει η μελέτη του συγκεκριμένου θέματος σε οικονομίες όπως της ημιπεριφέρειας, δηλαδή των Αθηνών και της Λευκωσίας, που κατά το παρελθόν σημείωσαν υψηλές οικονομικές επιδόσεις και η μεταξύ τους σύγκριση.

Στα πλαίσια της ανάλυσης της ασύμμετρης πληροφόρησης μια οικονομική κρίση ορίζεται ως η αποδιοργάνωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, στην οποία δυσμενείς επιλογές και προβλήματα ηθικού κινδύνου επιδεινώνονται σημαντικά, τόσο που οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν είναι ικανές να τροφοδοτήσουν αποτελεσματικά με κεφάλαια επενδυτικές παραγωγικές ευκαιρίες. Το γεγονός αυτό δυσχεραίνει την αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς και οδηγεί σε απότομη συστολή της οικονομικής δραστηριότητας (Mishkin, 1992).

Οι οικονομικές κρίσεις μπορούν να διακριθούν ανάλογα την προέλευσή τους, το μέγεθός τους και τα αίτια που τις προκαλούν. Όσον αφορά την προέλευση οι οικονομικές κρίσεις διακρίνονται σε νομισματικές, τραπεζικές, δημόσιου χρέους, ισοζυγίου πληρωμών και πληθωριστικές κρίσεις. Ανάλογα με την έντασή τους οι κρίσεις διακρίνονται σε συστημικές, διεθνείς και κρίσεις της ευρύτερης οικονομίας. Τέλος ανάλογα με τα αίτια που προκαλούνται οι οικονομικές κρίσεις κατηγοριοποιούνται σε (Racickas&Vasiliauskaite, 2012):

Κρίσεις που προκαλούνται από μακροοικονομικές πολιτικές.

Κρίσεις από χρηματοοικονομικούς πανικούς.

Κρίσεις που παράγονται από ηθικούς κινδύνους.

Κρίσεις από άτακτες/ σπασμωδικές ενέργειες.

Κρίσεις από κερδοσκοπικές επιθέσεις στο συνάλλαγμα.

Κρίσεις από κερδοσκοπικές φούσκες.

Κρίσεις από την κατάρρευση διογκωμένων τιμών στα περιουσιακά στοιχεία.

Όμως και οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές, όπως οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων και οι πιστώσεις, ακολουθούν συνήθως παρόμοια ποιοτικά χαρακτηριστικά σε όλες τις κρίσεις, αν και σημαντικές διαφορές παρατηρούνται

στην διάρκεια και την σοβαρότητα ανάλογα το είδος κρίσης (Claessens&Kose, 2013).

Συνήθως μια οικονομική κρίση ακολουθούν μια σειρά γεγονότων, όπως άνοδος των επιτοκίων και της αβεβαιότητας και μείωση της χρηματιστηριακής αγοράς. Τα παραπάνω οδηγούν στη χειροτέρευση των δυσμενών επιλογών και των προβλημάτων ηθικού κινδύνου και στην μείωση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας. Οι δυσμενείς επιπτώσεις στις επιλογές και την οικονομική δραστηριότητα επιδεινώνονται περαιτέρω από την κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ όταν η οικονομική κρίση μετατρέπεται και σε κρίση χρέους ή πληθωρισμού παρατηρείται μείωση του επιπέδου των τιμών (Mishkin, 1992).

Μια οικονομική κρίση μπορεί να μην πηγάζει από αναποτελεσματικότητες στην χρηματιστηριακή αγορά, αλλά σίγουρα την επηρεάζει αφού οι συνέπειες των οικονομικών κρίσεων επιδρούν στις επενδύσεις, την ρευστότητα και δημιουργούν αβεβαιότητα στους επενδυτές και την οικονομία γενικότερα (Κολλίντζας&Ψαλιδόπουλος, 2009). Η συμπόρευση, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, των χρηματιστηριακών αποδόσεων και διάφορων μακροοικονομικών παραγόντων έχει αποδειχθεί από αρκετές εμπειρικές έρευνες του παρελθόντος (MSCI Barra, 2010).

Στην πραγματική οικονομία υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που προκαλούν την δυσανάλογη μεταβολή μεταξύ ΑΕΠ και χρηματιστηριακών αποδόσεων, όπως ψυχολογικοί παράγοντες, οι προσδοκίες, η παγκοσμιοποίηση, τα μερίσματα, ο αντίκτυπος των νομισματικών πολιτικών, οι δραστηριότητες εξαγορών και συγχωνεύσεων, η επιρροή από την πολιτική και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, κλπ (Herrmann, 2016).

Η χρηματιστηριακή αγορά στην οικονομία

Ο κύριος σκοπός αυτού του κεφαλαίου είναι η διερεύνηση της αιτιώδους συνάφειας μεταξύ των επιδόσεων της χρηματιστηριακής αγοράς και της οικονομικής ανάπτυξης από την άποψη ενός απλού θεωρητικού και εμπειρικού βιβλιογραφικού πλαισίου για το χρηματιστήριο στην Ελλάδα και τη Κύπρο.

Οι ερευνητές έχουν διαφορετικές απόψεις σχετικά με τη σημασία των χρηματιστηριακών αγορών ως προς τον τρόπο που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις διαδικασίες οικονομικής ανάπτυξης μέσω της εκτέλεσης των ακόλουθων λειτουργιών: βελτίωση της ρευστότητας, συγκέντρωση και κινητοποίηση κεφαλαίων, παρακολούθηση διαχειριστών και άσκηση εταιρικού ελέγχου, παροχή υπηρεσιών συγκέντρωσης κινδύνων και ανταλλαγής πληροφοριών, συμπεριλαμβανομένων επενδυτικών επιπέδων.

Η αυξανόμενη μέχρι σήμερα (2019) βιβλιογραφία υποστηρίζει ότι οι χρηματιστηριακές αγορές συνδέονται άμεσα με την οικονομική ανάπτυξη. Τα ευρήματα υποδηλώνουν μια θετική σχέση μεταξύ αποτελεσματικών χρηματιστηριακών αγορών και οικονομικής ανάπτυξης, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, ενώ υπάρχουν στοιχεία για έμμεσο μηχανισμό μετάδοσης μέσω της επίδρασης της ανάπτυξης των χρηματιστηριακών αγορών στις επενδύσεις. Θεωρείται ότι παρέχουν μια υπηρεσία που ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα είναι συνεπή με τις θεωρητικές και εμπειρικές προβλέψεις.

Το χρηματιστήριο διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση τόσο στην αναπτυγμένη όσο και στην αναπτυσσόμενη αγορά, μεταφέροντας από πλεόνασμα σε ελλειμματικές οικονομικές μονάδες. Όταν μεγαλώνει η οικονομία της χώρας, χρειάζονται περισσότεροι πόροι για να καλυφθεί η ζήτηση που προέρχεται από επιχειρηματικές οργανώσεις. Το Χρηματιστήριο παρέχει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια με την πώληση μετοχών στον επενδυτή (Black&Gilson, 1998). Το

χρηματιστήριο εξυπηρετεί μια ζωτική λειτουργία για τις επιχειρήσεις που σκέφτονται να κάνουν δημόσια. Μια οικονομία που αντιμετωπίζει βιώσιμη ανάπτυξη είναι πιθανό να έχει πολύ αποτελεσματικό χρηματιστήριο. Ενώ οι ανεπτυγμένες χώρες εκμεταλλεύονται πλήρως τα οφέλη από την άντληση κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου, οι αναπτυσσόμενες χώρες δεν διαθέτουν αποτελεσματικό χρηματιστήριο στο επιθυμητό επίπεδο. Ως ένας από τους σημαντικότερους πυλώνες της οικονομίας της χώρας, η χρηματιστηριακή αγορά παρακολουθείται προσεκτικά από κυβερνητικούς φορείς, εταιρείες και επενδυτές (Naziretal., 2010).

Η οικονομία της χώρας αποτελείται από μακροοικονομικές και μικρο-μεταβλητές. Οι οικονομικές μεταβλητές διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στη συνολική απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς. Η χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να ανταποκριθεί γρήγορα σε όλες τις μακροοικονομικές και μικροοικονομικές πληροφορίες. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η χρηματιστηριακή αγορά έχει σημαντική σχέση με τους πραγματικούς και χρηματοοικονομικούς τομείς της οικονομίας της χώρας.

Υπάρχουν δύο κύριες απόψεις σχετικά με τη σχέση που υπάρχει μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και των επιδόσεων της χρηματιστηριακής αγοράς. Σύμφωνα με την παραδοσιακή άποψη, οι χρηματιστηριακές αγορές δημιουργούνται από τη βιομηχανία και οι χρηματιστηριακές αγορές δεν μπορούν να επηρεάσουν άμεσα την πραγματική οικονομία. Η τελευταία άποψη είναι μια οικονομική άποψη που υποδηλώνει ότι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν τεράστιο αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη. Μια ακριβής εκτίμηση της σχέσης μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και των επιδόσεων της χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί να επιτρέψει στους επενδυτές να λάβουν καλύτερες επενδυτικές αποφάσεις. Παράλληλα, μπορεί να βοηθήσει τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να λάβουν αποτελεσματικές αποφάσεις και να ενθαρρύνουν περισσότερες εισροές κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά της χώρας.

Πρόσφατες θεωρητικές μελέτες έχουν ήδη ξεκινήσει το πρώτο βήμα για τη σύνδεση της χρηματοπιστωτικής αγοράς και του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Προτείνεται από τη βιβλιογραφία ότι το υψηλότερο κατά κεφαλήν εισόδημα μπορεί να επηρεάσει πολλές πτυχές της οικονομίας και της απόδοσης της χρηματιστηριακής αγοράς. Αυτή η σχέση μεταξύ ανάπτυξης και μεγέθους χρηματοπιστωτικού υποστηρίζεται περαιτέρω από πιο πρόσφατα στοιχεία από την Παγκόσμια Τράπεζα (2018). Μεγάλο μέρος της έρευνας μέσα σε εμπειρικές μελέτες συμφωνεί ότι η χρηματοδότηση συνδέεται στενά με τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ταξινομούνται σήμερα ως συστήματα που βασίζονται στην τράπεζα ή στην αγορά. Αυτή η διαίρεση μπορεί να αποδειχθεί περαιτέρω από τα αγγλοσαξονικά μοντέλα που βασίζονται στην αγορά και αποτελούν καπιταλιστικές οικονομίες και επιτρέπουν ιδιωτικές επενδύσεις και ιδιωτική ιδιοκτησία και το άλλο, το οποίο αντιπροσωπεύεται σε μεγάλο βαθμό από τη Γερμανία, το οποίο είναι το μοντέλο που βασίζεται στην τράπεζα. Μια χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να είναι μια πολύ εξελιγμένη αγορά, όπου τα αποθέματα και οι μετοχές είναι το εμπορεύσιμο στοιχείο. Ταυτόχρονα, έχει κεντρική σημασία για τη δημιουργία και την ανάπτυξη μιας ισχυρής και ανταγωνιστικής οικονομίας. Είναι το κλειδί των διαρθρωτικών μετασχηματισμών σε οποιαδήποτε οικονομία. από την παραδοσιακή, άκαμπτη, ανασφαλή τράπεζα που βασίζεται σε μια πιο ευέλικτη, ασφαλέστερη οικονομία, η οποία είναι άτρωτη από τους κραδασμούς, τις διακυμάνσεις και την έλλειψη εμπιστοσύνης των επενδυτών (Stapley, 1986). Σύμφωνα με τον Arnold (2004), οι χρηματιστηριακές αγορές είναι εκεί όπου η κυβέρνηση και η βιομηχανία μπορούν να αντλήσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια και οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν και να πουλήσουν τίτλους. Τυπικά, οι αγορές, είτε πρόκειται για μετοχές, ομόλογα, βοοειδή είτε για οπωροκηπευτικά, είναι απλώς μηχανισμοί που επιτρέπουν τη δυνατότητα ανταλλαγής μεταξύ ατόμων ή οργανισμών.

Οι δραστηριότητες αγοράς και πώλησης μετοχών και μετοχών στο χρηματιστήριο είναι εξαιρετικά σημαντικές για την κατανομή κεφαλαίου στις οικονομίες (Pratten, 1993). Επιπλέον, οι τιμές των συναλλαγών και οι τιμές παρέχουν στους επενδυτές μια ένδειξη της αγοραίας αξίας του πλούτου τους, η οποία μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις τους για την καταναλωτική δαπάνη (Pratten, 1993). Παρόλο που, όταν οι τιμές βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα ή / και αυξάνονται, αυτό δείχνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και μπορεί να επηρεάσει την εμπιστοσύνη των επιχειρηματιών και, συνεπώς, την επένδυσή τους. Επιπλέον, η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί κρίσιμο παράγοντα στις αποφάσεις για επιχειρηματικές επενδύσεις, επειδή η τιμή των μετοχών επηρεάζει το ποσό των κεφαλαίων που μπορούν να αντληθούν με την πώληση νέων μετοχών για τη χρηματοδότηση επενδυτικών δαπανών.

Τα χρηματιστήρια είναι δευτερογενείς αγορές, όπου οι κάτοχοι μετοχών μπορούν να συναλλάσσονται με δυνητικούς αγοραστές. Είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό ότι οι εταιρείες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια δεν αγοράζουν και πωλούν τις δικές τους μετοχές σε τακτική βάση (οι εταιρείες μπορούν να πραγματοποιήσουν αγορές μετοχών ή να εκδώσουν νέες μετοχές, αλλά αυτές δεν είναι καθημερινές πράξεις και συχνά συμβαίνουν εκτός του πλαισίου μιας ανταλλαγής). Έτσι, όταν αγοράζει κάποιος ένα μερίδιο μετοχών στο χρηματιστήριο, δεν το αγοράζει από την εταιρεία, το αγοράζει από κάποιο

άλλο υφιστάμενο μέτοχο. Ομοίως, όταν πουλάει κάποιος μετοχές, δεν τις πουλάει στην εταιρεία - τις πουλάει σε κάποιον άλλο επενδυτή.

Το Χρηματιστήριο

Οι πρώτες χρηματιστηριακές αγορές εμφανίστηκαν στην Ευρώπη τον 16ο και 17ο αιώνα, κυρίως σε λιμενικές πόλεις ή εμπορικούς κόμβους όπως η Αμβέρσα, το Άμστερνταμ και το Λονδίνο. Αυτά τα αρχέγονα χρηματιστήρια, παρόλα αυτά, έμοιαζαν περισσότερο με τις ανταλλαγές ομολόγων. Στην πραγματικότητα, οι περισσότερες πρώτες εταιρείες θεωρούνταν ημικρατικοί οργανισμοί.

Στα τέλη του 18ου αιώνα, οι χρηματιστηριακές αγορές άρχισαν να εμφανίζονται στην Αμερική, κυρίως στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE), το οποίο επέτρεψε την ανταλλαγή μετοχών. Το NYSE ιδρύθηκε το 1792 με την υπογραφή της συμφωνίας Buttonwood από 24 χρηματιστές και εμπόρους της Νέας Υόρκης.

Η έλευση των σύγχρονων χρηματιστηριακών αγορών προκάλεσε μια εποχή ρύθμισης και εμπορευματοποίησης η οποία τώρα εξασφαλίζει ότι οι αγοραστές και οι πωλητές μετοχών μπορούν να εμπιστευθούν τις συναλλαγές τους. Σήμερα, υπάρχουν πολλά χρηματιστήρια στις Η.Π.Α. και σε όλο τον κόσμο, πολλά από τα οποία συνδέονται μεταξύ τους ηλεκτρονικά. Αυτό με τη σειρά του σημαίνει ότι οι αγορές είναι πιο αποδοτικές και πιο ρευστές. Στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες, τα χρηματιστήρια είναι οργανισμοί αυτορρύθμισης (SRO), μη κυβερνητικές οργανώσεις που έχουν την εξουσία να δημιουργούν και να εφαρμόζουν τους κανονισμούς και τα πρότυπα της αγοράς. Η προτεραιότητα για τα χρηματιστήρια είναι η προστασία των επενδυτών μέσω της θέσπισης κανόνων που προάγουν την ηθική και την ισότητα..

Σύμφωνα με τους Tweles και Bradley (1987), η λέξη « stock » στη βορειοαμερικανική παράδοση σημαίνει ιδιοκτησία ή ίδια κεφάλαια. Στις εταιρείες αυτές οι μετοχές διαπραγματεύονται σε μια αγορά που ονομάζεται "χρηματιστήριο". Οι Curry και Winfield (1994: 25) πρόσφεραν έναν σύντομο ορισμό του χρηματιστηρίου ως: "..... ένα ίδρυμα όπου οι εισηγμένες επενδύσεις (μετοχές και μετοχές) μπορούν να ανταλλάσσονται μεταξύ αγοραστών και πωλητών." Οι Fabozzietal. (2002) ταξινομούσαν τρεις τύπους χρηματιστηριακού ρόλου: πρώτον, οι αλληλεπιδράσεις αγοραστών και πωλητών σε χρηματιστηριακή αγορά καθορίζουν την τιμή του διαπραγματεύσιμου

περιουσιακού στοιχείου, δεύτερον, οι χρηματιστηριακές αγορές παρέχουν έναν μηχανισμό για τους επενδυτές να πωλούν ένα περιουσιακό στοιχείο των μετοχών, Τέλος, η τρίτη οικονομική λειτουργία ενός χρηματιστηρίου είναι ότι μειώνει το κόστος συναλλαγής.

Οι Mishkin και Eakins (2003) προέβλεπαν ότι ένα απόθεμα είναι μια ασφάλεια που αντιπροσωπεύει ένα μερίδιο ιδιοκτησίας στα κέρδη και τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Η χρηματιστηριακή αγορά, στην οποία διαπραγματεύονται οι απαιτήσεις των κερδών των εταιρειών (μετοχές μετοχών), είναι η πιο ευρέως ακολουθούμενη αγορά στην αμερικανική οικονομία. Οι χρηματιστηριακές αγορές μπορούν να ταξινομηθούν ως αγορές χρεών και μετοχών, βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα (χρηματαγορά) και χρηματοπιστωτικά περιουσιακά στοιχεία μεγαλύτερης διάρκειας (κεφαλαιαγορές), συμπεριλαμβανομένων των χρηματαγορών ή των αγορών άμεσης παράδοσης και προθεσμιακών αγορών.

Έχουν διεξαχθεί πολυάριθμες μελέτες τα τελευταία χρόνια για την ανάλυση της σχέσης μεταξύ του δείκτη χρηματιστηριακής αγοράς και των μακροοικονομικών μεταβλητών. Οι μελέτες αποκαλύπτουν ισχυρές σχέσεις μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και των αποδόσεων των μετοχών. Οι Nishat και Shaheen (2004) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ ενός συνόλου μακροοικονομικών μεταβλητών και του δείκτη της χρηματιστηριακής αγοράς του Καράτσι. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η βιομηχανική παραγωγή έχει θετικό αντίκτυπο στην απόδοση του δείκτη και ότι ο πληθωρισμός έχει αρνητική σχέση με το χρηματιστηριακό δείκτη.

Μια μελέτη που διεξήχθη από τον Chen (1991) αποκάλυψε ότι οι υπερβολικές αποδόσεις της αγοράς μπορούν να προβλεφθούν χρησιμοποιώντας τον ρυθμό αύξησης της παραγωγής με υστέρηση, τον ισολογισμό του τιμολογίου και τη διάρθρωση των όρων. Οι Mukherjee και Naka (1995) διερεύνησαν το ρόλο των μακροοικονομικών μεταβλητών στο δείκτη του χρηματιστηρίου του Τόκιο. Διαπίστωσαν μια μακροπρόθεσμη σχέση ισορροπίας μεταξύ του δείκτη του χρηματιστηρίου του Τόκιο και των μακροοικονομικών μεταβλητών όπως η προσφορά χρήματος, η συναλλαγματική ισοτιμία και το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Ο Apergis (2002) διερεύνησε τη σχέση μεταξύ του δείκτη χρηματιστηρίου Αθηνών, του επιτοκίου και του πληθωρισμού και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο πληθωρισμός έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στην απόδοση του χρηματιστηριακού δείκτη από το επιτόκιο. Ο Rapach (2001) ανέλυσε τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ πληθωρισμού και τιμών μετοχών. Χρησιμοποιώντας μακροοικονομικά δεδομένα από δεκαεπτά ανεπτυγμένες χώρες, συμπεραίνεται

ότι υπάρχει ασθενής σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και των τιμών των μετοχών.

Ο LiuveShrestha (2008) εξέτασε τη σχέση μεταξύ ενός συνόλου μακροοικονομικών μεταβλητών και του δείκτη κινεζικής χρηματιστηριακής αγοράς. Διαπίστωσε ότι υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του δείκτη της κινεζικής χρηματιστηριακής αγοράς και των μακροοικονομικών μεταβλητών. Συμπέρανε δε ότι ο πληθωρισμός, η συναλλαγματική ισοτιμία και το επιτόκιο έχουν αρνητική σχέση με τον δείκτη της κινεζικής χρηματιστηριακής αγοράς. Οι Hashemzadeh και Taylor (1988) εξέτασαν την απλή σχέση μεταξύ των τιμών των κοινών μετοχών των ΗΠΑ, της προσφοράς χρήματος και του επιτοκίου. Διαπίστωσαν ότι υπάρχει αμφίδρομη αιτιώδης σχέση μεταξύ της τιμής των κοινών μετοχών των ΗΠΑ και της προσφοράς χρήματος και το επιτόκιο οδηγεί στην τιμή των μετοχών στις ΗΠΑ.

Ο Durukan (1999) μελέτησε τη σχέση μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης. Τα εμπειρικά αποτελέσματα έδειξαν ότι το επιτόκιο συνδέεται αρνητικά με την τιμή των μετοχών και δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και της τιμής των μετοχών. Οι Aydemir και Demirhan (2009) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας και του δείκτη του Χρηματιστηρίου της Κωνσταντινούπολης. Χρησιμοποιώντας τη δοκιμή αιτιώδους συνάφειας Toda-Yamamoto, διαπίστωσαν ότι υπάρχει αμφίδρομη αιτιώδης συνάφεια μεταξύ του δείκτη χρηματιστηρίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Ο όρος "κεφάλαιο" αναφέρεται σε αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων μακροπρόθεσμων επενδυτικών εργαλείων με διάρκεια μικρότερη ή ίση του ενός έτους και όπου διαπραγματεύονται συμμετοχικοί τίτλοι. Οι τίτλοι της κεφαλαιαγοράς, όπως τα αποθέματα και τα μακροπρόθεσμα ομόλογα, συχνά κατέχονται από χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία, οι οποίοι δεν έχουν αρκετή αβεβαιότητα σχετικά με το ύψος των κεφαλαίων που θα έχουν στη διάθεσή τους για το μέλλον. Τα πιο σημαντικά χρηματικά εργαλεία των μετοχών και των ομολόγων του μακροπρόθεσμου χρέους της αγοράς αυτής είναι:

Μια κεφαλαιαγορά που συνδέεται με μακροπρόθεσμα χρεόγραφα

Ένας αποτελεσματικός ρόλος στη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων παραγωγικών έργων

Μια αγορά κεφαλαίων πιο δομημένη από άλλες αγορές, επειδή οι αντιπρόσωποι είναι ειδικοί πράκτορες

Οι επενδύσεις στην κεφαλαιαγορά είναι πολύ πιο επικίνδυνες και έχουν λιγότερη ρευστότητα από τη χρηματαγορά. Οι αποδόσεις είναι υψηλές στο κεφάλαιο σε σχέση με τις επενδύσεις σε άλλες αγορές. Η κεφαλαιαγορά χωρίζεται ανάλογα με το εάν τα χρηματοοικονομικά εργαλεία περιέχουν μια υποσχεθείσα παραγωγή ταμειακών ροών με την πάροδο του χρόνου ή προσφέρουν τη συμμετοχή στη μελλοντική κερδοφορία των χρηματικών στοιχείων της εταιρείας.

Οι χρηματιστηριακές αγορές και οι οικονομικές λειτουργίες ενδέχεται να μην διαφέρουν, αλλά στην πραγματικότητα αντιπροσωπεύουν μια σχέση μεταξύ των διαφόρων τομέων της κοινωνικής κοινωνίας μεταξύ των αποταμιευτών και των παραγωγών, καθώς ο τομέας της αποταμίευσης πρέπει να χρησιμοποιήσει τις αποταμιεύσεις τους σε πιο ευεργετικά και φιλόδοξα σχέδια. Επιπλέον, οι παραγωγικοί τομείς απαιτούν πάντα χρηματοοικονομικές πηγές για να τους βοηθήσουν να συνεχίσουν να λειτουργούν περισσότερο σε συνάρτηση με την οικονομία, στην οποία η απόδοση των χρηματιστηριακών αγορών και οι λειτουργίες της βασικής οικονομίας μεταφέρουν κεφάλαια από ανθρώπους που έχουν συγκεντρώσει πλεόνασμα σε όσους έχουν λίγα κεφάλαια (Henry, 1997).

Οι θεωρητικοί και οι ερευνητές παρουσιάζουν διαφορετικές απόψεις, ενώ υποστηρίζουν τη σημασία των χρηματιστηριακών αγορών για την αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια. Αυτό έχει αυξήσει τον ρόλο της χρηματιστηριακής αγοράς στο εμπόριο, την τεχνολογία των πληροφοριών, την επικοινωνία και τη διαχείριση. Ο Singh (1999: 347) προτείνει τρία κρίσιμα στοιχεία μιας χρηματιστηριακής αγοράς που μπορούν να βελτιώσουν την οικονομική ανάπτυξη:

Η αύξηση των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων

Βελτίωση της παραγωγικότητας των επενδύσεων και

Αύξηση της κερδοφορίας του υπάρχοντος μετοχικού κεφαλαίου.

Οι Greenwood και Smith (1997) δήλωσαν ότι οι μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές δημιουργούν επενδύσεις στους παραγωγικούς τεχνολογικούς τομείς. Οι χρηματιστηριακές αγορές και οι οικονομικές λειτουργίες ενδέχεται να στην πραγματικότητα αντιπροσωπεύουν μια σχέση μεταξύ των διαφόρων τομέων της οικονομίας και της κοινωνίας μεταξύ των αποταμιευτών και των παραγωγών, καθώς ο τομέας της αποταμίευσης πρέπει να χρησιμοποιήσει τις αποταμιεύσεις τους σε πιο ευεργετικά και φιλόδοξα σχέδια. Επιπλέον, οι

παραγωγικοί τομείς απαιτούν πάντα χρηματοοικονομικές πηγές για να τους βοηθήσουν να συνεχίσουν να λειτουργούν περισσότερο σε συνάρτηση με την οικονομία, στο πλαίσιο της οποίας η απόδοση των χρηματιστηριακών αγορών και οι λειτουργίες της βασικής οικονομίας μεταφέρουν κεφάλαια από ανθρώπους που έχουν συγκεντρώσει πλεόνασμα σε όσους έχουν λίγα κεφάλαια (Henry, 1997).

Δεδομένου ότι οι μεγάλες εταιρείες χρηματιστηριακών εταιρειών έχουν πολλούς πελάτες, οι αποδόσεις τους παραμένουν ίδιες ή ακόμη υψηλότερες από αυτές που κατέχουν μικρό κεφάλαιο στις χρηματιστηριακές αγορές. Είναι επίσης γεγονός ότι οι επενδυτές χρήματος χρειάζονται τον έλεγχο τους με κάποιο τρόπο, αλλά για να τους διατηρήσουν στις χρηματιστηριακές επιχειρήσεις, διάφορες χρηματιστηριακές αγορές παρέχουν στους επενδυτές ρευστά χρηματιστήρια. Εδώ, οι επενδύσεις τους γίνονται πολύ πιο ασφαλείς και λιγότερο ευάλωτες, αλλά και πιο ελκυστικές. Με απλά λόγια, οι επενδυτές μπορούν να πουλήσουν τις μετοχές τους όσο πιο γρήγορα επιθυμούν. Οι Romer (1993), Boyle and Peterson (1995), Malliaropoulos (1996) και Chamietal. (2006) υποστήριξαν ότι η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί ζωτικό παράγοντα μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής που επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα. Αποδεικνύουν με τις έρευνές τους ότι οι χρηματιστηριακές αγορές μπορούν να αποτελέσουν ένα δίαυλο για αυτόν τον μηχανισμό μέσω της επίδρασης των ποσοστών πληθωρισμού στη συμμετοχή των νοικοκυριών.

Το χρηματιστήριο προσφέρει επίσης ένα συναρπαστικό παράδειγμα των νόμων της προσφοράς και της ζήτησης στην αγορά σε πραγματικό χρόνο. Για κάθε συναλλαγή μετοχών, πρέπει να υπάρχει αγοραστής και πωλητής. Λόγω των αμετάβλητων νόμων της προσφοράς και της ζήτησης, αν υπάρχουν περισσότεροι αγοραστές για ένα συγκεκριμένο απόθεμα από ό,τι οι πωλητές του, η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί. Αντίθετα, αν υπάρχουν περισσότεροι πωλητές του αποθέματος από τους αγοραστές, η τιμή θα μειωθεί. Η διαφορά προσφοράς-ζήτησης αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της υψηλότερης τιμής που ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πληρώσει ή της προσφοράς για ένα απόθεμα και της χαμηλότερης τιμής στην οποία ένας πωλητής προσφέρει το απόθεμα. Μια εμπορική συναλλαγή πραγματοποιείται είτε όταν ο αγοραστής αποδέχεται την τιμή ζήτησης είτε ο πωλητής παίρνει την τιμή προσφοράς. Εάν οι αγοραστές ξεπεράσουν τους πωλητές, ενδέχεται να είναι πρόθυμοι να αυξήσουν τις προσφορές τους για να αποκτήσουν το απόθεμα. Οι πωλητές, συνεπώς, θα ζητήσουν υψηλότερες τιμές για αυτό, αυξάνοντας την τιμή. Εάν οι πωλητές ξεπεράσουν τους αριθμούς των αγοραστών, ενδέχεται να είναι πρόθυμοι να δεχτούν χαμηλότερες προσφορές για το απόθεμα, ενώ οι

αγοραστές θα μειώσουν επίσης τις προσφορές τους, πράγμα που αναγκάζει την τιμή να μειώνεται.

Αντιστοίχιση αγοραστών με πωλητές

Ορισμένες χρηματιστηριακές αγορές βασίζονται σε επαγγελματίες έμπορους για να διατηρούν συνεχείς προσφορές και προσφορές, δεδομένου ότι ένας αγοραστής ή πωλητής δεν μπορεί να βρει ο ένας τον άλλον οποιαδήποτε στιγμή. Αυτοί είναι γνωστοί ως ειδικοί διαμορφωτές αγοράς. Αν υπάρχουν πολλοί αγοραστές και πωλητές σε διαδοχικά υψηλότερες και χαμηλότερες τιμές, η αγορά λέγεται ότι έχει καλό βάθος. Οι χρηματιστηριακές αγορές υψηλής ποιότητας γενικά τείνουν να έχουν μικρές διαφορές προσφοράς και ζήτησης, υψηλή ρευστότητα και καλό βάθος. Ομοίως, μεμονωμένα αποθέματα υψηλής ποιότητας, μεγάλες εταιρείες τείνουν να έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά.

Η αντιστοίχιση αγοραστών και πωλητών μετοχών σε χρηματιστήριο πραγματοποιήθηκε αρχικά χειροκίνητα, αλλά τώρα πραγματοποιείται ολοένα και περισσότερο μέσω μηχανογραφικών συστημάτων διαπραγμάτευσης. Τα συστήματα αυτά μπορούν να ταιριάζουν με τους αγοραστές και τους πωλητές πολύ πιο αποτελεσματικά και ταχύτερα από ό, τι ο άνθρωπος, με αποτέλεσμα σημαντικά οφέλη, όπως χαμηλότερο κόστος συναλλαγών και ταχύτερη εκτέλεση του εμπορίου.

Οφέλη από την Εγγραφή στο Χρηματιστήριο

Μέχρι πρόσφατα, ο τελικός στόχος για έναν επιχειρηματία ήταν να εισαγάγει την εταιρεία του / της σε ένα φημισμένο χρηματιστήριο όπως το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) ή το Nasdaq, λόγω των προφανών πλεονεκτημάτων που περιλαμβάνει αυτή η εισαγωγή:

Παρέχει στην εταιρεία τη δυνατότητα να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια με την έκδοση περισσότερων μετοχών.

Η κατοχή μετοχών με διαπραγμάτευση στο κοινό καθιστά ευκολότερη τη δημιουργία σχεδίων δικαιωμάτων προαίρεσης που είναι απαραίτητα για την προσέλκυση ταλαντούχων εργαζομένων.

Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν μεγαλύτερη προβολή στην αγορά. η κάλυψη των αναλυτών και η ζήτηση από τους θεσμικούς επενδυτές μπορούν να αυξήσουν την τιμή της μετοχής.

Οι εισηγμένες μετοχές μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως νόμισμα από την εταιρεία για την πραγματοποίηση εξαγορών στις οποίες ένα μέρος ή το σύνολο του αντιτίμου καταβάλλεται σε απόθεμα.

Προβλήματα στην Εγγραφή στο Χρηματιστήριο

Υπάρχουν όμως ορισμένα μειονεκτήματα στην εισαγωγή τους σε χρηματιστήριο, όπως:

Σημαντικό κόστος που σχετίζεται με την καταχώριση σε μια ανταλλαγή, όπως τα τέλη καταχώρισης και το υψηλότερο κόστος που σχετίζεται με τη συμμόρφωση και την αναφορά.

Βαρύτατοι κανονισμοί, οι οποίοι ενδέχεται να περιορίσουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να κάνει στρατηγικό σχεδιασμό.

Η βραχυπρόθεσμη εστίαση των περισσότερων επενδυτών, η οποία αναγκάζει τις εταιρείες να προσπαθήσουν να επηρεάσουν τις τριμηνιαίες εκτιμήσεις των κερδών τους παρά να πάρουν μια μακροπρόθεσμη προσέγγιση στην εταιρική τους στρατηγική.

Επένδυση σε μετοχές

Πολλές μελέτες έχουν δείξει ότι, σε μακρά χρονικά διαστήματα, τα αποθέματα παράγουν επενδυτικές αποδόσεις που είναι ανώτερες από εκείνες από κάθε άλλη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων. Τα αποθέματα προκύπτουν από κεφαλαιακά κέρδη και μερίσματα. Ένα κεφαλαιουχικό κέρδος προκύπτει όταν πουλάει κάποιος ένα απόθεμα σε υψηλότερη τιμή από την τιμή με την οποία το αγόρασε. Ένα μέρισμα είναι το μερίδιο του κέρδους που η εταιρεία διανέμει στους μετόχους της.

Κεφαλαιοποίηση και τομέας της αγοράς

Ενώ τα αποθέματα μπορούν να ταξινομηθούν με διάφορους τρόπους, δύο από τα πιο κοινά είναι η κεφαλαιοποίηση της αγοράς και ανά τομέα. Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς αναφέρεται στη συνολική αγοραία αξία των κυκλοφορούντων μετοχών μιας εταιρείας και υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας τις μετοχές αυτές με την τρέχουσα αγοραία τιμή μιας μετοχής.

Το βιομηχανικό πρότυπο για την κατάταξη των αποθεμάτων ανά τομέα είναι το Διεθνές Πρότυπο Ταξινόμησης Βιομηχανίας (GICS), το οποίο αναπτύχθηκε από τους δείκτες MSCI, S&P, Dow Jones το 1999 ως ένα αποτελεσματικό εργαλείο για να καταγράψει το εύρος, το βάθος και την εξέλιξη των βιομηχανικών τομέων. Το GICS είναι ένα σύστημα ταξινόμησης βιομηχανικών κλάδων τεσσάρων διαστάσεων που αποτελείται από 11 τομείς και 24 βιομηχανικές ομάδες. Οι 11 τομείς είναι:

Ενέργεια

Υλικά

Βιομηχανίες

Κατανάλωση

Φροντίδα υγείας

Οικονομικά

Τεχνολογία της Πληροφορίας

Υπηρεσίες Επικοινωνίας

Βοηθητικά προγράμματα

Ακίνητα

Αυτή η τομεακή ταξινόμηση καθιστά εύκολο για τους επενδυτές να προσαρμόσουν τα χαρτοφυλάκιά τους ανάλογα με την ανεκτικότητα τους σε κινδύνους και την επενδυτική τους προτίμηση. Για παράδειγμα, οι συντηρητικοί επενδυτές με εισοδηματικές ανάγκες μπορούν να βαρύνουν τα χαρτοφυλάκιά τους σε τομείς των οποίων τα αποθέματα έχουν καλύτερη σταθερότητα των τιμών και προσφέρουν ελκυστικά μερίσματα - τους αποκαλούμενους "αμυντικούς" τομείς, όπως οι καταναλωτές, η υγειονομική περίθαλψη και οι υπηρεσίες κοινής ωφέλειας. Οι επιθετικοί επενδυτές ενδέχεται να προτιμούν πιο ασταθείς τομείς όπως η τεχνολογία των πληροφοριών, τα οικονομικά και η ενέργεια.

Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών

Εκτός από τις μεμονωμένες μετοχές, πολλοί επενδυτές ασχολούνται με δείκτες μετοχών. Οι δείκτες αντιπροσωπεύουν συγκεντρωτικές τιμές διαφόρων αποθεμάτων και η κίνηση ενός δείκτη είναι το καθαρό αποτέλεσμα των κινήσεων κάθε μεμονωμένου στοιχείου. Όταν οι άνθρωποι μιλάνε για τη χρηματιστηριακή αγορά, συχνά αναφέρονται σε έναν από τους σημαντικότερους δείκτες, όπως ο DowJonesIndustrialAverage (DJIA) ή ο S&P 500.

ODJIA είναι ένας δείκτης τιμών 30 μεγάλων αμερικανικών εταιρειών. Λόγω του συστήματός της στάθμισης και ότι αποτελείται μόνο από 30 αποθέματα - όταν υπάρχουν πολλές χιλιάδες από τις οποίες μπορεί κανείς να επιλέξει - δεν είναι πραγματικά ένας καλός δείκτης για το πώς κάνει η χρηματιστηριακή αγορά. Το S&P 500 είναι ένας σταθμισμένος δείκτης αγοράς των 500 μεγαλύτερων εταιρειών στις Η.Π.Α. και αποτελεί πολύ πιο έγκυρο δείκτη. Οι δείκτες μπορούν να είναι ευρείς, όπως το DowJones ή το S&P 500, ή μπορούν να είναι συγκεκριμένοι για έναν συγκεκριμένο κλάδο ή τομέα της αγοράς. Οι επενδυτές μπορούν να ανταλλάσσουν δείκτες έμμεσα μέσω συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futuresmarkets) ή μέσω χρηματιστηριακών συναλλαγών (ETF), οι οποίες διαπραγματεύονται όπως τα αποθέματα στα χρηματιστήρια.

Ένας δείκτης αγοράς είναι ένα δημοφιλές μέτρο της απόδοσης της χρηματιστηριακής αγοράς. Οι περισσότεροι δείκτες της αγοράς είναι σταθμισμένοι σε κεφαλαιοποίηση αγοράς - που σημαίνει ότι το βάρος κάθε στοιχείου του δείκτη είναι ανάλογο με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς - αν και μερικοί, όπως ο DowJonesIndustrialAverage (DJIA), είναι σταθμισμένοι ως προς τις τιμές. Εκτός από το DJIA, άλλοι ευρέως παρακολουθούμενοι δείκτες στις Η.Π.Α. και διεθνώς περιλαμβάνουν:

S & P 500

Nasdaq Composite

Δείκτες Russell (Russell 1000, Russell 2000)

TSX Composite (Καναδάς)

Δείκτης FTSE (UK)

Nikkei 225 (Ιαπωνία)

DaxIndex (Γερμανία)

Δείκτης CAC 40 (Γαλλία)

CSI 300 Index (Κίνα)

Sensex (Ινδία)

Η απόδοση της μετοχής & οι τιμές των μετοχών

Οι τιμές των μετοχών σε μια χρηματιστηριακή αγορά μπορούν να καθοριστούν με διάφορους τρόπους, αλλά ο πιο κοινός τρόπος είναι μέσω μιας διαδικασίας δημοπρασίας όπου οι αγοραστές και οι πωλητές τοποθετούν προσφορές για αγορά ή πώληση. Όταν η προσφορά και η ζήτηση συμπίπτουν, πραγματοποιείται εμπόριο.

Η συνολική αγορά αποτελείται από εκατομμύρια επενδυτές και έμπορους, οι οποίοι μπορεί να έχουν διαφορετικές ιδέες σχετικά με την αξία ενός συγκεκριμένου αποθέματος και συνεπώς την τιμή στην οποία είναι διατεθειμένοι να το αγοράσουν ή να το πουλήσουν. Οι χιλιάδες συναλλαγές συμβαίνουν καθώς αυτοί οι επενδυτές και οι έμποροι μετατρέπουν τις προθέσεις τους σε πράξεις, αγοράζοντας ή / και πωλώντας ένα χρηματιστηριακό προϊόν. Ένα χρηματιστήριο παρέχει μια πλατφόρμα όπου μια τέτοια διαπραγμάτευση μπορεί εύκολα να διεξαχθεί από αντίστοιχους αγοραστές και πωλητές αποθεμάτων.

Η απόδοση μιας μετοχής μπορεί να οριστεί ως η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας μιας επένδυσης και του αρχικού κεφαλαίου που είχε επενδυθεί. Σημειώνουμε ότι η μετοχή αποτελεί το μικρότερο μέρος στο οποίο δύναται να διαιρεθεί το κεφάλαιο μιας εταιρείας (Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, 2002). Πρόκειται ουσιαστικά για το κέρδος, την ανταμοιβή για την επένδυση αλλά και το κίνητρο για την πραγματοποίησή της. Η απόδοση μιας επένδυσης μπορεί να έχει και αρνητικό πρόσημο στην περίπτωση που η επένδυση δεν πάει καλά και ο επενδυτής χάσει μέρος του κεφαλαίου του. Η

απόδοση μιας επένδυσης εκφράζεται κατά κανόνα σε ποσοστό. Συγκεκριμένα η απόδοση μιας μετοχής είναι η ποσοστιαία διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή της μετοχής και της αρχικής της τιμής ως προς την αρχική της τιμή κατά το χρονικό διάστημα που ο επενδυτής την αγόρασε. Η σχέση αυτή μπορεί να εκφραστεί ως:

$$R_T = \frac{P_T - P_{T-1}}{P_{T-1}}$$

όπου R_T η απόδοση της μετοχής κατά την χρονική περίοδο T , P_T η τιμή της μετοχής κατά την χρονική περίοδο T και P_{T-1} η απόδοση της μετοχής κατά την χρονική περίοδο $T - 1$. Άρα εάν ένας επενδυτής αγόρασε την 10/01/2018 την μετοχή X στην τιμή των 9,75 ευρώ και ένα έτος αργότερα την 10/01/2019 η μετοχή X διαπραγματευόταν στην τιμή των 10,25 ευρώ

$$\text{η απόδοση της ήταν ίση με } \frac{10,25 - 9,75}{9,75} = 0,051 \text{ ή } 5,1\%.$$

κεφάλαιο του επενδυτή αυξήθηκε κατά 5,1%.

Στην πραγματική οικονομική ζωή ωστόσο οι επενδυτές δεν παρακρατούν μόνο μία μετοχή μιας επιχείρησης αλλά πολλές και κυρίως επενδύουν σε πολλές μετοχές. Το σύνολο των μετοχών στις οποίες έχει τοποθετηθεί ένας επενδυτής αποτελούν το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του. Συνεπώς ένας επενδυτής έχει την δυνατότητα να επενδύει σε πολλές ευκαιρίες ταυτόχρονα. Ο τρόπος επιλογής των μετοχών εκ μέρους ενός επενδυτή εξαρτάται κατά κύριο λόγο από τις αποδόσεις τους. Οι αποδόσεις των μετοχών με την σειρά τους εξαρτώνται από τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων.

Το σύνολο των αποδόσεων των μετοχών ενός χαρτοφυλακίου παρέχουν στον επενδυτή μια ορισμένη χρησιμότητα η οποία αντανακλά το επίπεδο των κερδών του. Καθώς οι αποδόσεις των μετοχών δεν είναι σταθερές αλλά διακυμαίνονται ως αποτέλεσμα επίδρασης πάνω τους μιας σειράς παραγόντων που ερευνούμε στα επόμενα κεφάλαια, η επένδυση προς αυτές διέπεται από ένα ορισμένο επίπεδο κινδύνου. Το ζητούμενο που προκύπτει για τους επενδυτές

είναι η επιλογή του πλέον κατάλληλου χαρτοφυλακίου. Το χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή θεωρείται ως αποτελεσματικό όταν η σύνθεση του είναι ικανή να του μεγιστοποιεί τις αποδόσεις με βάση το μικρότερο δυνατό κίνδυνο. Ωστόσο σύμφωνα με το θεώρημα του συνόλου των αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων (Συριόπουλος, 1999) , ο επενδυτής επιλέγει από το σύνολο των δυνατών χαρτοφυλακίων, δηλαδή το εφικτό σύνολο, το άριστο χαρτοφυλάκιο το οποίο του προσφέρει την μέγιστη δυνατή απόδοση για διάφορα επίπεδα κινδύνου και του προσφέρει τον μικρότερο δυνατό κίνδυνο για διάφορα επίπεδα αποδόσεων.

Εφόσον ισχύουν οι δύο παραπάνω συνθήκες ο επενδυτής συμπεριφέρεται ορθολογικά και τα κέρδη του διέπονται από αποτελεσματικότητα. Το ζητούμενο είναι ποιες συνθήκες εγχώριες και μακροοικονομικές προσφέρονται για την μεγιστοποίηση των αποδόσεων και την ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Οι μακροοικονομικές μεταβλητές δείχνουν την ευημερία οποιασδήποτε οικονομίας και αποφασίζουν το πεπρωμένο των επενδύσεων. Οι μακροοικονομικές μεταβλητές επηρεάζουν τη διαδικασία καθορισμού των τιμών σε οποιαδήποτε οικονομία. Η αβεβαιότητα των μακροοικονομικών μεταβλητών επηρεάζει την αγορά μετοχών και εμπορευμάτων, προκαλώντας σημαντικά μεταβλητότητα στις τιμές. Το Χρηματιστήριο αποτελεί σημαντικό τμήμα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της κάθε χώρας , καθώς διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στη διοχέτευση των αποταμιεύσεων από τον τομέα ελλειμμάτων σε πλεόνασμα.

Σε μια αποτελεσματική κεφαλαιαγορά, οι τιμές των μετοχών προσαρμόζονται γρήγορα σύμφωνα με τις νέες διαθέσιμες πληροφορίες. Επομένως, οι τιμές των μετοχών αντανακλούν όλες τις πληροφορίες σχετικά με τα αποθέματα. Αυτό σημαίνει ότι ένας επενδυτής δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει τις άμεσα διαθέσιμες πληροφορίες για να προβλέψει τις κινήσεις των τιμών των μετοχών και να πραγματοποιήσει κέρδη από την εμπορία μετοχών. Η αποτελεσματική υπόθεση της αγοράς αναφέρει ότι οι τιμές των μετοχών θα πρέπει να περιέχουν όλες τις σχετικές πληροφορίες τόσο για τους διαμορφωτές πολιτικής όσο και για τους μεσίτες χρηματιστηριακών συναλλαγών στην αντίστοιχη βιομηχανία. Γνωρίζουμε επίσης ότι οι τιμές των μετοχών αντανακλούν τις προσδοκίες των μελλοντικών επιδόσεων των εταιρειών και των κερδών. Ως αποτέλεσμα, εάν οι τιμές των μετοχών αντικατοπτρίζουν αυτές τις υποθέσεις σε πραγματικές τιμές, τότε θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν ως σημαντικός δείκτης για τις οικονομικές δραστηριότητες. Έτσι, η δυναμική σχέση μεταξύ των τιμών των μετοχών και των μακροοικονομικών μεταβλητών μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να γίνει η μακροοικονομική πολιτική του έθνους (Mysami, Howe, Hamzah, 2004).

Ο Mishkin (2007) ορίζει ένα απόθεμα ως ασφάλεια που αξιώνεται για τα κέρδη και τα περιουσιακά στοιχεία των εταιρειών (μετοχές των μετοχών) που διαπραγματεύονται. Αυτή η έννοια χρησιμοποιείται ευρέως στη χρηματοπιστωτική αγορά σε όλο τον κόσμο. Δείκτης χρηματιστηριακής αγοράς που χρησιμοποιείται για την παρακολούθηση της συμπεριφοράς μιας ομάδας αποθεμάτων. Το μοντέλο ανάπτυξης Gordon απλούστευσε την αποτίμηση του αποθέματος ως εξής:

$$P = \frac{D_0 \times (1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

0 e e E

όπου D_0 , είναι το αρχικό μέρισμα που καταβλήθηκε, g είναι ο αναμενόμενος σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων και k είναι η απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων.

Αυτό το μοντέλο είναι χρήσιμο για την εύρεση της αξίας του αποθέματος με τις παραδοχές ότι το μέρισμα αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται με σταθερό ρυθμό και ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θεωρείται ότι είναι μικρότερος από την απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Η θεωρία του Tobin προσπαθεί να συσχετίσει τη νομισματική πολιτική (προσφορά χρήματος και επιτόκια) που μπορεί να επηρεάσει την οικονομία μέσω των επιπτώσεων της στην αποτίμηση των μετοχών (μετοχών). Ο Tobin ορίζει την q ως την αγοραία αξία των επιχειρήσεων, η οποία είναι σε μεγάλο βαθμό σε σχέση με το κόστος αντικατάστασης του κεφαλαίου και του νέου εργοστασιακού εξοπλισμού καθώς και του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Οι εταιρείες μπορούν να λάβουν υψηλότερη τιμή για το χρηματιστήριο τους σε σχέση με το κόστος των εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού. Οι επενδυτικές δαπάνες θα αυξηθούν επειδή οι επιχειρήσεις μπορούν να αγοράσουν πολλά νέα επενδυτικά αγαθά με την έκδοση νέων μετοχών. Αντίθετα, όταν η τιμή q είναι χαμηλή, η επιχείρηση δεν θα αγοράσει νέα επενδυτικά αγαθά επειδή η αγοραία αξία των επιχειρήσεων είναι χαμηλή σε σχέση με το κόστος του κεφαλαίου. Όταν οι εταιρείες επιθυμούν

να αποκτήσουν κεφάλαιο, μπορούν να αγοράσουν άλλη επιχείρηση σε φθηνότερη τιμή και να αποκτήσουν αντ' αυτού παλιό κεφάλαιο. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί ως:

$M \uparrow \gg \text{stockprices} \uparrow \gg q \uparrow \gg I \uparrow \gg Y \uparrow$

Στο παρελθόν έχουν γίνει πολλές προσπάθειες για να διαπιστωθεί η σχέση μεταξύ των τιμών των μετοχών και των μακροοικονομικών μεταβλητών. Όλες αυτές οι μελέτες έχουν βρει σημαντικές βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες σχέσεις μεταξύ των τιμών των μετοχών ή των αποδόσεων αποθεμάτων και των μακροοικονομικών μεταβλητών.

Οι Maysami και Koh (2000) εξετάζουν τις δυναμικές σχέσεις μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών (συναλλαγματικές ισοτιμίες, μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα επιτόκια, πληθωρισμός, προσφορά χρήματος, εγχώριες εξαγωγές και βιομηχανική παραγωγή) και χρηματιστηριακές αγορές της Σιγκαπούρης χρησιμοποιώντας το πρότυπο διόρθωσης σφάλματος από το 1988 έως το 1995. Διαπίστωσαν ότι όλες οι μακροοικονομικές μεταβλητές έχουν σχέσεις με τις μεταβολές στα επίπεδα των χρηματιστηριακών αγορών της Σιγκαπούρης.

Οι Humpe και Macmillan (2007) μελετούν την επίδραση ορισμένων μακροοικονομικών μεταβλητών στις τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Διαπίστωσαν ότι τα στοιχεία για τις ΗΠΑ είναι συμβατά όπου οι τιμές των μετοχών συνδέονται θετικά με τη βιομηχανική παραγωγή και συνδέονται αρνητικά τόσο με τον δείκτη τιμών καταναλωτή όσο και με το μακροπρόθεσμο επιτόκιο. Βρίσκουν επίσης μια ασήμαντη (αν και θετική) σχέση μεταξύ των τιμών των μετοχών των ΗΠΑ και της προσφοράς χρήματος.

Ένα μετοχικό κεφάλαιο είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο που αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία σε μια εταιρεία και αντιπροσωπεύει μια αναλογική απαίτηση από τα περιουσιακά της στοιχεία (τα οποία κατέχει) και τα κέρδη (που παράγει). Η ιδιοκτησία των μετοχών συνεπάγεται ότι ο μέτοχος κατέχει ένα μερίδιο της εταιρείας. Για παράδειγμα, ένα φυσικό πρόσωπο ή οντότητα που κατέχει 100.000 μετοχές μιας εταιρείας με 1 εκατομμύριο μετοχές θα κατέχει συμμετοχή 10% σε αυτό. Οι περισσότερες εταιρείες έχουν μετοχές που ξεπερνούν τα εκατομμύρια ή τα δισεκατομμύρια.

Κοινό και προτιμώμενο απόθεμα

Ενώ υπάρχουν δύο κύριοι τύποι μετοχών - κοινός και προτιμώμενος - ο όρος "μετοχές" είναι συνώνυμος με κοινές μετοχές, καθώς η συνδυασμένη αγοραία αξία τους και οι όγκοι συναλλαγών είναι πολύ μεγαλύτερες από αυτές των προνομιούχων μετοχών.

Η βασική διάκριση μεταξύ των δύο είναι ότι τα κοινά μερίδια συνήθως φέρουν δικαιώματα ψήφου που επιτρέπουν στον κοινό μέτοχο να έχει λόγο σε εταιρικές συναντήσεις (όπως η Ετήσια Γενική Συνέλευση) - όπου θέματα όπως η εκλογή στο διοικητικό συμβούλιο ή ο διορισμός ελεγκτών ψηφίζονται - ενώ οι προνομιούχες μετοχές γενικά δεν έχουν δικαιώματα ψήφου. Οι προνομιούχες μετοχές ονομάζονται έτσι επειδή έχουν προτίμηση σε σχέση με τις κοινές μετοχές μιας εταιρείας που λαμβάνουν μερίσματα, καθώς και τα περιουσιακά στοιχεία σε περίπτωση εκκαθάρισης.

Τα κοινά αποθέματα μπορούν να ταξινομηθούν περαιτέρω ως προς τα δικαιώματα ψήφου τους. Ενώ η βασική προϋπόθεση των κοινών μετοχών είναι ότι πρέπει να έχουν ίσα δικαιώματα ψήφου - μια ψήφος ανά μετοχή που κατέχει - ορισμένες εταιρείες έχουν διπλές ή πολλαπλές κατηγορίες μετοχών με διαφορετικά δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με κάθε κατηγορία.

Λόγοι εκδόσεως μετοχών

Η ανάπτυξη με ξέφρενο ρυθμό απαιτεί πρόσβαση σε ένα τεράστιο ποσό κεφαλαίου. Προκειμένου να γίνει η μετάβαση από μια ιδέα ενός επιχειρηματία σε μια επιχείρηση που λειτουργεί, πρέπει ο τελευταίος να μισθώσει ένα γραφείο ή εργοστάσιο, να μισθώσει εργαζόμενους, να αγοράσει εξοπλισμό και πρώτες ύλες και να δημιουργήσει ένα δίκτυο πωλήσεων και διανομής μεταξύ άλλα πράγματα. Αυτοί οι πόροι απαιτούν σημαντικές ποσότητες κεφαλαίου, ανάλογα με την κλίμακα και το εύρος της εκκίνησης των επιχειρήσεων.

Αύξηση κεφαλαίου

Μια εμπορική εκκίνηση μπορεί να αυξήσει το κεφάλαιο μιας επιχείρησης είτε με την πώληση μετοχών (χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων) είτε με δανεισμό. Η χρηματοδότηση του χρέους μπορεί να είναι ένα πρόβλημα για την εκκίνηση αυτή επειδή η επιχείρηση μπορεί να έχει λίγα περιουσιακά στοιχεία για

δέσμευση για δάνειο - ειδικά σε τομείς όπως η τεχνολογία ή η βιοτεχνολογία, όπου μια επιχείρηση έχει ελάχιστα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία - συν το επιτόκιο του δανείου το οποίο θα επιβάρυνε οικονομικά την επιχείρηση το πρώτο καιρό, όταν η εταιρεία μπορεί να μην έχει εισοδήματα ή κέρδη.

Επομένως, η χρηματοδότηση με μετοχικό κεφάλαιο είναι η προτιμώμενη διαδρομή για τις περισσότερες επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφάλαιο. Ο επιχειρηματίας μπορεί αρχικά να αντλεί χρήματα από την προσωπική αποταμίευση, καθώς και τους φίλους και την οικογένειά του, για να βγάλει την επιχείρηση στην αγορά. Καθώς η επιχείρηση επεκτείνεται και οι κεφαλαιακές απαιτήσεις γίνονται πιο σημαντικές, ο επιχειρηματίας μπορεί να απευθυνθεί σε επενδυτές και εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Λίστα μετοχών

Όταν μια εταιρεία εγκαθίσταται στην αγορά, μπορεί να χρειαστεί πρόσβαση σε πολύ μεγαλύτερα ποσά κεφαλαίου από ό, τι μπορεί να πάρει από συνεχιζόμενες πράξεις ή ένα παραδοσιακό τραπεζικό δάνειο. Μπορεί να το πράξει με την πώληση μετοχών στο κοινό μέσω μιας αρχικής δημόσιας προσφοράς (IPO). Αυτό μεταβάλλει την κατάσταση της εταιρείας από μια ιδιωτική επιχείρηση η μετοχή της οποίας κατέχεται από μερικούς μετόχους σε μια εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία, των οποίων οι μετοχές θα κατέχονται από πολλούς. Η IPO προσφέρει επίσης στους πρώτους επενδυτές στην εταιρεία την ευκαιρία να εξαργυρώσουν ένα μέρος του ποσοστού τους, αποκομίζοντας συχνά κέρδος από τη διαδικασία.

Μόλις οι μετοχές της εταιρείας εισαχθούν σε χρηματιστήριο και ξεκινήσουν οι συναλλαγές τους, η τιμή αυτών των μετοχών θα κυμανθεί καθώς οι επενδυτές και οι έμποροι εκτιμούν και επαναξιολογούν την εγγενή αξία τους. Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί λόγοι και μετρήσεις που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποτίμηση των αποθεμάτων, των οποίων το πιο δημοφιλές μέτρο είναι ίσως ο λόγος τιμής / κέρδους (PE).

Η σχέση μεταξύ των δεικτών και των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, καθώς και οι σχέσεις αιτιότητας μεταξύ όλων των μεταβλητών που εμπλέκονται και επηρεάζουν την πορεία των μετοχών είναι μια πολύπλοκη διαδικασία. Ο προσδιορισμός των παραγόντων που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών είναι εξίσου δύσκολη καθώς όλες οι οικονομικές μεταβλητές θεωρούνται στην απόλυτη ερμηνεία τους ενδογενείς για το οικονομικό περιβάλλον. Μόνο φυσικά αίτια μπορούν να θεωρηθούν καθαρά εξωγενείς

παράγοντες για το διεθνές οικονομικό σύστημα. Στόχος είναι να προσδιοριστεί ένα μοντέλο αποτίμησης αποδόσεων μετοχών λαμβάνοντας υπόψη τις μακροοικονομικές ανακοινώσεις για τις μεταβλητές εκείνες που πραγματικά επηρεάζουν την πορεία τους.

Η διαχρονική σταθερότητα της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακών μεγεθών και των μεγεθών που μετρούν την οικονομική δραστηριότητα, καθώς και ποιοι παράγοντες ή συνθήκες την επηρεάζουν μέσα στο χρόνο είναι ένα σημαντικό αλλά αναπάντητο ερώτημα το οποίο η υφιστάμενη μελέτη καλείται να προσπαθήσει να αποσαφηνίσει. Εάν τελικά υφίσταται ή όχι σημαντική επίδραση μεταξύ των θετικών και αρνητικών εκπλήξεων που προκύπτουν από ανακοινώσεις μακροοικονομικών στοιχείων και ποια είναι η συσχέτιση αυτών με την πορεία των μετοχών είναι ένα ζήτημα ανοικτό σε διαφορετικές ερμηνείες.

Στην βιβλιογραφία υπάρχουν αρκετές μελέτες που πιστοποιούν το γεγονός ότι οι χρηματιστηριακές μεταβολές προηγούνται των μεταβολών στην πραγματική οικονομία. Οι μελέτες των Fama (1981, 1990), Schwert (1990), Barro (1990), Choi et al (1999) έδειξαν ότι οι πραγματικές χρηματιστηριακές αποδόσεις είναι υψηλά συσχετισμένες με την μελλοντική οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ. Οι Bodie (1976), Fama (1981), Geske & Roll (1983) απέδειξαν ότι οι μέσες αποδόσεις των μετοχών είναι αρνητικά συσχετισμένες με την ποσότητα χρήματος και τον πληθωρισμό.

Οι Hogan και Errunza (1998) έκαναν έρευνα για την επίδραση των μακροοικονομικών μεγεθών στην Ευρώπη. Ειδικότερα ασχολήθηκαν με την εκτίμηση των αποδόσεων ευρωπαϊκών μετοχών κάνοντας χρήση μοντέλων VAR και κατέληξαν σε συμπεράσματα που δεν ήταν καθολικά αλλά επιμέρους με γεωγραφική βάση. Δηλαδή ο παράγοντας της βιομηχανικής παραγωγής εμφανίζει επίδραση στη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών σε χώρες όπως η Ιταλία και η Ολλανδία ενώ στη Γερμανία και τη Γαλλία σημαντική επιρροή ασκεί η μεταβλητότητα στην ποσότητα του προσφερόμενου χρήματος.

Η πρόσφατη μελέτη των Flannery και Πρωτοπαπαδάκη (2002) επαναξιολόγησε την επίδραση των ανακοινώσεων γύρω από μακροοικονομικές μεταβλητές στις τιμές των μετοχών των ΗΠΑ. Ειδικότερα απέδειξαν ότι οι χρηματιστηριακές αποδόσεις είναι σημαντικά συσχετισμένες με τον πληθωρισμό και ποσότητα του κυκλοφορούντος χρήματος. Στη μελέτη τους χρησιμοποίησαν ένα μοντέλο GARCH ημερήσιων αποδόσεων στο οποίο οι πραγματοποιηθείσες αποδόσεις και δεσμευμένες διακυμάνσεις αφορούσαν 17 είδη μακροοικονομικών ανακοινώσεων. Κατέληξαν τελικά σε έξι μεταβλητές που εμφάνιζαν ισχυρή επίδραση και δυνητικά μπορούσαν να αποτελέσουν παράγοντα κινδύνου για τις αποδόσεις των μετοχών. Σύμφωνα με τα

αποτελέσματα, το εμπορικό ισοζύγιο, η αγορά ακινήτων, η ανεργία, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή και η προσφορά χρήματος φαίνεται να επιδρούν άμεσα στις τιμές των μετοχών. Ωστόσο, δύο δημοφιλή μεγέθη, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και η Βιομηχανική Παραγωγή, δεν προέκυψε να παρουσιάζουν ισχυρή συσχέτιση με τη χρηματιστηριακή αγορά. Η μελέτη τους κατέληξε τελικά στο συμπέρασμα πως εάν καταστεί δυνατό να προσδιοριστούν οι μακροοικονομικές μεταβλητές που αποδεδειγμένα επηρεάζουν τις αποδόσεις των μετοχών δημιουργούνται προϋποθέσεις για την επίτευξη αντιστάθμισης κινδύνου.

Ο Cooper (2004) μελέτησε την αγορά της Σιγκαπούρης και συμπέρανε ότι η αγορά των μετοχών της επηρεάζεται από αλλαγές σε βραχυπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επίπεδο στα επιτόκια, τη βιομηχανική παραγωγή, το ύψος των τιμών, τη συναλλαγματική ισοτιμία και τη προσφορά χρήματος. Οι Boyd, Jagannathan και Hu (2005) εξέτασαν την επίδραση που έχουν οι ανακοινώσεις οι οποίες αφορούν το δείκτη της ανεργίας στις τιμές των μετοχών. Εξήγησαν ότι οι ειδήσεις που αφορούν την ανεργία συνδέουν τρεις διαφορετικούς τύπους πληροφορίας σχετικά με την αποτίμηση των μετοχών. Ειδικότερα υποστήριξαν ότι πληροφορίες για τα μελλοντικά επιτόκια, τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών καθώς και τα μερίσματα συνδέονται με πληροφορίες που αφορούν την ανεργία και πως η επίδραση τους αλλάζει ανάλογα με την εκάστοτε οικονομική κατάσταση. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι κατά μέσο όρο οι ανακοινώσεις για αύξηση της ανεργίας κατά τη διάρκεια οικονομικής ανάπτυξης έχει θετική επίδραση στις τιμές των μετοχών αλλά αρνητική σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Γενικότερα για το σύνολο των μετοχών υποστήριξαν ότι η τιμή τους επηρεάζεται κυρίως από πληροφορίες σχετικά με τα επιτόκια σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και από πληροφορίες αναφορικά με τα εταιρικά μερίσματα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Η μελέτη του Chuang (2007) ερευνά τη σχέση μεταξύ προσφοράς χρήματος, δημοσιονομικών ελλειμμάτων και τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια της Ταϊβάν, Χονγκ Κονγκ, Σιγκαπούρης και Νότιας Κορέας. Τα αποτελέσματα συνάδουν με το θεωρητικό πλαίσιο και αποδεικνύουν μία μακροχρόνια αλλά όχι άμεση αντανάκλαση των μακροοικονομικών πολιτικών στην απόδοση των μετοχών. Η μελέτη του Chen (2008) επικεντρώθηκε στο εάν οι μακροοικονομικές μεταβλητές όπως το ύψος των επιτοκίων, ο πληθωρισμός, η συνολική παραγωγή, και τα αποθέματα χρήματος μπορούν να προβλέψουν την εμφάνιση κρίσης στα χρηματιστήρια. Μηνιαίες παρατηρήσεις από τον χρηματιστηριακό δείκτη S & P 500, δείχνουν ότι ο πληθωρισμός και η καμπύλη των spreads των επιτοκίων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαλεία πρόβλεψης κρίσεων στη χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ.

Οι Hanousek, Koncenda και Kutan (2009) με την έρευνά τους θέλησαν να εκτιμήσουν την επίδραση που έχουν οι μακροοικονομικές ανακοινώσεις στις αποδόσεις σύνθετων μετοχών. Ειδικότερα εστίασαν τη μελέτη τους σε τρεις αναπτυσσόμενες χρηματιστηριακές αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, της Βουδαπέστης, της Πράγας και της Βαρσοβίας και εξέτασαν την επίδραση που είχαν οι μακροοικονομικές ανακοινώσεις στις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι αγορές αυτές επηρεάζονται από τις αποδόσεις του σύνθετου δείκτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, των ΗΠΑ καθώς και των γειτονικών χωρών και πως η επίδραση πολλαπλών ανακοινώσεων είναι πιο ισχυρή από την επίδραση που έχουν μεμονωμένες ειδήσεις.

Οι Lucey, NejadmalayeribSinghc (2008) εξέτασαν την επίδραση που έχουν οι μακροοικονομικές εκπλήξεις στις αποδόσεις των μετοχών καθώς και στους παράγοντες κινδύνου σε παγκόσμια επίπεδο κάνοντας μια προσπάθεια να ανακαλύψουν την ενδεχόμενη επιρροή που υπάρχει μεταξύ των οικονομιών παγκοσμίως. Η μελέτη τους κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ισχυρές οικονομίες όπως οι ΗΠΑ παίζουν σημαντικό ρόλο στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον με αποτέλεσμα εκπλήξεις μακροοικονομικών μεταβλητών των ΗΠΑ να επηρεάζουν συνεπακόλουθα και τις λοιπές οικονομίες κυρίως των ανεπτυγμένων χωρών. Διαπίστωσαν ότι οι επιπτώσεις ήταν σαφώς πιο εμφανείς σε χώρες με τις οποίες οι ΗΠΑ διατηρούν εμπορικές δραστηριότητες αλλά γενικότερα οι μακροοικονομικές εκπλήξεις στις ΗΠΑ ασκούν επίδραση στις όχι μόνο στις αποδόσεις των μετοχών αλλά και στις παγκόσμιες αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων.

Ωστόσο, η ιδιότητα των χρηματιστηριακών τιμών να προηγούνται της εξέλιξης των μακροοικονομικών μεταβλητών που αντικατοπτρίζουν την οικονομική δραστηριότητα, φαίνεται να εξαρτάται από το βάθος των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Συγκεκριμένα όσο λιγότερο αναπτυγμένο είναι το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας, τόσο μικρότερη αναμένεται να είναι η σχέση μεταξύ των χρηματιστηριακών μεταβολών και των μεταβολών της οικονομικής δραστηριότητας. Γενικά παρατηρούμε ότι στις περισσότερες χώρες οι χρηματιστηριακές τιμές έχουν σημαντική προβλεπτική ικανότητα στους ρυθμούς ανάπτυξης. Ειδικότερα, σε περίπτωση που οι επενδυτές δεν προβαίνουν σε συστηματικά λανθασμένες προβλέψεις για τα παραπάνω μεγέθη και οι προσδοκίες τους είναι κατά μέσο όρο σωστές, θα πρέπει οι τωρινές αποδόσεις των μετοχών να είναι συσχετισμένες με το μελλοντικό ρυθμό μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό θα σημαίνει ότι οι μετοχές εμπεριέχουν πληροφόρηση για τη μελλοντική εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι εγχώριοι παράγοντες επίδρασης στις μετοχές

Η βιβλιογραφία παρέχει στοιχεία σχετικά με τη σχέση μεταξύ πολιτικής αστάθειας και τιμών των μετοχών. Οι Alesina et al. (1992) διαπίστωσαν ότι η σταθερότητα της κυβέρνησης τείνει να βοηθήσει την ανάπτυξη της οικονομίας. Οι Barro και Lee (1994) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η πολιτική αστάθεια και η οικονομική ανάπτυξη σχετίζονται μεταξύ τους αρνητικά. Ομοίως, οι Beaulieu et al. (2005) διαπίστωσαν ότι η μεταβλητότητα της απόδοσης αποθεμάτων αυξάνεται καθώς το επίπεδο της έκθεσης της επιχείρησης έναντι του πολιτικού κινδύνου αυξάνεται.

Η πολιτική αστάθεια μπορεί μερικές φορές να τείνει να υποστηρίζει ορισμένες βιομηχανίες και να παρεμποδίζει τις αποδόσεις για άλλες βιομηχανίες. Οποιαδήποτε πολιτική κυβέρνηση έρχεται στην εξουσία αφού έχει πάρει ψήφους από το λαό και οι κυβερνητικές πολιτικές σχεδιάζονται για να αντιμετωπίσουν τις πολιτικές που εξυπηρετούν την εκλογική βάση τους (Hibbs, 1977). Αυτή η προοπτική μπορεί να βοηθήσει στην κατανόηση της μεταβλητότητας στις αποδόσεις των αποθεμάτων των μετοχών ως απάντηση στην αλλαγή στην κυβέρνηση. Ο επενδυτής αντιλαμβάνεται τις επιθυμητές πολιτικές της μελλοντικής και νέας κυβέρνησης που μπορεί να επηρεάσει τα χαρτοφυλάκιά του.

Υπάρχουν μερικά στοιχεία που υποστηρίζουν την άποψη ότι ο πολιτικός προσανατολισμός έχει σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των τιμών των μετοχών (Bernhard & Leblang, 2006, Foerster & Schmitz, 1997, Knight, 2006, Leblang & Mukherjee 2005, Snowberg et al., 2007).

Τα πολιτικά κόμματα έχουν διαφορετική στάση απέναντι στη νομοθεσία για τους εργαζόμενους και τους ψηφοφόρους της ανώτερης κοινωνικής τάξης. Η βιβλιογραφία δείχνει ότι τα κόμματα της δεξιάς επικεντρώνονται κυρίως στους ψηφοφόρους της ανώτερης κοινωνικής τάξης, ενώ τα αριστερά κόμματα επικεντρώνονται στους ψηφοφόρους της χαμηλότερης τάξης / εργατικής τάξης.

Οι βιομηχανίες υψηλής έντασης εργατικού δυναμικού ενδέχεται να παρουσιάσουν αρνητικές τάσεις στις τιμές των μετοχών τους εάν τεθεί σε ισχύ η δεξιά ομάδα (Alesina et al., 1993, Alt & Chrystal 1983, Botero et al., 2004).

Υπάρχουν μελέτες οι οποίες ανάδειξαν συμπεράσματα του είδους ότι οι αυταρχικές κυβερνήσεις τείνουν να δημιουργήσουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα στην οικονομική ανάπτυξη μακροπρόθεσμα και από την άλλη πλευρά σταθερή κατάσταση στις μακροπρόθεσμες οικονομικές επιδόσεις (Przeworski et al., 2000, Almeida & Ferreira, 2002). Αντίθετα, υπάρχουν ελάχιστες μελέτες που αναφέρουν ότι οι πολιτικές είναι σταθερές βραχυπρόθεσμα κατά τη διάρκεια ολοκληρωτικών καθεστώτων (Kenyon & Naoi, 2010). Ομοίως, άλλοι τύποι πολιτικών κινδύνων συνδέονται επίσης με την οικονομική κατάσταση της χώρας και αυτοί οι παράγοντες εξηγούν επίσης τη συμπεριφορά των τιμών των μετοχών, όπως η σταθερότητα της κυβέρνησης, η κοινωνικοοικονομική σταθερότητα, οι θρησκευτικές εντάσεις κ.λπ.

Η αλλαγή κυβέρνησης είναι βασικά η μεταφορά ελέγχου από μια ομάδα ανθρώπων στην άλλη στο πλαίσιο της οποίας η οικονομική ανάπτυξη είναι ο κοινός στόχος. Η κυβέρνηση μπορεί να μην παραμείνει στην εξουσία μετά τις επόμενες εκλογές, αν δεν καταφέρει να δικαιώσει την εκλογή της από τον λαό. Ωστόσο, ο στόχος των κυβερνήσεων να προωθήσουν και να αναθερμάνουν την οικονομία εξασθενεί μετά την είσοδό της στην εξουσία επειδή η νέα κυβέρνηση είτε αναστέλλει τα έργα που ξεκίνησε η προηγούμενη κυβέρνηση είτε επανεκκινεί με νέες πολιτικές τα ίδια έργα με σκοπό να πάρει την πίστωση για αυτά τα έργα. Όποια και αν είναι η κατάσταση, είτε η αναστολή του προηγούμενου έργου είτε η επανεκκίνηση του έργου συνεπάγεται πρόσθετο κόστος που τελικά επιβαρύνει το κοινό με τη μορφή φόρων (Asteriou & Price, 2001).

Το ασταθές πολιτικό περιβάλλον αποδυναμώνει τους ρυθμιστικούς φορείς και τα αποτελέσματα αυτά μεταδίδονται στην αγορά μετοχών. Οι χρηματιστηριακές αγορές αποτελούν τον καλύτερο δείκτη της οικονομίας και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην οικονομία της χώρας, προωθώντας το εμπόριο και τη βιομηχανία. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι επενδυτές, οι βιομηχανίες, οι κυβερνήσεις και ακόμη και οι κεντρικές τράπεζες παρακολουθούν στενά τις χρηματιστηριακές αγορές. Η οικονομία μιας χώρας εξαρτάται από τις βιομηχανίες και τον τομέα των επιχειρήσεων. Η πρόοδος

αυτών των δύο συνδέεται με την κερδοφορία και την εύκολη διαθεσιμότητα κεφαλαίου. Η χρηματιστηριακή αγορά είναι ο τύπος που αντικατοπτρίζει όχι μόνο την κερδοφορία, την εμπορική επιτυχία αλλά και τον καλύτερο προμηθευτή κεφαλαίου για εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

Η αγορά μετοχών παρέχει την επιλογή να τοποθετήσει κάποιος την αποταμίευσή του σε επενδύσεις. Αυτή είναι η κύρια λειτουργία του χρηματιστηρίου. Η αγορά μετοχών διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη της ανάπτυξης της βιομηχανίας και του εμπορίου σε μια χώρα. Η αύξηση του όγκου και της αξίας του δείκτη της χρηματιστηριακής αγοράς αποτελεί ένδειξη για την ανάπτυξη του βιομηχανικού τομέα. Ως δευτερεύουσα αγορά μετοχικού κεφαλαίου, το χρηματιστήριο λειτουργεί ως πλατφόρμα για τους αγοραστές και τους πωλητές ώστε να δύνανται να αγοράζουν και να πωλούν διαφορετικούς τίτλους και να διαμορφώνει τον όγκο συναλλαγών μιας χώρας. Παρομοίως, παρέχει προστασία στους επενδυτές μέσω των κανονισμών και της προστασίας της αγοράς. Ο μεγάλος όγκος των συναλλαγών είναι ένας καλός δείκτης για μια οικονομία μιας χώρας.

Οι αγορές αποθεμάτων μετοχών μπορεί να μειώσουν το κόστος της κινητοποίησης των αποταμιεύσεων, να διευκολύνουν τον επενδυτή να επενδύσει στα πιο αποδοτικά αποθέματα μετοχών, και η χρηματιστηριακή αγορά με καλή απόδοση είναι ο δείκτης της καλής απόδοσης της οικονομίας (Greenwood&Smith, 1996). Σύμφωνα με τους Mohtadi και Agarwal (1998), η αγορά μετοχών είναι η αντανάκλαση της συνολικής οικονομίας. Διαπίστωσαν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ χρηματιστηριακών αγορών και οικονομίας. Αυτό σημαίνει ότι οι συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς και οι συνθήκες οικονομίας μιας χώρας μετακινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Η χρηματιστηριακή αγορά με καλή απόδοση είναι δείκτης της οικονομίας με καλή απόδοση, η εύρυθμη λειτουργία των αγορών μετοχών αντικατοπτρίζει επίσης τη συνολική ευημερία και ανάπτυξη της οικονομίας.

Η βιβλιογραφία για την πολιτική αστάθεια και οι μακροοικονομικές μεταβλητές έχει δώσει σημαντικά στοιχεία που υποστηρίζουν τη σχέση μεταξύ πολιτικής αστάθειας και οικονομικής ανάπτυξης. Ωστόσο, η φύση της σχέσης σύμφωνα με αυτά τα στοιχεία είναι ανάμεικτη όσον αφορά την κατεύθυνση της αιτιότητας μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και της πολιτικής αστάθειας. Αυτά τα σημεία κατευθύνουν την έρευνα προς την ιδέα ότι η

αστάθεια στην κυβέρνηση θα μειώνει την πρόοδο των συνεχιζόμενων μακροπρόθεσμων έργων και θα προκαλέσει διαταραχές στην πορεία της οικονομίας (Asteriou&Price, 2001).

Ένα άλλο σημείο που παρέχει φως η βιβλιογραφία είναι οι τρόποι με τους οποίους οι επενδυτές είναι ανοιχτοί στην επιχειρηματική κοινότητα όταν η οικονομία είναι πολιτικά μη σταθερή. Σε μια τέτοια κατάσταση, η επιχειρηματική κοινότητα μπορεί να βρει τους τρόπους να επιτύχει την επιδότηση από την κυβέρνηση. Αυτή η πίεση ανοίγει το δρόμο προς τις πολιτικές που υποστηρίζουν μια συγκεκριμένη ομάδα που μπορεί να ανήκει στην αγορά μετοχών. Μερικές φορές ένας συγκεκριμένος τομέας αποκομίζει οφέλη όταν οι κυβερνήσεις δεν είναι ισχυρές (Asteriou&Price, 2001).

Ο Bittlingmayer (1992) ανακαλύπτει την αιτιώδη σχέση μεταξύ των τιμών των μετοχών και της πολιτικής αστάθειας στη Γερμανία. Για το σκοπό αυτό, η μελέτη του χρησιμοποίησε μηνιαία στοιχεία του γερμανικού χρηματιστηρίου και διαπίστωσε ότι η μεταβλητότητα στη χρηματιστηριακή αγορά είναι υψηλότερη όταν συμβαίνουν διάφορα πολιτικά γεγονότα. Η μελέτη του επιβεβαίωσε επίσης ότι οι απεργίες ευθύνονται άμεσα για την υψηλότερη αστάθεια στις αποδόσεις των μετοχών. Η μελέτη του διαπίστωσε επίσης ότι η αστάθεια της αγοράς μετοχών έχει αρνητικές επιπτώσεις στη βιομηχανική παραγωγή. Η μελέτη του ανέφερε ότι η πολιτική αστάθεια έχει επηρεάσει αρνητικά τη βιομηχανική παραγωγή και επίσης αυξάνει τη μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς.

Οι Alesinaetal. (1992) διερευνούν τις σχέσεις μεταξύ πολιτικής αστάθειας και οικονομικής ανάπτυξης. Έλαβαν δείγμα εκατόν τριάντα χωρών για την περίοδο 1950-1982. Η μελέτη αυτή χρησιμοποίησε το μοντέλο ταυτόχρονων εξισώσεων και προσπάθησε να μετρήσει την ανάπτυξη της οικονομίας και την πολιτική ανασφάλεια. Διαπιστώθηκε ότι όταν οι πιθανότητες επιβίωσης της κυβέρνησης είναι χαμηλότερες, θα μειωθεί επίσης ο ρυθμός ανάπτυξης για την οικονομία. Ομοίως, αν υπήρχε σταθερότητα της κυβέρνησης, θα υπήρχε υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης στην οικονομία.

Οι Barro και Lee (1994) εξετάζουν το ρυθμό ανάπτυξης στον κόσμο λαμβάνοντας δεδομένα από διάφορες χώρες. Η μελέτη τους πήρε δείγμα από εκατόν δεκαέξι χώρες. Τα στοιχεία συγκεντρώθηκαν για αυτές τις χώρες από το

έτος 1965 έως το 1985. Η μελέτη τους υπολόγισε τους παράγοντες που μπορούν να καθορίσουν την ανάπτυξη μιας χώρας. Η μελέτη τους διερεύνησε τη σχέση μεταξύ ανάπτυξης και πολιτικής κατάστασης. Αυτή η μελέτη μέτρησε την πολιτική αστάθεια υπολογίζοντας τον αριθμό των πολιτικών διενέξεων η και πολιτικών ανατροπών οι οποίες συνέβησαν κατά την περίοδο δειγματοληψίας. Η μελέτη αυτή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η πολιτική κατάσταση και η ανάπτυξη οποιασδήποτε χώρας συνδέονται.

Ο Feng (1997) διερεύνησε τη σχέση ανάμεσα σε τρεις μεταβλητές που ήταν η δημοκρατία, η πολιτική αστάθεια και η οικονομική ανάπτυξη. Η ταυτόχρονη εξίσωση η οποία χρησιμοποιήθηκε εφαρμόστηκε σε ενενήντα έξι χώρες από το 1960 έως το 1980. Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι κάθε φορά που υπήρξε αλλαγή στην κυβέρνηση ή στο σύνταγμα, παρουσιάστηκε αντίθετο αποτέλεσμα στην ανάπτυξη της χώρας.

Οι Klibanoff et. al. (1998) εξέτασαν τις επιδράσεις διαφόρων μεγάλων ειδήσεων σε αμοιβαία κεφάλαια. Η μελέτη τους ανέλυσε τις επιδράσεις των μεγάλων πολιτικών γεγονότων στην επενδυτική συμπεριφορά των ατόμων. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους έδειξαν ότι οι μέσες αποδόσεις και η τυπική απόκλιση αυτών των κεφαλαίων αλλάζουν έντονα εκείνες τις ημέρες όταν τα ΜΜΕ ανακοινώνουν σημαντικά γεγονότα. Επιπλέον, τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι η ελαστικότητα των κεφαλαίων έχουν σχέση με τις καθαρές αξίες τους. Οι Guillaumont et. al. (1999) διεξήγαγαν μελέτη για να διερευνήσουν τις επιπτώσεις των ασταθειών στον ρυθμό ανάπτυξης στην Αφρική από το 1970 έως το 1990. Η μελέτη αυτή περιλαμβάνει το δείγμα αφρικανικών και μη αφρικανικών χωρών και χρησιμοποίησε στατιστικές εκτιμήσεις διατομών. Μία από αυτές τις αστάθειες ήταν η πολιτική αστάθεια. Εντοπίστηκε επίσης η σχέση του ρόλου της πολιτικής αστάθειας με το χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης. Τα αποτελέσματα της μελέτης διευκρίνισαν ότι η πολιτική αστάθεια έχει παρεμποδίσει τον ρυθμό ανάπτυξης. Η πολιτική αστάθεια έχει μειώσει το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν για αυτές τις χώρες.

Οι Bussie και Mulder (2000) διερεύνησαν την επίδραση της πολιτικής αβεβαιότητας στην οικονομική ευπάθεια. Τα στοιχεία συλλέχθηκαν από το 1994 έως το 1997 στο πλαίσιο συσχέτισης της πολιτικής αστάθειας με το χρηματιστήριο. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η πολιτική αστάθεια έχει μεγάλο αντίκτυπο στις χώρες χαμηλού αποθέματος μετοχών. Τα αποτελέσματα της

μελέτης ανέφεραν ότι οι χώρες αυτές έγιναν ευάλωτες κατά τη φάση των εκλογών.

Οι Asteriou and Price (2001) ανέλυσαν ότι η πολιτική αστάθεια έχει σχέση με την οικονομική ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο. Χρησιμοποίησαν τα στοιχεία για πολιτική αστάθεια και οικονομική ανάπτυξη από το 1961-1997. Τα δεδομένα αναλύθηκαν με χρήση μοντέλων GARCH, GARCH-M. Για τη πολιτική αστάθεια, έκαναν ένα δείκτη χρησιμοποιώντας τη βασική ανάλυση στοιχείων. Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης ήταν ότι η πολιτική αστάθεια αναιρεί τον ρυθμό ανάπτυξης στο Ηνωμένο Βασίλειο και, παρομοίως, η πολιτική σταθερότητα αυξάνει τον ρυθμό ανάπτυξης.

Οι Mei και Guo (2002) διερεύνησαν τις επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις ως αποτέλεσμα πολιτικών αναταραχών. Τα οικονομικά στοιχεία των αναδυόμενων αγορών είκοσι δύο χωρών χρησιμοποιήθηκαν για ανάλυση. Τα δεδομένα αναλύθηκαν χρησιμοποιώντας αναδρομή παλινδρόμησης Probit. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σχέση μεταξύ εκλογών και πολιτικής αστάθειας. Αναφέρθηκε επίσης ότι η μεταβλητότητα της αγοράς ήταν υψηλή κατά τη διάρκεια αυτών των χρονικών περιόδων. Οι συγγραφείς αυτοί θεωρούν ότι οι θεσμικοί επενδυτές στις αναδυόμενες οικονομίες διστάζουν να επενδύσουν στην αγορά κατά τη διάρκεια των συχνών αλλαγών στην κυβέρνηση.

Οι Campos και Nugent (2003), εξετάζουν τη σχέση μεταξύ πολιτικής αβεβαιότητας και επιπέδου επενδύσεων μακροπρόθεσμα. Η πολιτική αστάθεια μετρήθηκε με δείκτη κοινωνικής και πολιτικής αστάθειας (SPI). Το SPI αποτελείται από τρία στοιχεία. επαναστάσεις, πολιτικές δολοφονίες και επιτυχημένα πραξικοπήματα. Τα στοιχεία ελήφθησαν από το έτος 1960 έως το 1995. Τα στοιχεία αυτά αντιπροσωπεύουν σχεδόν 94 χώρες από τον ανεπτυγμένο κόσμο. Αυτή η σχέση εξετάστηκε βάσει του πλαισίου αιτιότητας Granger. Τα αποτελέσματα παρείχαν τα πρότυπα αιτιότητας μεταξύ της πολιτικής αβεβαιότητας και του επιπέδου των επενδύσεων. Αυτά τα αποτελέσματα έδειξαν τη θετική σχέση μεταξύ δείκτη επενδύσεων και δείκτη κοινωνικής και πολιτικής αστάθειας. Ωστόσο, τα αποτελέσματα έδειξαν αρνητική σχέση σε περίπτωση ταυτόχρονης εξίσωσης μεταξύ του ποσοστού επένδυσης και του SPI.

Οι Hussain και Qasim (2007) διερεύνησαν την επίδραση της κοινωνικής αναταραχής στην οικονομική κατάσταση λαμβάνοντας το χρηματιστήριο ως υποκατάστατο της οικονομικής ανάπτυξης. Το αποτέλεσμα αυτής της μελέτης υποστήριξε την υπόθεση ότι οι αποδόσεις των αποθεμάτων μετοχών τείνουν να κινούνται ως απάντηση σε διαφορετικά πολιτικά γεγονότα. Τα στοιχεία τα οποία χρησιμοποιήθηκαν ήταν από το 1960 έως το 2000. Ο Durnev (2010) εξέτασε τον αντίκτυπο της πολιτικής αβεβαιότητας σχετικά με την ευαισθησία των επενδύσεων και την ευαισθησία των τιμών των μετοχών. Η μελέτη αυτή διερεύνησε πώς οι εκλογές επηρεάζουν την ευαισθησία στις επενδύσεις και τις τιμές των μετοχών και διαπίστωσε ότι οι τιμές των μετοχών είναι κατά 60% πιο ευαίσθητες από τις επενδύσεις κατά τη διάρκεια των εκλογών σε σύγκριση με τη μη εκλογική περίοδο. Σύμφωνα με αυτή τη μελέτη, οι διαχειριστές των επιχειρήσεων θεωρούν συνήθως ότι οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών κατά τη διάρκεια των εκλογών είναι πολύ μικρές. Η μελέτη αυτή έδειξε επίσης ότι λόγω της εκλογικής αβεβαιότητας η κατανομή κεφαλαίου γίνεται πιο αναποτελεσματική και συνήθως οι επενδύσεις της εταιρείας είναι πολύ λιγότερο ευαίσθητες στις τιμές των μετοχών. Η πολιτική αβεβαιότητα διαδραματίζει πολύ αρνητικό ρόλο στην κατανομή κεφαλαίου και στις κινήσεις των τιμών των μετοχών.

Ο Liu (2010) διερεύνησε πώς οι αρνητικές επιπτώσεις της πολιτικής αβεβαιότητας στις εταιρικές επενδύσεις μπορούν να απομακρυνθούν με την υποστήριξη λειτουργούντων νομικών θεσμών που προστατεύουν τους θεσμικούς επενδυτές. Ο Gul et al. (2013) απέδειξε ότι η πολιτική αστάθεια έχει σημαντικές επιπτώσεις στις τιμές των μετοχών. Η μελέτη αυτή χρησιμοποίησε μεθοδολογία μελέτης συμβάντων για τη δοκιμή αυτής της σχέσης. Η μελέτη του διαπίστωσε ότι ο οικονομικός κρίκος-μεταίχιμο του 2008 ήταν ο χρόνος δυσκολιών για τους επενδυτές στην αγορά μετοχών. Ο συγγραφέας αυτός εξέφρασε περαιτέρω την άποψη ότι κατά την περίοδο 2007-2010, η αγορά μετοχών αντιμετώπισε δυσκολίες εξαιτίας γεγονότων που οδήγησαν σε μείωση των ξένων και εγχώριων επενδύσεων στην αγορά. Εξέτασε τη διεθνή αστάθεια και την επίδρασή της στις εσωτερικές τιμές των μετοχών. Η μελέτη αυτή θεώρησε ότι ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων στρατιωτικών δαπανών προς τον δείκτη ΑΕΠ αποτελεί υποκατάστατο της διεθνούς αστάθειας. Η μελέτη περιελάμβανε τιμές αγοράς από αγορές μετοχών 49 χωρών. Η μελέτη αυτή διαπίστωσε ότι η διεθνής πολιτική αστάθεια αποτελεί σημαντική συνιστώσα

τιμολόγησης των αποδόσεων της αγοράς μετοχών. Ο λόγος για τη διεθνή πολιτική αστάθεια ως στοιχείο τιμολόγησης λόγω του κινδύνου που ενέχουν οι αναδυόμενες αγορές μετοχών είναι η διαφορά των μέσων ετήσιων αποδόσεων στις ανεπτυγμένες και τις αναδυόμενες αγορές μετοχών. Μπορεί να παρατηρηθεί το γεγονός ότι η μέση ετήσια απόδοση για την ανάπτυξη των αγορών μετοχών είναι 19,96% από το 1988 έως το 2009. Από την άλλη πλευρά, η μέση ετήσια απόδοση της αγοράς μετοχών για τις ανεπτυγμένες αγορές είναι μόνο 9,23%. Λόγω του γεγονότος ότι οι αναδυόμενες αγορές μετοχών είναι πιο ασταθείς έναντι της διεθνούς πολιτικής κατάστασης, τα ετήσια ασφάλιστρα κινδύνου διαφέρουν επίσης σημαντικά σε αυτά τα δύο τμήματα. Το ετήσιο ασφάλιστρο κινδύνου που αποκομίζεται από τις αναδυόμενες αγορές μετοχών είναι 15% και 5% για αναπτυγμένες αγορές μετοχών. Η μελέτη αυτή έδωσε επίσης την απάντηση ότι μερικές φορές οι προσδοκίες επηρεάζουν τις αποδόσεις σε μεγάλο βαθμό από ότι τα πραγματικά γεγονότα.

Στην Ελλάδα η πολιτική συγκυρία για την τοποθέτηση σεμετοχικούς κύκλους μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή. Έπειτα από 40 χρόνια συνεχούς αστικής δημοκρατίας το ελληνικό πολιτικόσύστημα είναι πια σταθερό και οι θεσμοί εφαρμόζονται. Η επενδυτικήπρωτοβουλία και η προσέλκυση ξένων επενδύσεων προστατεύονται μέσα από ένα ισχυρό θεσμικό πλαίσιο. Η συνισταμένη αυτή και το θεσμικό πλαίσιο αναφορικά με την λειτουργία του ΧΑΑσυγκροτούν τα θεμέλια για την λειτουργία της ελληνική αγοράςκεφαλαίων που αποτρέπουν τους επενδυτές να δυσπιστούν απέναντι στις εξελίξεις.Επιπλέον η είσοδος της ελληνικής οικονομίας στηνΟικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η αλλαγή του νομίσματος από δραχμή σε ευρώ και η πρόσδεση του με τις νομισματικές εξελίξειςστην Γηραιά Ήπειρο αλλά και σε ολόκληρη την υφήλιο προσέφεραν τις εγγυήσεις για την πιστότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.Η κρίση όμως που σοβεί στην Ελλάδα τα τελευταία 10 έτη από το 2008 έως το 2018 θεμελίωσε σοβαρά προβλήματα αξιοπιστίας του εγχώριου περιβάλλοντος.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες επίδρασης στις μετοχές

Υπάρχει σύνδεση μεταξύ των μακροοικονομικών θεωρητικών και των θεωρητικών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ότι οι τιμές στη χρηματιστηριακή αγορά καθοδηγούνται από μακροοικονομικές μεταβλητές, τις λεγόμενες "βασικές αρχές" στην οικονομία. Επιπλέον, συμφωνείται επίσης ότι η σύνδεση είναι αμφίδρομη, δηλαδή υπάρχει ανατροφοδότηση μεταξύ της χρηματιστηριακής αγοράς και της πραγματικής δραστηριότητας στην οικονομία.

Οι μελέτες σε αγορές εκτός ΗΠΑ έχουν ως επί το πλείστον βασιστεί στους Chenetal. (1986). Ο Hamao (1988) εξέτασε την ιαπωνική αγορά και διαπίστωσε ισχυρές αποδείξεις τιμολόγησης μετοχών, εκτός από την περίπτωση της ιαπωνικής μηνιαίας παραγωγής. Οι Martinez και Rubio (1989) χρησιμοποίησαν ισπανικά δεδομένα και δεν βρήκαν σημαντική σχέση τιμής μεταξύ των αποδόσεων των αποθεμάτων και των μακροοικονομικών μεταβλητών. Οι Roop και ο Taylor (1991) δεν μπορούν επίσης να εξηγήσουν τις αποδόσεις των αποθεμάτων των μετοχών στο Ηνωμένο Βασίλειο με παράγοντες που χρησιμοποιούνται από τους Chenetal. (1986).

Πιο πρόσφατα, οι Kaneko και Lee (1995) επανεξέτασαν τις αγορές των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Χρησιμοποίησαν τα αποτελέσματα των Chenetal. (1986) για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των συστηματικών οικονομικών ειδήσεων στις αποδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Διαπίστωσαν ότι τόσο ο όρος όσο και τα ασφάλιστρα κινδύνου, καθώς και ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής, είναι σημαντικά στις ΗΠΑ. Στην Ιαπωνία, από την άλλη, οι διεθνείς παράγοντες αποκτούν όλο και μεγαλύτερη σημασία. Σε αντίθεση με τα συμπεράσματα του Hamao (1988), οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου, των εμπορικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών

ήταν σημαντικές στις αποδόσεις των μετοχών της Ιαπωνίας. Οι Jones και Kaul (1996) διερεύνησαν την ανταπόκριση στη χρηματιστηριακή αγορά των τιμών του πετρελαίου στις ΗΠΑ, τον Καναδά, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ και του Καναδά είναι ορθολογικές, υπό την έννοια ότι η αντίδραση στις πετρελαϊκές κρίσεις θα μπορούσε να εξηγηθεί πλήρως από την επίδρασή τους στις τρέχουσες και τις μελλοντικές ταμειακές ροές.

Οι αιτιώδεις σχέσεις μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών αφορούν οντότητες όπως:

Πληθωρισμός

Επιτόκια

Εργοστασιακή παραγωγή

Για να εξετάσουμε την αιτιώδη συνάφεια για την παρατεθείσα παραπάνω υπόθεση, μπορούμε να καθορίσουμε το ακόλουθο μοντέλο πολλαπλών μεταβλητών:

$$U = (GEN, IPI, INF, RFR)$$

U= Σύνθεση παραγόντων μακροοικονομικών μεταβλητών

Όπου,

GEN= Athens Stock Exchange - General Index

IPI= Industrial Production Index of Greece

INF= Inflation rate of Greece

RFR= Short Run Interest Rate of Greece

Ο Δείκτης Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς (GEN) είναι επαρκώς αντιπροσωπευτικός του ελληνικού χρηματιστηρίου, καθώς αντιπροσωπεύει περίπου το 90% του συνολικού όγκου συναλλαγών.

Ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (IPI) περιλαμβάνεται ως υποκατάστατο για την πραγματική οικονομική δραστηριότητα στην ελληνική αγορά, καθώς το βάρος της χρηματιστηριακής αγοράς καλύπτουν οι υπηρεσίες, οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, οι δημόσιες και οι ημικρατικές επιχειρήσεις.

Ο πληθωρισμός (INF) υπολογίζεται σε μηνιαία βάση από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή και αναφέρεται σε ποσοστά.

Τα κυμαινόμενα επιτόκια (RFR), που περιλαμβάνονται στο μοντέλο, αντιστοιχούν στο μηνιαίο αντίκτυπο που προσφέρουν τα μονοετή ομόλογα της Εθνικής Τράπεζας.

Προκειμένου να διερευνηθεί ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ του Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (GEN) και των μακροοικονομικών μεταβλητών χρησιμοποιούμε την αιτιότητα του Granger, και κατ'επέκταση θεωρούμε τις ακόλουθες εξισώσεις:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i X_{t-i} + u_i$$

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \delta_i X_{t-i} + e_i$$

όπου m είναι ο αριθμός των καθυστερήσεων.

Στην εξίσωση 1 υποθέτουμε ότι οι παρούσες τιμές της μεταβλητής Y είναι συνάρτηση των καθυστερημένων τιμών της και των καθυστερημένων τιμών

της μεταβλητής X. Στην εξίσωση (2) υποθέτουμε ότι οι παρούσες τιμές της μεταβλητής X είναι συνάρτηση των προηγούμενων τιμών της και των προηγούμενων τιμών της μεταβλητής Y. Υποθέτουμε επίσης ότι οι όροι σφάλματος u_t και ϵ_t στα μοντέλα (1) και (2) δεν είναι συσχετισμένοι. Με βάση αυτές τις δύο εξισώσεις μπορούμε να διακρίνουμε τις ακόλουθες περιπτώσεις:

Οι συντελεστές β_i των μεταβλητών X_{t-i} στην εξίσωση (1) είναι στατιστικά σημαντικοί (είναι διαφορετικοί από το μηδέν) ενώ οι συντελεστές των μεταβλητών Y_{t-i} στην εξίσωση (2) δεν είναι στατιστικά σημαντικοί (είναι ίσοι με το μηδέν). Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει αιτιότητα Granger από τη μεταβλητή X έως τη μεταβλητή Y.

Οι συντελεστές β_i των μεταβλητών X_{t-i} στην εξίσωση (1) δεν είναι στατιστικά σημαντικοί (είναι ίσοι με μηδέν), ενώ οι συντελεστές γ_i των μεταβλητών Y_{t-i} στην εξίσωση (2) είναι στατιστικά σημαντικοί (είναι διαφορετικοί από το μηδέν). Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει αιτιότητα Granger από τη μεταβλητή Y στη μεταβλητή X.

Οι συντελεστές των μεταβλητών Y και X και στις δύο περιπτώσεις είναι στατιστικά σημαντικοί (είναι διαφορετικοί από το μηδέν). Στην περίπτωση αυτή υπάρχει αιτιότητα Granger και προς τις δύο κατευθύνσεις. Για τη δοκιμή των παραπάνω υποθέσεων χρησιμοποιούμε την ακόλουθη στατιστική F:

$$\frac{\sum_{t=1}^n u_{t+1}^2 - \sum_{t=1}^n u_t^2}{\dots}$$

$$F = \frac{m}{\frac{\sum u^2}{n - k}}$$

όπου:

$\sum u^2$ = Σύνολο τετραγωνικών υπολειμμάτων από την παλινδρόμηση

$\sum u^2$ = Το άθροισμα τετραγωνικών υπολειμμάτων από την παλινδρόμηση υπό όρους όταν

Όροι X_{t-i} είναι εκτός

n = το μέγεθος δείγματος

k = ο αριθμός των μεταβλητών σε παλινδρόμηση

Μετά από την ανάλυση αυτή μπορούμε να οδηγηθούμε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

Υπάρχει διμερής αιτιακή σχέση μεταξύ του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN) και της Βιομηχανικής Παραγωγής (IPI).

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN) και του πληθωρισμού (INF).

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN) και των Επιτοκίων (RFR)

Για τη βιομηχανική παραγωγή καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι:

Υπάρχει διμερής αιτιατή σχέση μεταξύ της βιομηχανικής παραγωγής (IPI) και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN).

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ της βιομηχανικής παραγωγής (IPI) και του πληθωρισμού (INF) με κατεύθυνση από τον πληθωρισμό (INF) στη βιομηχανική παραγωγή (IPI).

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ της βιομηχανικής παραγωγής (IPI) και των επιτοκίων (RFR) με κατεύθυνση από τα επιτόκια (RFR) στη βιομηχανική παραγωγή (IPI).

Για τον πληθωρισμό συμπεραίνουμε ότι:

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ του πληθωρισμού (INF) και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN), με κατεύθυνση από τον πληθωρισμό (INF) στο Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN).

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ του πληθωρισμού (INF) και της βιομηχανικής παραγωγής (IPI) με κατεύθυνση από τον πληθωρισμό (INF) στη βιομηχανική παραγωγή (IPI).

Υπάρχει μια διμερής αιτιώδης σχέση μεταξύ του ποσοστού πληθωρισμού (INF) και των επιτοκίων *interst* (RFR).

Για τους ρυθμούς πληθωρισμού συμπεραίνουμε ότι:

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ των επιτοκίων (RFR) και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN), με κατεύθυνση από τα επιτόκια (RFR) προς το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (GEN).

Υπάρχει μια μονοκατευθυντική αιτιώδης σχέση μεταξύ των επιτοκίων (RFR) και της βιομηχανικής παραγωγής (IPI) με κατεύθυνση από τα επιτόκια (RFR) στη βιομηχανική παραγωγή (IPI)

Υπάρχει διμερής αιτιώδης σχέση μεταξύ των επιτοκίων (RFR) και του πληθωρισμού (INF).

Ένας πολύ δημοφιλής τρόπος για να ελεγχθεί η ύπαρξη οποιασδήποτε προσωρινής στατιστικής σχέσης με την προβλεπτική αξία μεταξύ δύο χρονικών σειρών είναι η δοκιμή αιτιότητας Granger, Granger (1969). Οι δοκιμές του Granger για την αιτιότητα με την έννοια της προτεραιότητας βασίζονται στην ακόλουθη στατιστική συλλογιστική: εάν εξετάσουμε δύο χρονολογικές σειρές

ως Y_t και X_t , η σειρά X_t αποτυγχάνει στο παράδειγμα Granger να προκαλέσει Y_t , εάν σε μια παλινδρόμηση του Y_t στα υστερούμενα Y και στα υστερούμενα X του οι συντελεστές των τελευταίων είναι μηδενικοί.

Οι δοκιμές αιτιότητας Granger εκτελούνται συνήθως σε σταθερά δεδομένα. Ωστόσο, ο πρώτος μετασχηματισμός διαφοράς, ο οποίος χρησιμοποιείται συχνά για την επίτευξη σταθερότητας, φιλτράρει πληροφορίες χαμηλής συχνότητας (μακροπρόθεσμης). Μπορούμε να θεωρήσουμε τη σειρά συσσωματώσεων καθορίζοντας μια μακροπρόθεσμη σχέση ισορροπίας και τη διαφορά μεταξύ αυτών να είναι στατική. Ο όρος ισορροπία στην περίπτωση αυτή υποδηλώνει μια σχέση η οποία, κατά μέσο όρο, διατηρήθηκε από ένα σύνολο μεταβλητών για μεγάλο χρονικό διάστημα (Hall και Hendry 1988).

Ένα άλλο πλαίσιο για το μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων κεφαλαίου είναι η θεωρία τιμολόγησης Arbitrage. Πρόκειται για ένα μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων που δημιούργησε το 1976 ο Stephen Ross και προβλέπει μια σχέση μεταξύ των αποδόσεων ενός χαρτοφυλακίου στην αγορά και των αποδόσεων ενός μόνο περιουσιακού στοιχείου μέσω ενός γραμμικού συνδυασμού διαφόρων ανεξάρτητων μακροοικονομικών μεταβλητών. Το μοντέλο υποθέτει ότι οι επενδυτές επωφελούνται από τις ευκαιρίες αρμπιτράζ στην ευρύτερη αγορά. Έτσι, το ποσοστό απόδοσης ενός στοιχείου ενεργητικού είναι συνάρτηση της απόδοσης των εναλλακτικών επενδύσεων και άλλων παραγόντων κινδύνου. Το APT, αναγνωρίζει διάφορες αιτίες κινδύνου που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης. Το μοντέλο αποδίδει την αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων σε διάφορους παράγοντες κινδύνου και επίσης μετρά τα ασφάλιστρα κινδύνου που συνδέονται με καθέναν από αυτούς τους καθοριστικούς παράγοντες κινδύνου. Σύμφωνα με τον Ross, εάν οι τιμές ισορροπίας δεν έχουν ευκαιρίες αρμπιτράζ, τότε οι αναμενόμενες αποδόσεις των κεφαλαιουχικών στοιχείων σχετίζονται σχεδόν με τον παράγοντα που επιβαρύνει.

Οι Chen και Ross (1986) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα αποθέματα εξαρτώνται από αναμενόμενους και απρόβλεπτους παράγοντες. Οι αποδόσεις που πραγματοποιούνται από τους κατόχους μετοχών επηρεάζονται από τους αναμενόμενους παράγοντες που συνδέονται με τις οικονομικές συνθήκες. Σε πολλές εμπειρικές μελέτες, ένας αριθμός μακροοικονομικών παραγόντων έχει χρησιμοποιηθεί σε οικονομετρικά μοντέλα, βασισμένος στη θεωρία τιμολόγησης διαιτησίας, και έχει αποδειχθεί ότι επηρεάζει τις αποδόσεις της αγοράς. Για παράδειγμα, οι Chen κ.ά. (1986) στην ανάλυσή του επέλεξε ένα σύνολο σχετικών μεταβλητών και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οικονομικοί παράγοντες όπως η

βιομηχανική παραγωγή, ο πληθωρισμός, το ασφάλιστρο κινδύνου και η μακροπρόθεσμη διάρθρωση των επιτοκίων θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις αποδόσεις των μετοχών.

Ο Χρηματιστηριακός κύκλος Αθηνών 2008-2018

Το 2008 λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στην παγκόσμια οικονομία και της επέκτασης της στον πραγματικό τομέα, το παγκόσμιο ΑΕΠ υποχώρησε στα επίπεδα του 3,6%. Στην Ελλάδα ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνθηκε από 4% το 2007 σε 2,9% το 2008 κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσης των επενδύσεων. Η υποχώρηση, από τα μέσα του 2008, των διεθνών τιμών των καυσίμων και των τροφίμων οδήγησε σε σημαντική πτώση του πληθωρισμού. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 4,2%. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε πολύ υψηλό και ανήλθε στο 14,4% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ξεπέρασε το 2008, για δεύτερο συνεχές έτος, την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (υπερέβη το 95% του ΑΕΠ), με αποτέλεσμα να ενεργοποιηθεί η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος.

Το έτος 2008 χαρακτηρίστηκε από σημαντική πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της επενδυτικής δραστηριότητας στις περισσότερες διεθνείς κεφαλαιαγορές και την Ελλάδα. Η πτώση ήταν κυρίως το αποτέλεσμα της αβεβαιότητας που διαμόρφωσε η ταχεία διεθνής επέκταση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που αρχικά εμφανίστηκε στην αγορά ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης των ΗΠΑ και στη συνέχεια επεκτάθηκε στις αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες αγορές, προκαλώντας έλλειψη ρευστότητας με συνέπεια την απειλή βιωσιμότητας ή και την κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, όπως η αμερικανική επενδυτική τράπεζα LehmanBrothers.

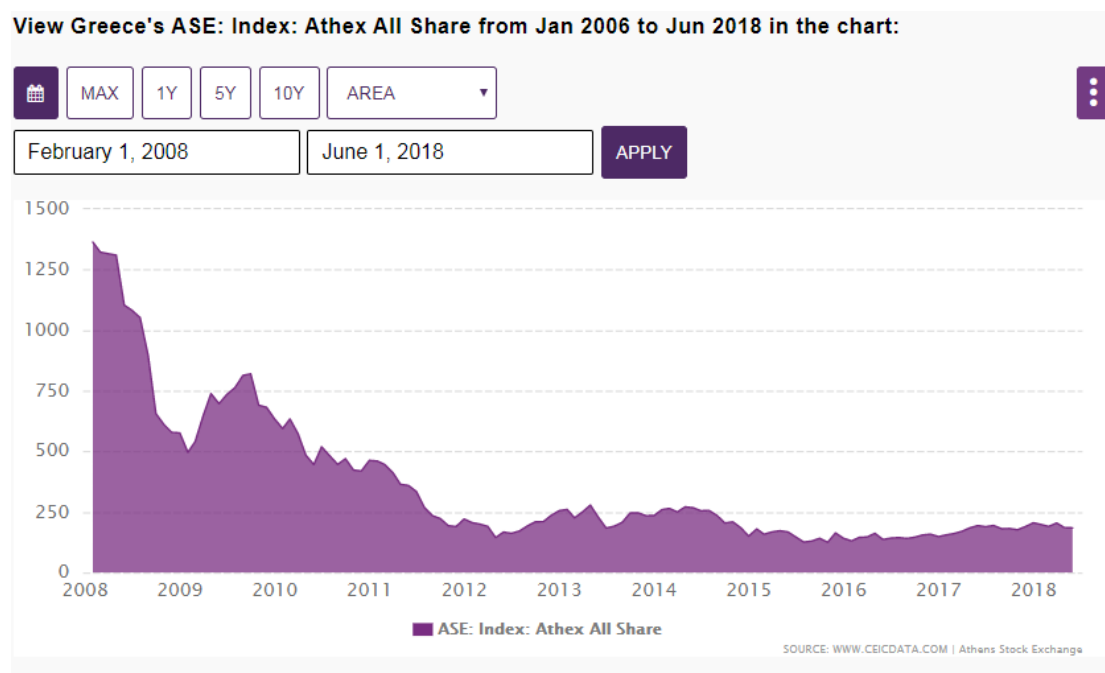
Η μεταβλητότητα στις παγκόσμιες αγορές χρήματος και κεφαλαίου αυξήθηκε και οι επιπτώσεις της κρίσης έγιναν αισθητές στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα, συνεχίζοντας τις ρευστοποιήσεις και την αναζήτηση ασφαλέστερων χρηματοοικονομικών επενδύσεων, αλλά και στην πραγματική οικονομία οδηγώντας σε ευρεία κρατική παρέμβαση ενίσχυσης της κλονιζόμενης χρηματοοικονομικής φερεγγυότητας των εταιριών. Στο περιβάλλον αυτό, οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις παρενέβησαν στις αγορές με τη λήψη άμεσων και έμμεσων μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας και ανακεφαλαιοποίησης χρηματοπιστωτικών οργανισμών προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή ροή επιχειρηματικής δραστηριότητας στον χρηματοπιστωτικό κλάδο.

Στην Ελλάδα, η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν σημαντική και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 65,5% ως αποτέλεσμα των αυξημένων εγχωρίων ρευστοποιήσεων επενδυτικών τίτλων από αλλοδαπούς και Έλληνες επενδυτές. Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενίσχυσε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και τις υποδομές ελέγχου και εποπτείας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς με νομοθετικές πρωτοβουλίες και κανονιστικές αποφάσεις της. Στο πλαίσιο αυτό, ενισχύθηκαν η προστασία των επενδυτών, η αποτελεσματικότητα και ρευστότητα της αγοράς, η λειτουργία των εποπτευόμενων εταιριών, ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου εισαγωγής και εποπτείας εταιριών στο χρηματιστήριο και η λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και ασφάλισης συναλλαγών.

Σημαντική εξέλιξη κατά το 2008 ήταν η ψήφιση του ν. 3691/2008 για την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, ο οποίος ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2005/60/ΕΕ και τις συστάσεις της διεθνούς ομάδας εργασίας ΕΑΤΕ. Οι νέες διατάξεις ενισχύουν τα μέτρα δέουσας επιμέλειας που πρέπει να λαμβάνουν τα υπόχρεα πρόσωπα, αναβαθμίζουν το ρόλο της Εθνικής Επιτροπής Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες, ιδρύουν νέα Επιτροπή Στρατηγικής και νέα Επιτροπή Διαβούλευσης με τον Ιδιωτικό Τομέα, προβλέπουν ποινικές κυρώσεις για τους παραβάτες ανάλογες αυτών για το

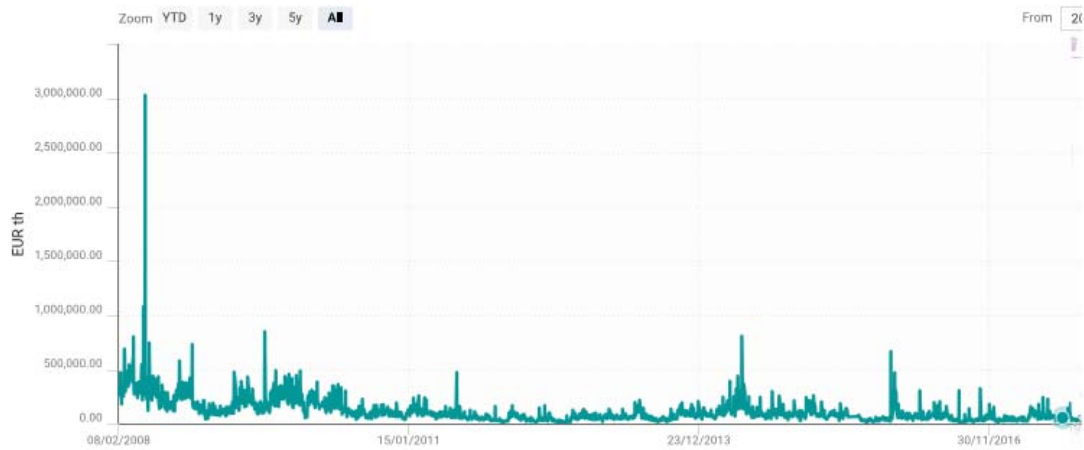
κοινό έγκλημα, και βελτιώνουν τις διαδικασίες ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ εθνικών αρχών και σε διεθνές επίπεδο.

Στους επόμενους πίνακες παρατίθεται σχηματικά η εξέλιξη των δεικτών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 2008 έως το 2018. Παρακολουθούμε μια σταδιακή πτώση των τιμών λόγω της οικονομικής κρίσης στη χώρα.



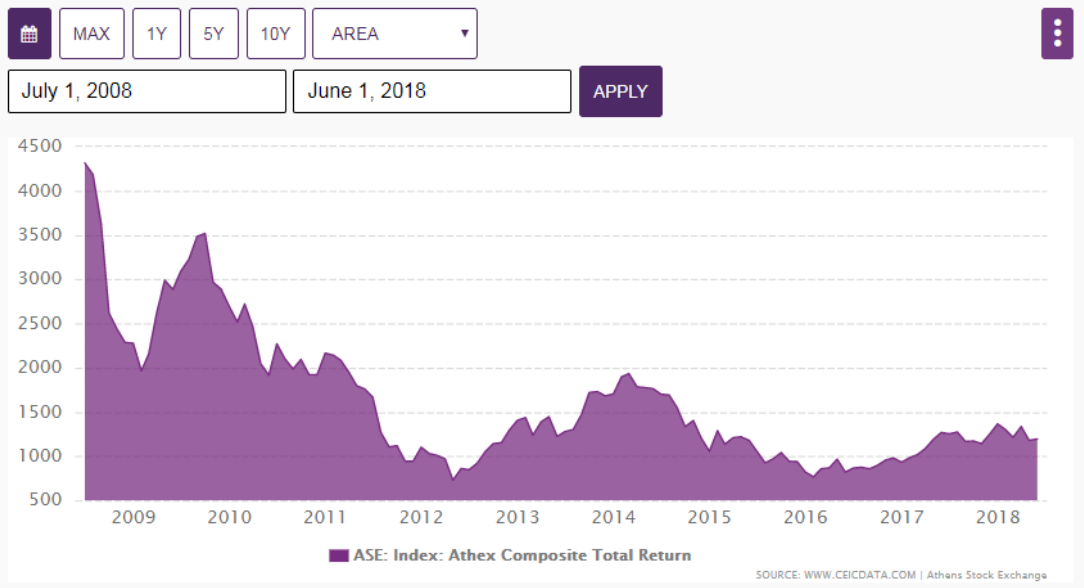
Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>

ASE: Transactions Value: Athex All Share

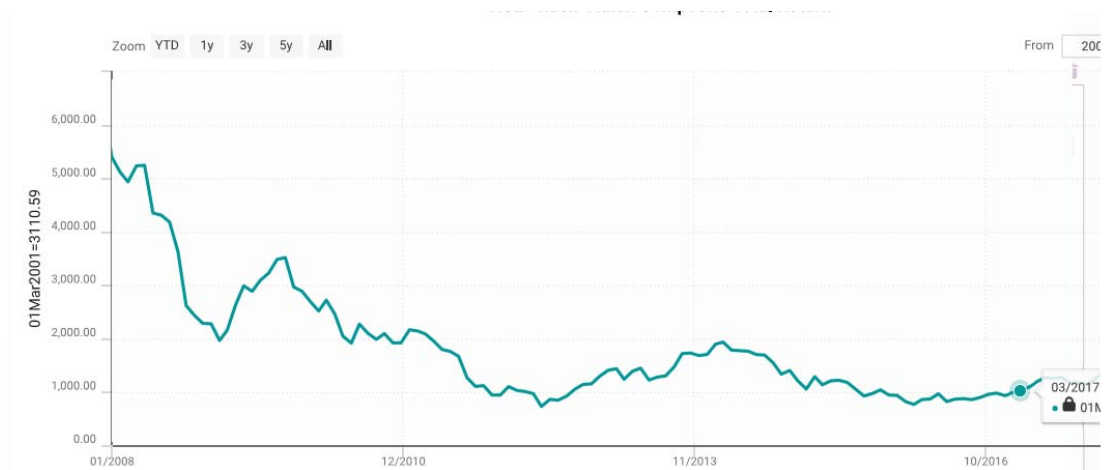


Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>

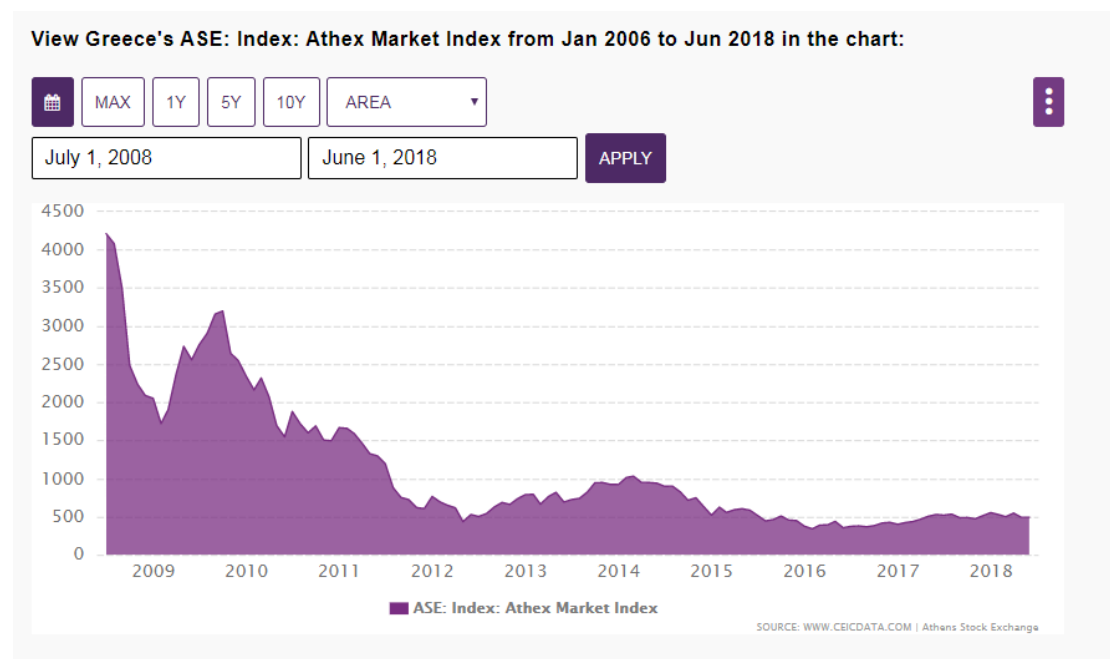
View Greece's ASE: Index: Athex Composite Total Return from Jan 2006 to Jun 2018 in the chart:



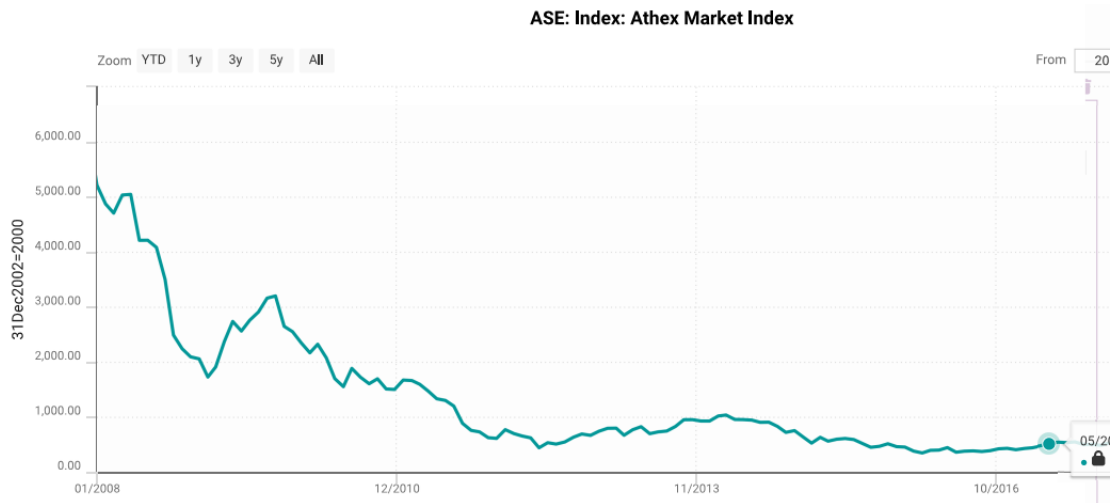
Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>



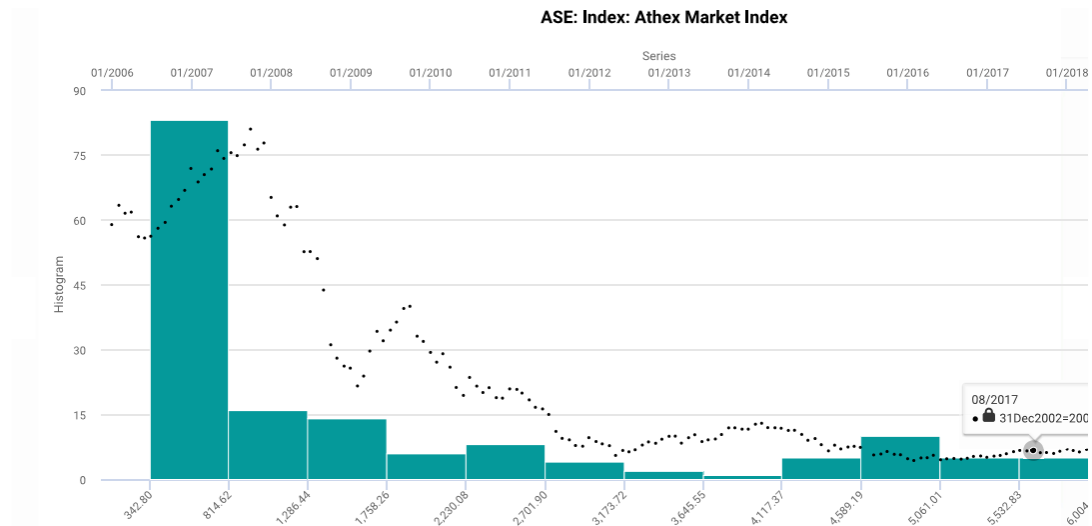
Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>



Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>

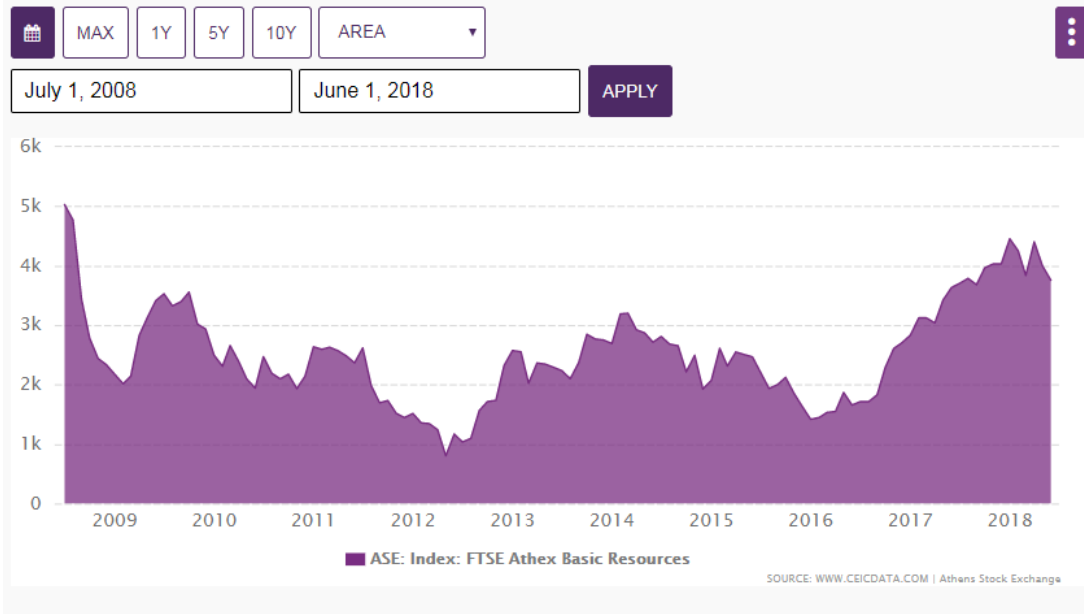


Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>



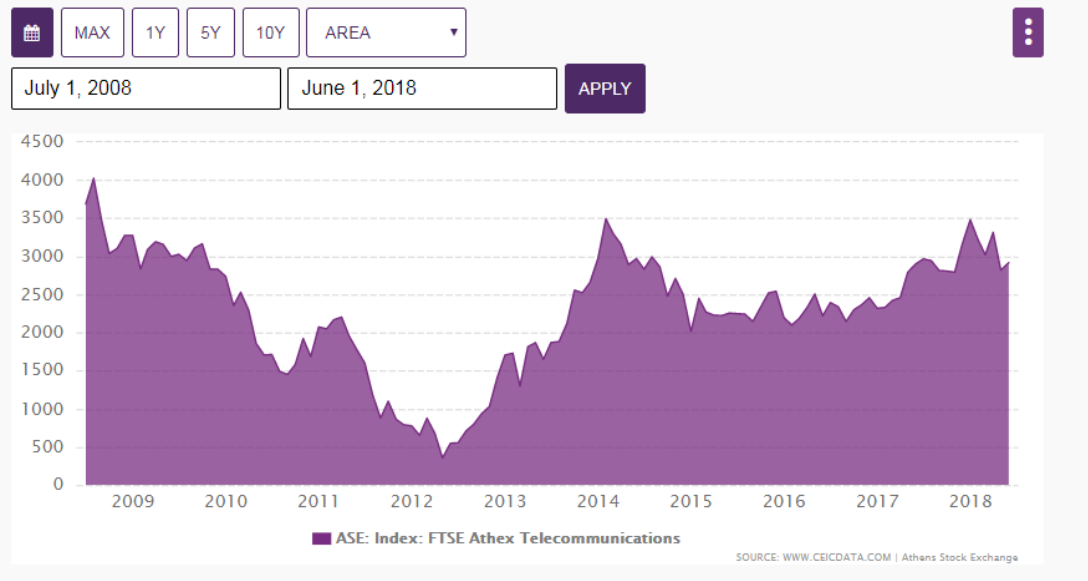
Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>

View Greece's ASE: Index: FTSE Athex Basic Resources from Jan 2006 to Jun 2018 in the chart:

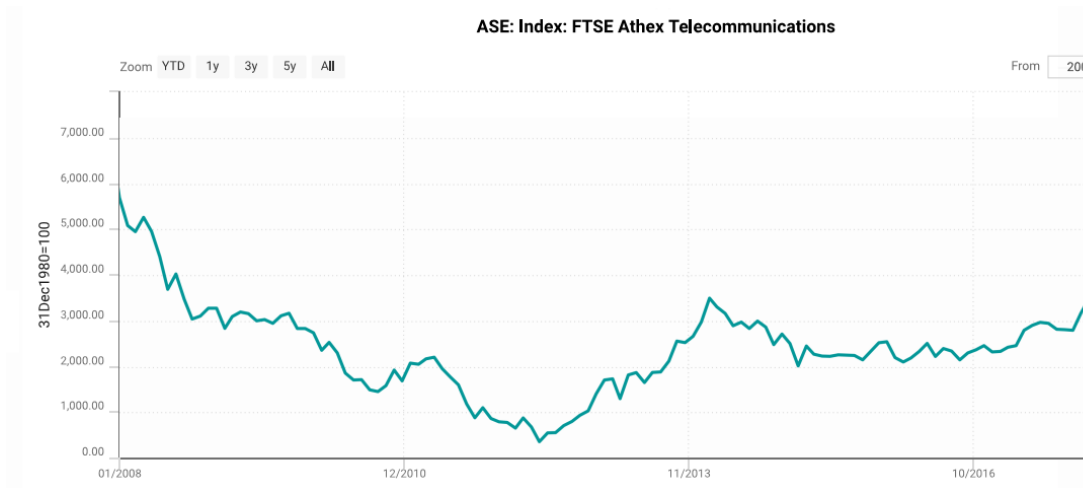


Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>

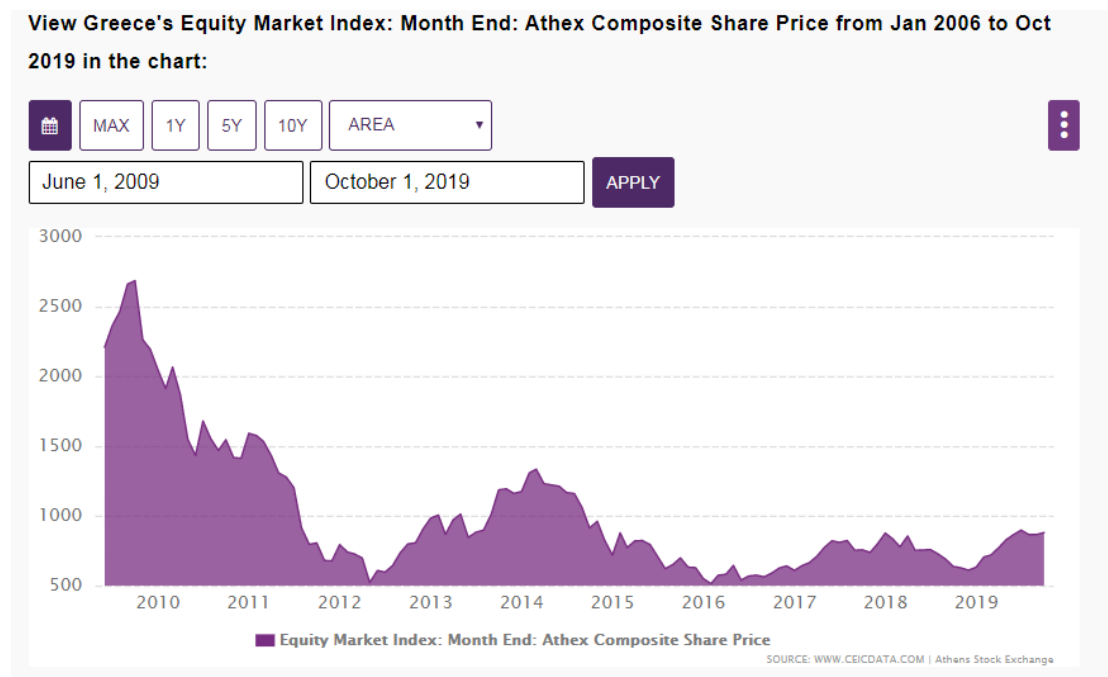
View Greece's ASE: Index: FTSE Athex Telecommunications from Jan 2006 to Jun 2018 in the chart:



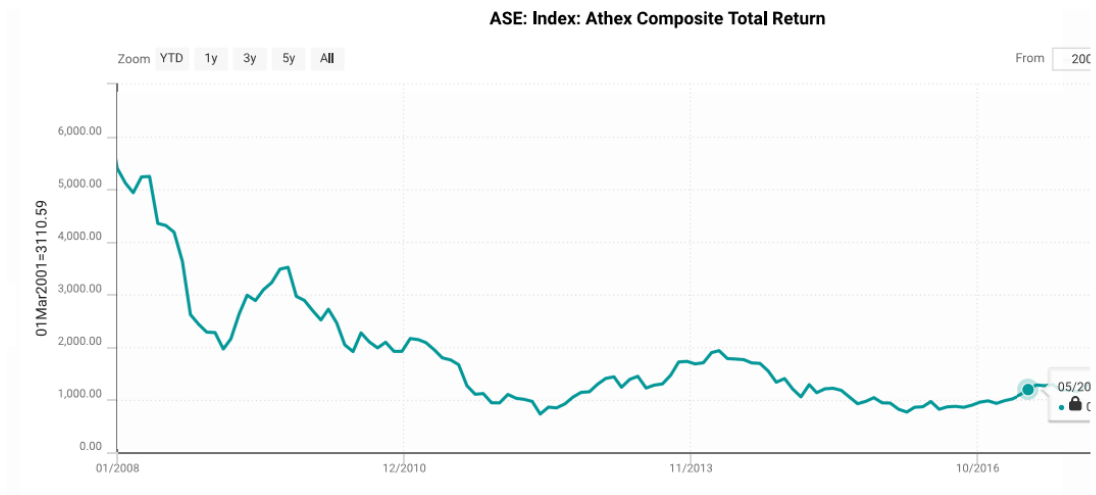
Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>



Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>



Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>



Πηγή: <https://insights.ceicdata.com/Untitled-insight/views>

Το έτος 2008 χαρακτηρίστηκε από σημαντική πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της επενδυτικής δραστηριότητας στις περισσότερες διεθνείς κεφαλαιαγορές και την Ελλάδα. Η πτώση ήταν κυρίως το αποτέλεσμα της αβεβαιότητας που διαμόρφωσε η ταχεία διεθνής επέκταση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που αρχικά εμφανίστηκε στην αγορά ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης των ΗΠΑ και στη συνέχεια επεκτάθηκε στις αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες αγορές, προκαλώντας έλλειψη ρευστότητας με συνέπεια την απειλή βιωσιμότητας ή και την κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, όπως η αμερικανική επενδυτική τράπεζα LehmanBrothers. Στο περιβάλλον αυτό, οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις παρενέβησαν στις αγορές με τη λήψη άμεσων και έμμεσων μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας και ανακεφαλαιοποίησης χρηματοπιστωτικών οργανισμών προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή ροή επιχειρηματικής δραστηριότητας στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Στην Ελλάδα, η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν σημαντική και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 65,5% ως αποτέλεσμα των αυξημένων εγχωρίων ρευστοποιήσεων επενδυτικών τίτλων από αλλοδαπούς και Έλληνες επενδυτές.

Το 2008 όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσαν μείωση. Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών ανάλογα με την

κεφαλαιοποίηση, τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημείωσε ο δείκτης FTSE/ASEMid40 των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (69,66%). Ακολούθησε ο δείκτης των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 με ετήσια μείωση κατά 66,12%. Ο δείκτης FTSE/ASESmallCap 80 των εταιριών χαμηλής κεφαλαιοποίησης κατέγραψε απώλειες 60,03%, λίγο χαμηλότερες από τις απώλειες του ΓΔΤ.

Στο τέλος του 2008 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών και ΔΑΚ διαμορφώθηκε σε 68.176,7 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 65,1%, έναντι ανόδου κατά 23,8% το 2007 και 28,5% το 2006. Το 2009 ήταν χρονιά ανάκαμψης των διεθνών χρηματιστηρίων μετά τη μεγάλη πτώση του 2008. Ο συνδυασμός της υψηλής ρευστότητας, λόγω των έκτακτων μέτρων που έλαβαν οι κυβερνήσεις, των χαμηλών επιτοκίων και της βελτίωσης των εταιρικών αποτελεσμάτων τροφοδότησαν την άνοδο των χρηματιστηρίων. Παράλληλα οι κατασταλτικοί έλεγχοι που ολοκληρώθηκαν το 2009 οδήγησαν στη βεβαίωση παραβάσεων, για τις οποίες επιβλήθηκαν χρηματικά πρόστιμα συνολικής αξίας 5,66 εκατ. ευρώ καθώς και στην υποβολή αναφορών και εγκλήσεων προς τις εισαγγελικές αρχές όπου απαιτείτο. Όσον αφορά στους παρόχους επενδυτικών υπηρεσιών και στους λοιπούς διαμεσολαβητές της αγοράς επισημάνθηκε, κατά το 2009, συνέχιση των ανακατατάξεων που είχαν ήδη ξεκινήσει το 2008. Οι αυξημένες υποχρεώσεις των εταιριών που διαμεσολαβούν στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και η συνακόλουθη αύξηση του κόστους λειτουργίας τους οδήγησε αρκετές εταιρίες σε αλλαγή του τρόπου λειτουργίας τους αλλά και σε έξοδό τους από την αγορά. Το 2009 οι τιμές των μετοχών στις διεθνείς αγορές ανέκαμψαν, ιδιαίτερα αυτές των εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου, οι οποίες είχαν μειωθεί σημαντικά λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Κατά το 2009 οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών ακολούθησαν ανοδική πορεία. Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση, τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση σημείωσε ο δείκτης FTSE/ASEMid40 των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (37,5%), που όμως είχε σημειώσει το 2008 τη μεγαλύτερη πτώση (-69,66%). Ακολούθησε ο δείκτης των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 με ετήσια άνοδο κατά 20,7%, που όμως υπολείπεται της ανόδου του ΓΔΤ.

Κατά το 2009 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά αξιών του ΧΑ διαμορφώθηκε σε 50.866,8 εκατ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 34,9% (Πίνακας 6). Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 205,1 εκατ. ευρώ το 2009 έναντι 316,5 εκατ. ευρώ το 2008 και 481,3 εκατ. ευρώ το 2007. Ο μήνας με την υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν ο Οκτώβριος (299,4 εκατ. ευρώ), ενώ ο μήνας με την χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών (105,9 εκατ. ευρώ) ήταν ο Φεβρουάριος. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανήλθε το 2009 σε 48.797,7 εκατ. ευρώ και αντιστοιχούσε στο 95,9% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών του Χ.Α. έναντι 96,7% το 2008 και 92% το 2007.

Το έτος 2010 χαρακτηρίστηκε διεθνώς από τις προσπάθειες ανάκαμψης και εξόδου από τη χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2008-2009, ενώ στην Ευρώπη κυριάρχησε η κρίση δημοσίου χρέους και οι παρεμβάσεις για τον έλεγχο των επιπτώσεών της. Η κρίση εμπιστοσύνης που εκδηλώθηκε για διαφορετικούς λόγους σε κάθε χώρα και έπληξε διαδοχικά την Ελλάδα και ακολούθως την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, οδήγησε τη χώρα μας σε συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου και προκάλεσε κατακόρυφη αύξηση στο κόστος δανεισμού. Η κρίση απείλησε ευθέως την Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική σταθερότητα καθώς και την αξιοπιστία του κοινού νομίσματος, και οδήγησε σε ένα ευρύ φάσμα ευρωπαϊκών πρωτοβουλιών θέσπισης νέων ευρωπαϊκών θεσμών δημοσιονομικής εκλογίκευσης και διαχείρισης, χωρίς ωστόσο οι θεσμοί αυτοί να έχουν λάβει ακόμη την τελική μορφή τους. Η οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, γεγονός που αποτυπώθηκε ανάγλυφα στα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών. Η καθοδική πορεία που ακολούθησαν τα αποτελέσματα των εταιριών και η μείωση των τοποθετήσεων στην Ελλάδα από αλλοδαπούς επενδυτές επέδρασαν αρνητικά στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Το 2010 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε πτώση κατά 35,6% ενώ υποχώρησε σημαντικά και η συναλλακτική και εκδοτική δραστηριότητα.

Το 2010 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια πτώση κατά 35,62% έναντι ανόδου κατά 22,9% το 2009, κλείνοντας στην τελευταία συνεδρίαση του έτους στις 1.413,94 μονάδες. Το επίπεδο αυτό

αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του ΓΔΤ κατά 77,7% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η υποχώρηση των τιμών κατά το 2010 οφείλεται αφενός στις αρνητικές επιδράσεις που άσκησε ο απόηχος της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-9 και αφετέρου και κυρίως στο γενικό κλίμα αβεβαιότητας μεταξύ των επενδυτών σχετικά με τις αρνητικές προσδοκίες για την ελληνική οικονομία. Οι αρνητικές προσδοκίες ήταν το αποτέλεσμα των σημαντικών ανισορροπιών στα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας, της αβεβαιότητας σχετικά με τη χρηματοδότησή τους και των ευρύτερων συνεπειών τους στην πραγματική οικονομία και τις προοπτικές ανάπτυξής της. Η αβεβαιότητα αυτή εκφράστηκε κυρίως μέσω των υψηλών αποκλίσεων απόδοσης και της υψηλής αποτίμησης του κινδύνου ασφάλισης έναντι αθέτησης υποχρεώσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές.

Η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών μειώθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Κατά το 2010 οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών ακολούθησαν φθίνουσα πορεία. Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση, τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημείωσε ο δείκτης FTSE/XA MidCAPτων εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (-42,67%), ο οποίος είχε σημειώσει το 2009 τη μεγαλύτερη άνοδο (37,5%). Αρνητική ετήσια μεταβολή εμφάνισαν και οι δείκτες των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 κατά -41,08% (έναντι αύξησης κατά 20,7% το προηγούμενο έτος) καθώς και οι δείκτες FTSE/XASmallCap (-40,52%) και FTSE/XAinternational (-41,18%).

Κατά το 2010 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά κινητών αξιών του ΧΑ διαμορφώθηκε σε 35.131,16 εκατ. ευρώ σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 30,93 % σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το ίδιο μέγεθος ανερχόταν σε 50.866,82 εκατ. ευρώ το 2009, σε 78.174,41 εκατ. ευρώ το 2008 και σε 121.279,89 εκατ. ευρώ το 2007. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 145 εκατ. ευρώ έναντι 205,1 εκατ. ευρώ το 2009 και 316,5 εκατ. ευρώ το 2008. Στο τέλος του 2010 η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχών αντιστοιχούσε σε 53,9 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια πτώση κατά 35,3% έναντι αύξησης κατά 22,3% το 2009 οπότε είχε ανέλθει στα 83,4 δισ. Ευρώ. Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2010 ήταν αποτέλεσμα της πτώσης των

χρηματιστηριακών τιμών, και παρά τις νέες εκδόσεις τίτλων από τις εισηγμένες εταιρίες οι οποίες άντλησαν, μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και εκδόσεων μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων, κεφάλαια ύψους 3,87 δισ. ευρώ.

Το 2011 ήταν μια δύσκολη χρονιά για την ελληνική οικονομία και κοινωνία. Χαρακτηρίστηκε όχι μόνο από σημαντικές προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο την σταθεροποίηση και σε εύθετο χρόνο την ανόρθωση της οικονομίας, αλλά και από τις επιπτώσεις της συνεχιζόμενης ύφεσης και των εναλλασσόμενων ευρωπαϊκών και διεθνών σχεδίων δράσης απέναντι στην ελληνική, και όχι μόνο, κρίση. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν την πορεία των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών και βεβαίως της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Το 2011 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε πτώση κατά 51,9% και υποχώρησε σημαντικά η συναλλακτική και εκδοτική δραστηριότητα στην αγορά. Στο τέλος του έτους, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών αντιστοιχούσε στο 15% περίπου του ΑΕΠ της χώρας από 22% το 2010 και 50% το 2004. Το 2011 ήταν για το ελληνικό χρηματιστήριο η χειρότερη χρονιά της τελευταίας πενταετίας με το Γενικό Δείκτη Τιμών και τους δείκτες υψηλής κεφαλαιοποίησης να κλείνουν με σημαντική μείωση. Η μείωση των χρηματιστηριακών τιμών οφείλεται στις αρνητικές επιπτώσεις πολλών πολιτικοοικονομικών παραγόντων της περιόδου, όπως τα συνεχή σενάρια χρεοκοπίας της χώρας, η αβεβαιότητα για την εξέλιξη της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη, η αβεβαιότητα σχετικά με την επίδραση στα μεγέθη των τραπεζών της συμμετοχής τους στο πρόγραμμα ανταλλαγής κρατικών ομολόγων (PSI), αλλά και η γενικότερη επιδείνωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και των επενδυτικών προοπτικών. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε το 2011 στις 680,42 μονάδες έναντι 1.413,94 μονάδων στο τέλος του 2010 καταγράφοντας μείωση κατά 51,88%. Η υψηλότερη τιμή του βασικού δείκτη το 2011 ήταν στις 1.747,17 μονάδες εντός της συνεδρίασης της 21ης Φεβρουαρίου του 2011 και η χαμηλότερη στις 641,85 μονάδες εντός της συνεδρίασης της 20ης Δεκεμβρίου του έτους.

Κατά το 2011 όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών ακολούθησαν φθίνουσα πορεία. Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών με βάση τη κεφαλαιοποίηση, ο δείκτης FTSE/XA 20 των εταιριών υψηλής

κεφαλαιοποίησης σημείωσε τη μεγαλύτερη ετήσια πτώση κατά 60,05% έναντι μείωσης 41,08% το 2010. Ακολούθησε ο δείκτης FTSE/XAMIDcap των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης κλείνοντας με μείωση κατά 57,33% έναντι μείωσης 42,67% το 2010. Το 2012 ήταν άλλη μια δύσκολη χρονιά για την ελληνική οικονομία και άρα για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Λιγότερο κακή από το 2011, αλλά με την πίεση της αναμενόμενης και αναγκαίας- μετάβασης σε μια άλλη φάση. Οι οιωνοί είναι καλύτεροι τα πρώτα σημάδια σταθεροποίησης, αν όχι ανάκαμψης, είναι εμφανή, όμως το παιχνίδι δεν έχει ακόμα κριθεί. Και, όπως πάντα από την αρχή της κρίσης, η έκβαση δεν είναι μόνο στα δικά μας χέρια – κάτι που κατεξοχήν ισχύει για τον εγγενώς διεθνοποιημένο χώρο των αγορών κεφαλαίου. Η οικονομική χρονιά σφραγίστηκε από πέντε μεγάλες εξελίξεις, τρεις στο εσωτερικό μέτωπο και δύο στο διεθνές. Στην Ελλάδα τις προσδιόρισαν καθοριστικά το PSI και οι επιπτώσεις του τόσο επί του χρέους όσο και επί της κατάστασης των αγορών, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, οι διπλές εκλογές και η τελική συγκρότηση μιας τρικομματικής κυβέρνησης, και η συμφωνία, στο τέλος του χρόνου, για την εκταμίευση της μεγαλύτερης ως τώρα και κρισιμότερης δόσης του δανείου, που σε μεγάλο βαθμό προδικάζει και την ολοκλήρωση του υπό στενή εποπτεία προγράμματος προσαρμογής. Στην Ευρώπη, αντίστοιχου μεγέθους γεγονότα ήταν η πρωτοβουλία εγγύησης του ευρώ, και της Ευρωζώνης άρα έμμεσα και της παραμονής της Ελλάδας σε αυτήν-, εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ιδίως μέσα από τις καλοκαιρινές δηλώσεις Ντράγκι και την εκπόνηση των OMT (Outright Monetary Transactions), καθώς και σειρά ρυθμιστικών κινήσεων, με απόγειο το κλείδωμα της πορείας προς την Τραπεζική Ένωση. Οι ευρωπαϊκές εξελίξεις άλλαξαν το κλίμα στην Ευρωζώνη και δημιούργησαν ένα περιβάλλον σχετικής αλλά πάντα εύθραυστης σταθερότητας, πάνω στο οποίο πάτησε το ελληνικό πολιτικό και οικονομικό σύστημα για τη δική του αρχή εξόδου από την περιδίνηση.

Το 2012 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ σημείωσε σημαντικές διακυμάνσεις. Κατά το πρώτο εξάμηνο επικράτησαν πτωτικές τάσεις οι οποίες οφείλονται στις αρνητικές επιπτώσεις πολιτικοοικονομικών παραγόντων που ενέτειναν την αβεβαιότητα της περιόδου, όπως η εξέλιξη της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη, η επιδείνωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των τραπεζών από τη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα ανταλλαγής κρατικών ομολόγων (PSI), η επιδείνωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και των επενδυτικών

προοπτικών αλλά και οι δύο διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις. Κατά το 2012 οι χρηματιστηριακοί δείκτες του ΧΑ σημείωσαν ανοδική πορεία εξαιρουμένων των δεικτών FTSE/ΧΑ Τράπεζες και FTSE/ΧΑ Ταξίδια-Αναψυχή.

Κατά το 2012, η συνολική αξία συναλλαγών στην αγορά κινητών αξιών του ΧΑ συνέχισε την πτωτική πορεία των περασμένων ετών και διαμορφώθηκε σε 12.924,01 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 37,6% έναντι μείωσης 41,08% το 2011. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν 35.131,16 εκατ. ευρώ το 2010, 50.886,82 εκατ. ευρώ το 2009 και 78.174,41 εκατ. ευρώ το 2008. Η αξία συναλλαγών επί μετοχών της Κύριας Αγοράς αντιστοιχούσε στο 99,65% της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2012 σημειώνοντας μικρή ετήσια αύξηση έναντι ποσοστού 99,4% κατά το 2011. Στο τέλος του 2012, η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών, περιλαμβανομένων των διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων, ήταν 33.766,01 εκατ. ευρώ έναντι 26.783,43 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2011, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 26% έναντι μείωσης κατά 50,36% το 2011. Η αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας το 2012 ήταν αποτέλεσμα κυρίως της σημαντικής ανόδου των χρηματιστηριακών τιμών. Το Δεκέμβριο 2012, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς ανήλθε σε 31.561,3 εκατ. ευρώ έναντι 24.577,0 εκατ. ευρώ το 2011 αντιστοιχώντας στο 93,54% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας.

Το 2013 ήταν μια ιδιαίτερη χρονιά για την ελληνική οικονομία και την ελληνική κεφαλαιαγορά ειδικότερα. Στο χώρο της κεφαλαιαγοράς, θα μπορούσαν να επισημανθούν ως καθοριστικά τα ακόλουθα τρία γεγονότα: την πρωτοφανή σε έκταση και μέθοδο ανακεφαλαιοποίηση όλων των ελληνικών συστημικών τραπεζών την αντιμετώπιση και το ξεπέραςμα της κυπριακής κρίσης' την κατάταξη της αγοράς της χώρας μας σε «αναδυόμενη» από το δείκτη MSCI, με παράλληλη διατήρηση της στις «ανεπτυγμένες» σύμφωνα με το δείκτη FTSE. Το 2013 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνα του προηγούμενου έτους, εμφανίζοντας σταθεροποιητική τάση. Στο τέλος του έτους έκλεισε στις 1.162,68 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 28,06%. Το Σεπτέμβριο 2013 ο ΓΔΤ υπερέβη το επίπεδο των 1.000 μονάδων αγγίζοντας τις 1.014,06 μονάδες ενώ η ετήσια ανώτερη τιμή ήταν 1.232,43 μονάδες και η ετήσια κατώτατη τιμή ήταν

788,81 μονάδες. Οι συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρουσίασαν σημαντική άνοδο κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Κατά το 2013 οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες, με εξαίρεση τον τραπεζικό δείκτη FTSE/XA -ΧΑΚ, σημείωσαν άνοδο. Η σύγκριση τιμών στο τέλος του έτους δείχνει μείωση τιμής για τους κλαδικούς δείκτες Τραπεζών, Βιομηχανικών Προϊόντων και Υγείας κατά - 25,79%, -0,2% και -20% αντίστοιχα, και αύξηση τιμής για τους κλαδικούς δείκτες Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (+34%), Εμπορίου (+80%), Κατασκευαστικών Υλικών (+46%), Κοινής Ωφελείας (+65,8%), Ακίνητης Περιουσίας (+ 48%), Μέσα Ενημέρωσης 113,27%, και Σελίδα 36 από 109 Τηλεπικοινωνίες (+ 89,61%), Ταξίδια και Αναψυχή (+66,43%). Παρατηρείται σημαντική στροφή επενδυτικού ενδιαφέροντος σε παραδοσιακά δυναμικούς κλάδους σε νέους κλάδους.

Στο τέλος του 2013, η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχών ήταν 66.514,89 εκατ. ευρώ, σχεδόν διπλάσια της αντίστοιχης αξίας στο τέλος του 2012 που ήταν 33.739,32 εκατ. ευρώ (χωρίς τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια). Η αύξηση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2013 ήταν αποτέλεσμα κυρίως της σημαντικής ανόδου των χρηματιστηριακών τιμών, δοθέντος ότι ελάχιστες νέες εταιρίες εισήλθαν στο χρηματιστήριο. Το 2014 ήταν μια ακόμα ιδιότυπη χρονιά για την ελληνική οικονομία και την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Θα μπορούσε κανείς να πει ότι, έτσι όπως κόβεται και χρονικά στη μέση, παρουσιάζει ένα διφυή χαρακτήρα: μαζί πρόοδος και ανησυχία, αναθάρρηση και αβεβαιότητα. Με κυρίαρχη, όπως πάντα, την επιρροή της «μεγάλης εικόνας» της οικονομίας αλλά και καθοριστική, για πρώτη φορά τόσο έντονα, την αλλαγή της πολιτικής συγκυρίας - στην Ελλάδα και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην περίοδο αυτή, η οικονομική δυναμική πορεία προς σταδιακή αλλαγή φάσης μέσα από τήρηση των συμφωνημένων και με βασικό όπλο τη δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος- και η αίσθηση σταθερότητας συμβάλλουν στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, παρά το ότι αυτή δεν ακολουθείται από αντίστοιχη πρόοδο στα μέτωπα της πραγματικής οικονομίας και των δομικών μεταρρυθμίσεων. Στο τέλος του 2014, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στις 826,18 μονάδες, σημειώνοντας μείωση κατά 28,94% σε σχέση με την τιμή κλεισίματος στο τέλος του 2013. Κατά τη διάρκεια του 2014, σε μηνιαία βάση, ο ΓΔΤ/ΧΑ κινήθηκε ανοδικά για

τους τρεις πρώτους μήνες κλείνοντας στις 1.335,74 μονάδες το μήνα Μάρτιο ενώ στη συνέχεια ακολούθησε σταθερά πτωτική πορεία με μόνη εξαίρεση το μήνα Νοέμβριο. Κατά το 2014 όλοι οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες, σημείωσαν πτώση με το δείκτη FTSE/XAMidCap να σημειώνει τη μεγαλύτερη μείωση -33,75%. Ανάλογη εικόνα παρουσίασαν και οι περισσότεροι κλαδικοί δείκτες. Τη μεγαλύτερη πτώση παρουσίασαν ο δείκτης FTSE/XA Υπηρεσιών Κοινής Ωφελείας -44,67% και ο δείκτης Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών - 43,37%.

Στο τέλος του 2014, η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών μετοχών ήταν 52.916,45 εκατ. ευρώ, χαμηλότερη κατά 20,44% της αντίστοιχης αξίας στο τέλος του 2013 που ήταν 66.514,89 εκατ. ευρώ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς ανήλθε σε 51.154,33 εκατ. ευρώ έναντι 64.127,57 εκατ. ευρώ το 2013 αντιστοιχώντας στο 96,67% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας μετοχών του ΧΑ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών χαμηλής διασποράς και υπό επιτήρηση διαμορφώθηκε στο τέλος του 2014 σε 1.753,83 εκατ. ευρώ έναντι 1.928,55 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2013, και αντιστοιχούσε στο 3,31% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας έναντι 2,9% το 2013.

Η οικονομική κρίση στη χώρα μας συνεχίστηκε και το 2015. “Ήδη από το έτος 2007, με την εμφάνιση ενός ανοίγματος 35 δισ. ευρώ στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η οικονομία έδειξε ότι όχι μόνο η εγχώρια παραγωγή δεν είναι σε θέση να καλύψει την εθνική δαπάνη, αλλά και ότι η μεταξύ τους διαφορά εξακοντίζονταν πλέον σε δυσθεώρητα ύψη. Η επιλογή των μέτρων ήταν εμπροσθοβαρής, λειτούργησε έντονα προκυκλικά, ο δε λανθασμένος υπολογισμός του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή είχε καταστροφικά αποτελέσματα για την οικονομία και οδήγησε σε μια άνευ προηγουμένου ανθρωπιστική κρίση. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ αντί να μειωθεί εκτοξεύθηκε σε πρωτοφανή και γι’ αυτό ανεξέλεγκτα επίπεδα. Αρχές του 2015 έγινε προσπάθεια αντικατάστασης μέτρων δημοσιονομικού χαρακτήρα με διαρθρωτικές αλλαγές μακράς πνοής που έχει ανάγκη η χώρα.

Ας σημειωθεί δε ότι, ενώ οι επιπτώσεις ήταν ηπιότερες των αρχικών προβλέψεων σε ότι αφορά τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη - η επίδραση άλλωστε στο ΑΕΠ ήταν σχεδόν μηδενική-, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών υπέστη ετήσια μείωση κατά 23,58%. Αρνητική πορεία

εξάλλου εμφάνισαν και οι περισσότεροι επιμέρους δείκτες, με εντονότερη εκείνη του τραπεζικού κλάδου. Τα κύρια χαρακτηριστικά της αγοράς ήταν η μεγάλη μεταβλητότητα των τιμών, ακόμα και σε ενδοσυνεδριακό επίπεδο, η μείωση των συναλλαγών κατά 39,34% και η κατά συνέπεια απώλεια 6 δισ. περίπου ευρώ από τη συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών, παρά τη σημαντική ενίσχυση από τις αυξήσεις κεφαλαίου των τραπεζών. Στο τέλος του 2015, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στις 631,35 μονάδες, σημειώνοντας μείωση κατά 23,58% σε σχέση με την τιμή κλεισίματος στο τέλος του 2014 (826,18 μονάδες). Κατά τη διάρκεια του 2015, ο ΓΔΤ/ΧΑ δεν παρουσίασε συνεχόμενη ανοδική ή καθοδική πορεία σε μηνιαία βάση για διάστημα μεγαλύτερο των δύο μηνών. Η μεγαλύτερη μηνιαία άνοδος σημειώθηκε τον Φεβρουάριο +21,96% και η μεγαλύτερη μηνιαία πτώση τον Αύγουστο -21,73%. Κατά το 2015, οι περισσότεροι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες κινήθηκαν πτωτικά, με το δείκτη FTSE/XALARGECAP να σημειώνει τη μεγαλύτερη μείωση -30,78%. Ανοδικά κινήθηκαν ο FTSE/XAMID&SMALLCAP θεμελιωδών μεγεθών +14,55% και ο FTSE/XAMIDCAP +5,62%. Ανάλογη εικόνα παρουσίασαν και οι περισσότεροι κλαδικοί δείκτες. Τη μεγαλύτερη πτώση παρουσίασε ο δείκτης FTSE/ΧΑ Τραπεζών -93,87% και ακολούθησαν ο δείκτης FTSE/ΧΑ Υγείας -41,20% και ο δείκτης FTSE/ΧΑ Εμπορίου - 3,56%. Άνοδο παρουσίασε μόνο ο δείκτης FTSE/ΧΑ Ακίνητης Περιουσίας +6,05%. Το 2015, η αξία συναλλαγών σε μετοχικούς τίτλους στο ΧΑ ανήλθε σε 19,11 δισ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 39,34%. Στο τέλος του 2015, η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών μετοχών ήταν 46.717,67 εκατ. ευρώ, χαμηλότερη κατά 11,71% της αντίστοιχης αξίας στο τέλος του 2014 οπότε και ανερχόταν σε 52.916,45 εκατ. ευρώ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς ανήλθε σε 43.674,92 εκατ. ευρώ έναντι 51.154,33 εκατ. ευρώ το 2014 αντιστοιχώντας στο 93,49% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας μετοχών του ΧΑ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών χαμηλής διασποράς και υπό επιτήρηση διαμορφώθηκε στο τέλος του 2015 σε 3.036,75 εκατ. ευρώ έναντι 1.753,83 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2014, και αντιστοιχούσε στο 6,50% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας έναντι 3,31% το 2014.

Ο Χρηματιστηριακός κύκλος Λευκωσίας 2008-2018

Μακροοικονομικό προφίλ της Κύπρου

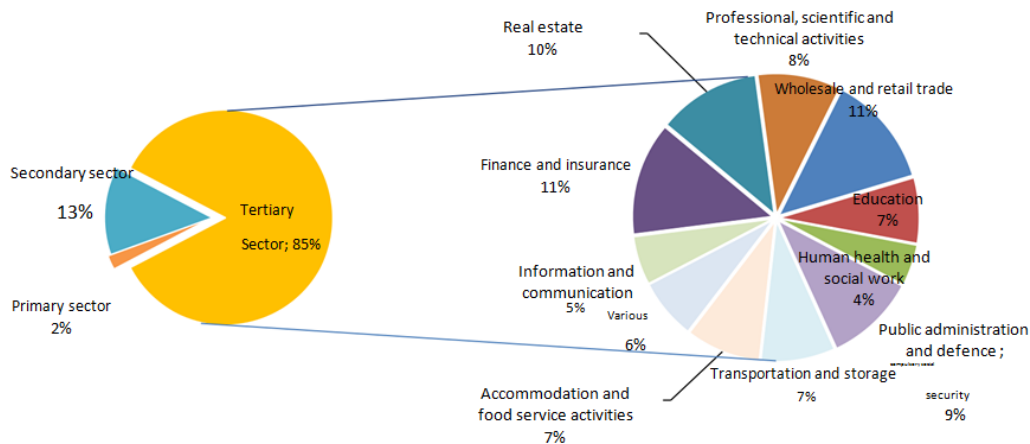
Στην Κύπρο ο πληθωρισμός έχει εισέλθει σε θετικό έδαφος. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK και ο βασικός ΔTK ανέρχονται σε 2,3% και 0,3% αντίστοιχα τον Ιούλιο του 2018. Η πρόσφατη πτώση των τιμών αντικατοπτρίζει την ευελιξία των μισθών στην αγορά εργασίας, η οποία οδήγησε σε εσωτερική υποτίμηση και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών. Η ανεργία είναι χαμηλή για 5 χρόνια. Η ανεργία στην Εργατική Δύναμη, σε μηνιαίες εποχικά διορθωμένες τιμές, μειώθηκε σε 7,7% τον Ιούλιο του 2018 σε σύγκριση με 13,0% τον Ιούλιο του 2016.

Το πιο επηρεασμένο τμήμα του πληθυσμού είναι η ανεργία των νέων, μειώνοντας το 17,9% το 2ο τρίμηνο του 2018 από την κορυφή κατά 40% το δεύτερο τρίμηνο του 2013. Ο τομέας των μακροχρόνια ανέργων παρουσίασε πτώση από το μέγιστο 7,7% το 2014 σε 2,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2018. Η ανάπτυξη των εποχικά διορθωμένων όρων έφθασε το 4,2% το 2017, δείχνοντας τον δεύτερο ισχυρότερο ρυθμό ανάπτυξης που σημειώθηκε από το 2008. Η ανάπτυξη το 2018 αναμένεται να παραμείνει σταθερή, κυμαινόμενη γύρω στο 4,0%. Η ανάπτυξη είναι ευρεία και απορρέει από την υψηλότερη ζήτηση στους τομείς του τουρισμού, των επιχειρήσεων και του λιανικού εμπορίου. Οι θετικές εξελίξεις οφείλονται εν μέρει στα κέρδη στην ανταγωνιστικότητα των τιμών που καταγράφηκαν τα τελευταία χρόνια. Ο μόνος τομέας που σημειώνει αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης το 2017 είναι οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Η Κύπρος παρουσιάζει μικρά έως μέτρια ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τα οποία μετατρέπονται σε πλεόνασμα μετά τον αποκλεισμό των πετρελαϊκών προϊόντων. Το εμπορικό ισοζύγιο βελτιώθηκε το α' τρίμηνο του 2008, σημειώνοντας πλεόνασμα ύψους 154 εκατ. Ευρώ (0,7% του ΑΕΠ) έναντι ελλείμματος 587 εκατ. (-3% του ΑΕΠ) κατά το πρώτο τρίμηνο του 2017. Οι εταιρείες που έχουν καταχωρηθεί στατιστικά ως εταιρείες ειδικού σκοπού στην Κύπρο, έχουν ισχυρούς ισολογισμούς σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας αλλά μικρότερες πραγματικές οικονομικές δραστηριότητες στην

εγχώρια οικονομία. Ο αποκλεισμός των SPE παρέχει μια πιο ακριβή εικόνα της εξωτερικής θέσης. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2017 έφθασε σε έλλειμμα που ανέρχεται στο 6,6% του ΑΕΠ, ενώ εξαιρούνται οι δραστηριότητες των SPE, το έλλειμμα περιορίζεται στο 1,4%. Η διεθνής επενδυτική θέση κατά το α' τρίμηνο του 2008 δείχνει καθαρή υποχρέωση ύψους € 22,9δισ (110% του ΑΕΠ) ενώ μειώνεται στα € 7,9 δισ (38% του ΑΕΠ).

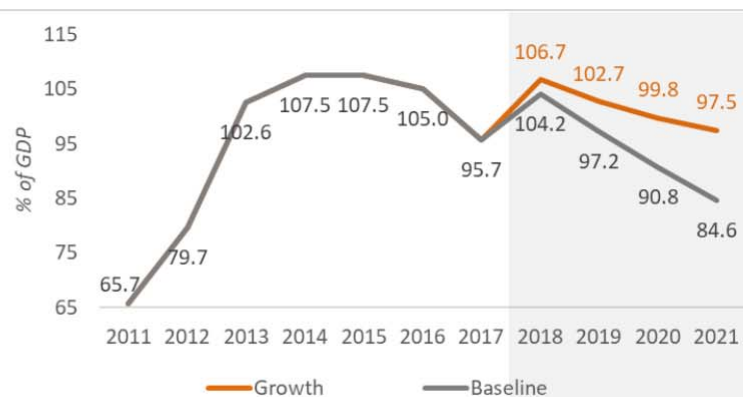
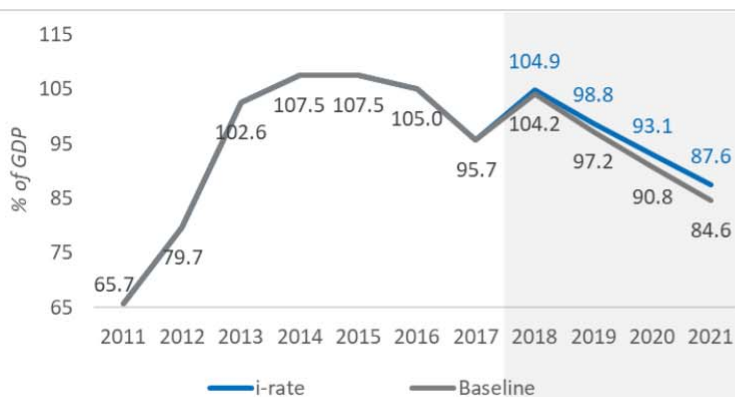
Structure of Economy in 2017 (Current prices, % of GVA)



Source: Cvorus Statistical Service

Μετά το ανώτατο όριο του ακαθάριστου χρέους προς το ΑΕΠ το 2015-2016 στο 107,5%, το δημόσιο χρέος προς το ΑΕΠ μειώθηκε κάτω από το όριο του 100% στο τέλος του 2017. Επιτυγχάνοντας την εφάπαξ αύξηση του δείκτη δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ το 2018 για την έκδοση κρατικών ομολόγων για τη διευκόλυνση της συναλλαγής του ΗΒ-TAK, η πορεία του χρέους προβλέπεται ότι θα ακολουθήσει καθοδική τάση και θα μειωθεί σταθερά σε περίπου 90% έως το 2020 και σε περίπου 85% έως το 2021.

Το καθαρό χρέος είναι περίπου 5 μονάδες βάσης. του ΑΕΠ χαμηλότερο από το ακαθάριστο χρέος λόγω της άνετης ρευστότητας της κυβέρνησης που προκύπτει από τη σταθερή απόδοση των δημόσιων οικονομικών καθώς και της πολιτικής που υιοθετήθηκε για τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία για την κάλυψη των χρηματοδοτικών απαιτήσεων για την επόμενη περίοδο 9 μηνών. Η δυναμική του χρέους είναι επί του παρόντος ευνοϊκή λόγω της ανάπτυξης, της ισχυρής απόδοσης των δημόσιων οικονομικών και της χαμηλής επιβάρυνσης με τόκους.

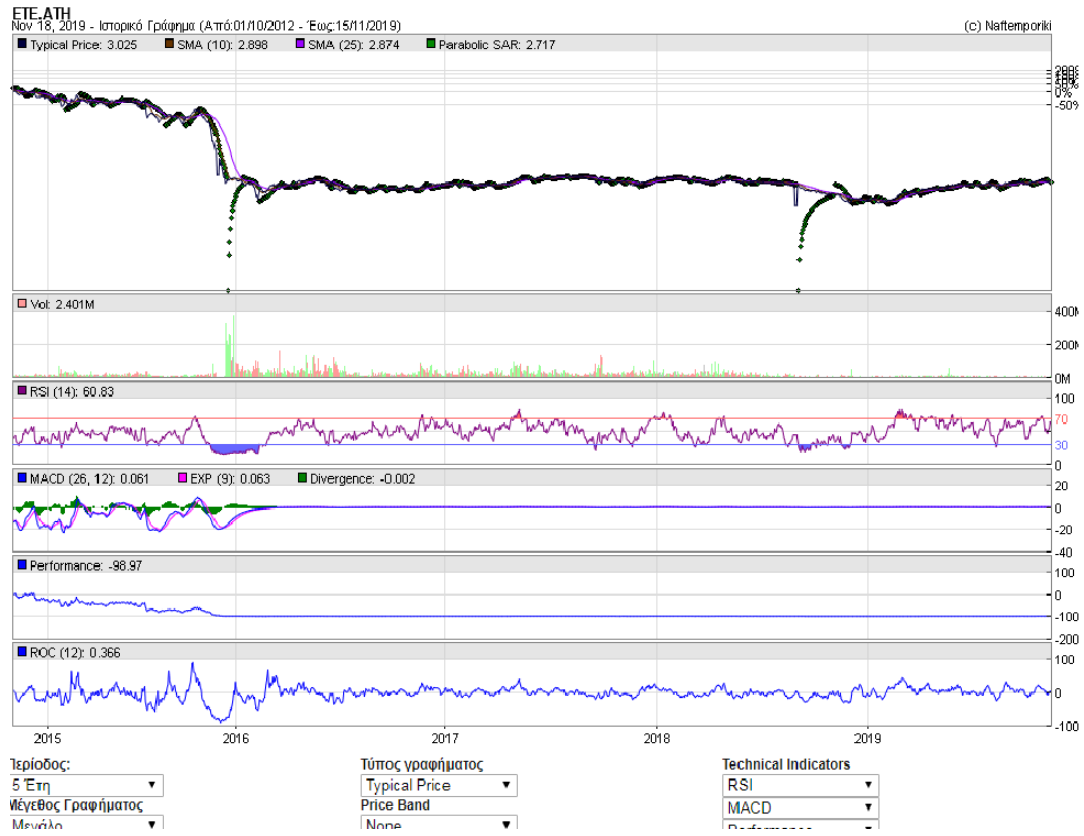


Μετά από 30 χρόνια αδιάλειπτης οικονομικής ανάπτυξης - με την οικονομία να παραμένει άθικτη από την κρίση του χρέους της δεκαετίας του 1980 και τις κρίσεις στην Ασία και τη Λατινική Αμερική στα τέλη του 20ου αιώνα - η ανάπτυξη σταμάτησε. Τον Μάιο του 2011 η χώρα αποκόπηκε από τις διεθνείς αγορές. Το 2011 σηματοδοτεί την έναρξη της κρίσης στην Κύπρο. Πάνω από ένα χρόνο αργότερα, τον Ιούνιο του 2012, η κυβέρνηση ζήτησε βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο-Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΔΝΤ-ΕΚ-ΕΚΤ, «Τρόικα»).

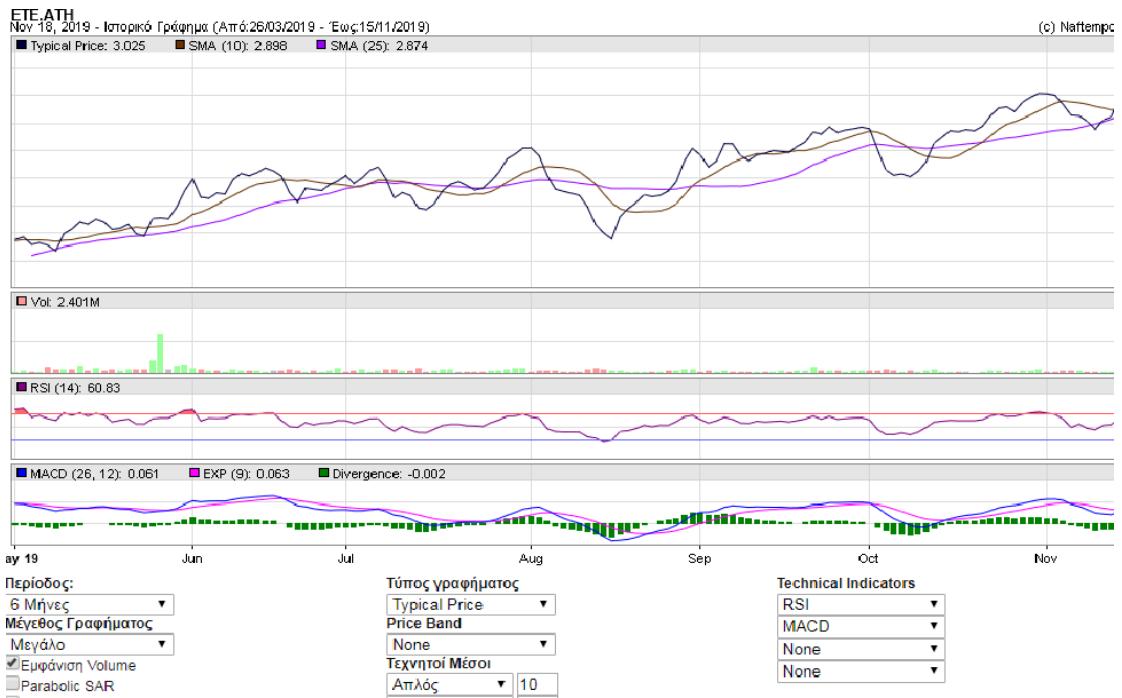
Καθώς η κυπριακή οικονομία τέθηκε υπό το μικροσκόπιο των διεθνών οργανισμών, η εικόνα που αναδύεται είναι αυτή της μοναδικής κρίσης. Η Κύπρος, με ΑΕΠ περίπου 18 δισ. Ευρώ, αντιπροσωπεύει το 0,2% της οικονομίας της Ευρωζώνης. Ωστόσο, η πολυπλοκότητα της κρίσης περιπλέκει όσους αναζητούν ένα ολοκληρωμένο πακέτο διάσωσης. Παρά την προκαταρκτική μνημόνιο συμφωνίας που συμφωνήθηκε μεταξύ της κυβέρνησης και της τρόικας

τον Νοέμβριο του 2012, η τελική συμφωνία επετεύχθη 271 ημέρες μετά την υποβολή αίτησης για βοήθεια από τη χώρα. Σε αντίθεση με την Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία συμφώνησαν σε ένα πρόγραμμα εντός πενήντα ημερών. Οι δηλώσεις των ηγετών της ΕΕ και του ΔΝΤ αποκαλύπτουν σημαντικές διαφορές απόψεων μεταξύ του ΔΝΤ και της ΕΚ / ΕΚΤ σχετικά με την καλύτερη αντιμετώπιση της κατάστασης.

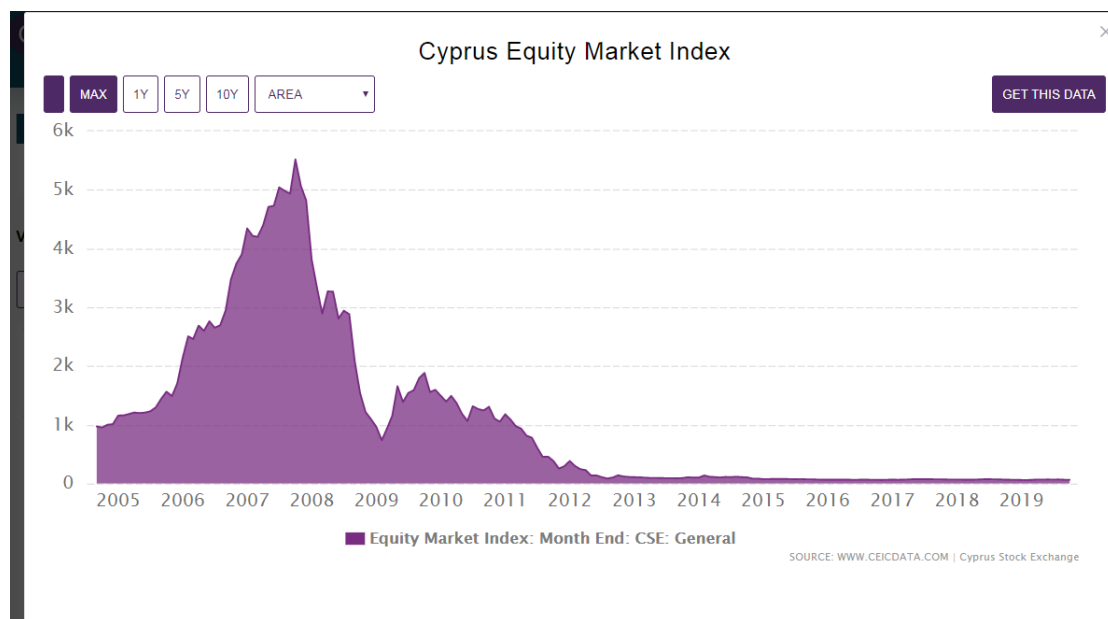
Από την ανεξαρτησία της το 1960, η χώρα δεν αντιμετώπισε καμία από τις κρίσεις που περιγράφονται στο βιβλίο (Reinhart και Rogoff 2009). Υπήρξε μια κρίση φούσκας σε περιουσιακά στοιχεία στο χρηματιστήριο το 1999, αλλά αν και σε ποσοστιαία πτώση αυτή ήταν μία από τις μεγαλύτερες φυσαλίδες του τελευταίου μέρους του 20ού αιώνα, δεν επηρέασε την ανάπτυξη ή την ανεργία. Ο δείκτης μετοχών Κύπρου αυξήθηκε από κεφαλαιοποίηση € 1,8 δις. το 1996 σε 24 δις. ευρώ. στα τέλη του 1999 και στη συνέχεια μειώθηκε κατά 60% στα 9,6 δις. ευρώ. σε δύο χρόνια. Κατά τη διάρκεια των ετών φούσκας, η οικονομία αυξήθηκε συνολικά κατά 12% και επιπλέον 11% τρία χρόνια μετά το 1994. Η ανεργία αυξήθηκε κατά περίπου 1,5π.α. - αυτή ήταν μια σημαντική αύξηση την εποχή εκείνη- αλλά επανήλθε στη μακροπρόθεσμη τάση της εντός δύο χρόνια. Δεν υπάρχει μεγάλη κρίση για να μιλήσουμε, αν και η ανακατανομή του πλούτου πρέπει να ήταν σημαντική, καθώς το 43% των νοικοκυριών επενδύθηκαν σε αποθέματα και το μέσο νοικοκυριό επένδυσε το 83% του ετήσιου εισοδήματός του. Όπως (Orphanides και Sygichas, 2012, σελ. 287) επισημαίνουν ότι «οι απώλειες από την κρίση της χρηματιστηριακής αγοράς δεν επηρέασαν τη ζήτηση των καταναλωτών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα περισσότερα από τα δικά τους χρήματα που επενδύθηκαν στην αγορά προορίζονταν για το μέλλον και μέχρι εκείνη τη στιγμή για απροσδιόριστες ανάγκες». Στα παρακάτω γραφήματα μπορούμε να δούμε την πορεία των δεικτών στο Χρηματιστήριο της Λευκωσίας:



<https://www.naftemporiki.gr/finance/technicalAnalysis?id=ete.ath&mode=5>



<https://www.naftemporiki.gr/finance/technicalAnalysis?id=ete.ath&mode=5>



<https://www.ceicdata.com/en/indicator/cyprus/equity-market-index>

Related Indicators for Cyprus Equity Market Index

Financial Market	Last	Previous	Frequency	Range
Market Capitalization: % of GDP (%)	▼ 9.1 2018	▼ 11.8 2017	Yearly	2004 - 2018 Updated on 2019-11-07
Equity Market Index: Month End: CSE: General (2004=1000)	▼ 65.730 Oct 2019	▼ 66.770 Sep 2019	Monthly	Sep 2004 - Oct 2019 Updated on 2019-10-31
Market Capitalisation: CSE (EUR)	▼ 5,763,490... Sep 2019	▲ 5,957,479... Aug 2019	Monthly	Sep 2004 - Sep 2019 Updated on 2019-10-21
Turnover: CSE (EUR)	▲ 5,974,753... Sep 2019	▼ 3,978,516... Aug 2019	Monthly	Sep 2004 - Sep 2019 Updated on 2019-10-21
No of Listed Companies: CSE (Unit)	▼ 64.000 Sep 2019	65.000 Aug 2019	Monthly	Sep 2004 - Sep 2019 Updated on 2019-10-21
No of Transactions: CSE (Unit)	▲ 4,560.000 Sep 2019	▼ 2,433.000 Aug 2019	Monthly	Sep 2004 - Sep 2019 Updated on 2019-10-21

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/cyprus/equity-market-index>

Κύριοι Οικονομικοί Δείκτες για την Κύπρο, 2005-2021

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
														Εκτ ίμ.	Εκτ ίμ.	Πρό βλ.	Πρό βλ.	Πρό βλ.	Πρό βλ.
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές αγοράς 2005 (% μεταβολή)	3.7	4.5	4.8	3.9	-1.8	1.3	0.3	3.1	-5.9	-1.4	2.0	3.4	3.9	3.8	3.6	3.2	3.0		
Απασχόληση (άτομα, % μεταβολή)	3.6	1.9	4.4	3.5	0.0	0.5	0.0	3.2	-5.9	-1.8	1.5	3.3	3.4	3.0	2.5	2.2	2.0		
Ποσοστό Ανεργίας ΕΕΔ (%)	5.3	4.5	3.9	3.7	5.4	6.3	7.9	.8	9	1	9	9	0	9.5	8.0	6.5	5.0		
Εναρμονισ	2.2	2.2	2.1	4.4	0.2	2.6	3.5	3.	0.4	-0.3	-1.5	-1.2	0.7	0.5	1.0	1.5	2.0		

μένος Δείκτης Τιμών Καταναλω τή (% μεταβολή) Δημοσιονο μικό Ισοζύγιο (% του ΑΕΠ)	0								1									
Δημόσιο Χρέος (% του ΑΕΠ)	-	2.	-1.0	3.2	0.9	-5.4	-4.7	5.7	5.6	-5.1	*	-1.3*	0.3	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9
	62	58.	53.	45.	53.	56.	65.	79.	102	10	10	106.	97.	105	100.	94.	88.	
	.8	7	5	1	8	3	7	7	.6	7.5	7.5	6	5	.6	0	6	0	

* Συμπεριλαμβανομένου του ποσού της ενίσχυσης της κεφαλαιουχικής βάσης της Συνεργατικής Κεντρικής Τράπεζας €1,500.0 εκ για το 2014 και €175.0 εκ για το 2015.

COPYRIGHT ©: 2018 REPUBLIC OF CYPRUS, MINISTRY OF FINANCE

Η Κύπρος αντιμετωπίζει τόσο εξωτερικές όσο και εσωτερικές μακροοικονομικές προκλήσεις. Παρόλο που ορισμένες από τις ανισορροπίες προέκυψαν μετά από την απότομη ύφεση και την κατάρρευση της εγχώριας πιστωτικής έκρηξης, άλλοι παράγοντες οικοδομούν την δεκαετία 2010-2020. Η προσχώρηση στην ΕΕ το 2004 οδήγησε σε αύξηση των εισροών ΞΑΕ. Η εισαγωγή του ευρώ το 2008 συνέπεσε με την έναρξη μιας παρατεταμένης άνθησης στην οικονομία. Κατά τη

Σελίδα **71** από **87**

διάρκεια αυτής της περιόδου, τα χαμηλά επιτόκια χορηγήσεων και η εύκολη πρόσβαση σε πιστώσεις προκάλεσαν μια έκρηξη που τροφοδοτήθηκε με πιστωτικά όρια, γεγονός που αντανάκλαται στην ταχεία άνοδο των τιμών στην αγορά ακινήτων και στην απότομη αύξηση του χρέους και του δείκτη μόχλευσης του ιδιωτικού τομέα. Ταυτόχρονα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε καθώς η αύξηση των μισθών - κυρίως λόγω της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών (συμφωνία για το κόστος ζωής) - υπερέβη τον βραδύτερο ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας λόγω της καθυστερημένης εισαγωγής των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν την παραγωγικότητα. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε σημαντικές απώλειες στην ανταγωνιστικότητα των τιμών και των τιμών και σημείωσαν την εμφάνιση ενός ταχέως αναπτυσσόμενου εμπορικού ελλείμματος (συμπεριλαμβανομένης της διάβρωσης του πλεονάσματος στο εμπόριο υπηρεσιών) και των συνεχιζόμενων υψηλών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι τελευταίες χρηματοδοτήθηκαν κυρίως μέσω εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων (συμπεριλαμβανομένων των επανεπενδυμένων κερδών και μη διανεμηθέντων κερδών επιχειρήσεων με ξένη συμμετοχή στην Κύπρο) και, πιο πρόσφατα, μέσω άλλων επενδύσεων (καταθέσεις και δάνεια). Όπως και σε πολλές άλλες χώρες, οι βασικές προκλήσεις αποκαλύφθηκαν έντονα με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Ενώ η οικονομία δεν υπόκειται στη σοβαρότητα των επιπτώσεων από την έκρηξη μιας φούσκας των κατοικιών που πλήττει πολλές άλλες χώρες της ευρωζώνης, η πρόσφατη επιδείνωση των βραχυπρόθεσμων προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης και οι δυσμενείς εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα που απορρέουν από τις τελευταίες η έκθεση στην Ελλάδα προστέθηκε στις προκλήσεις της οικονομίας όσον αφορά την αντιμετώπιση των ανισορροπιών που είχαν δημιουργηθεί με την πάροδο του χρόνου. Η καθυστέρηση των κυπριακών αρχών να εισαγάγουν μέτρα διακριτικής ευχέρειας για τη μείωση του δημόσιου ελλείμματος, καθώς και ο σημαντικός αυξανόμενος μισθολογικός φόρος της κυβέρνησης και οι κοινωνικές παροχές, επιδείνωσαν τις υφιστάμενες ανισορροπίες.

Συγκρίσεις μεγεθών

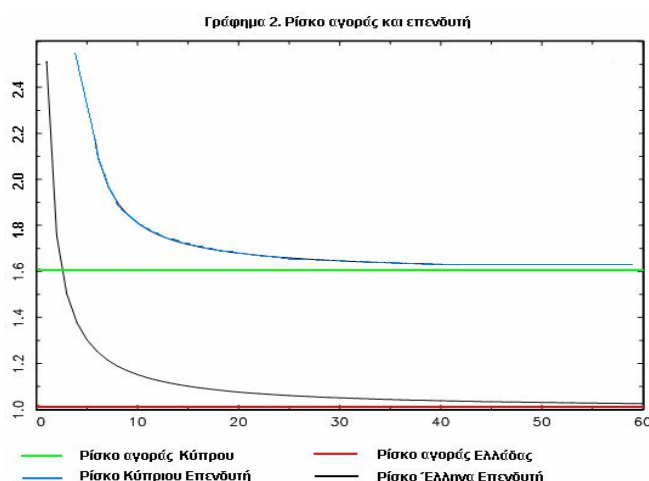
Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρήσουμε να συγκρίνουμε τα μεγέθη και τους δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών και Λευκωσίας τόσο στο πλαίσιο του καθενός χρηματιστηρίου όσο και μεταξύ των δύο χρηματιστηρίων για να εξάγουμε συμπεράσματα. Τα δεδομένα μας θα βασισθούν σε στατιστικά δεδομένα και πίνακες από διεθνείς οργανισμούς παρακολούθησης δεικτών.

Η σύσταση της Κοινής Πλατφόρμας ΧΑ-ΧΑΚ είναι μια εξέλιξη προς τη σωστή κατεύθυνση για τους Κύπριους επενδυτές, που θα έχουν άμεσα οφέλη από τη μεγαλύτερη δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους και μείωσης της αβεβαιότητας. Αντίθετα, το κόστος από τη στέρηση της δυνατότητας διασποράς του κινδύνου με διαφοροποίηση των επενδύσεων μεταξύ των δύο χρηματιστηρίων θα είναι μάλλον αμελητέο. Ταυτόχρονα, η Κοινή Πλατφόρμα θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη σύγκλιση του ΧΑΚ με τα μεγάλα διεθνή και ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Αυτό θα οδηγήσει σε μεγαλύτερο επηρεασμό από τις διεθνείς πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, αλλά και σε πιο ορθολογική συμπεριφορά αφού οι επιχειρήσεις θα έχουν τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων σε μια μεγαλύτερη και αποτελεσματικότερη αγορά, όπου οι τιμές των μετοχών αντανακλούν περισσότερο στα θεμελιώδη των επιχειρήσεων και της οικονομίας. Συνεπώς, η σύσταση της Κοινής Πλατφόρμας αναμένεται να ωφελήσει και την Κυπριακή οικονομία, επειδή θα δώσει τη δυνατότητα στο ΧΑΚ να διαδραματίσει το ρόλο που αρμόζει σε ένα σύγχρονο χρηματιστήριο, δηλαδή να διευκολύνει την αποτελεσματική (efficient) κατανομή των επενδύσεων στην οικονομία.

Σε ό,τι αφορά τις αποδόσεις, η χαμηλή συσχέτιση μεταξύ του ΧΑΚ και των μεγάλων ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων οφείλεται πρωτίστως στο γεγονός ότι οι επενδυτές στην Κύπρο δρουν απομονωμένα μέσα στο περιορισμένο μέγεθος της κυπριακής αγοράς. Σε μια τόσο μικρή αγορά είναι εύκολο οι τιμές

των μετοχών να επηρεάζονται περισσότερο από αστάθμητους 'ψυχολογικούς' παράγοντες και βραχυχρόνιες κερδοσκοπικές αγοραπωλησίες και

Η εφαρμογή της συμφωνίας Κοινής Πλατφόρμας μεταξύ του ΧΑΚ και του ΧΑ αναμφισβήτητα θα επιφέρει αλλαγές, κυρίως σε θέματα θεσμικού πλαισίου και διαδικασιών. Στο παρακάτω Γράφημα ο κάθετος άξονας μετρά το 'ρίσκο' στο ΧΑΚ και ΧΑ, όπως εκφράζεται από την τυπική διακύμανση των αποδόσεων (Πίνακας 2). Ο οριζόντιος άξονας μετρά τον αριθμό των μετοχών υπό διαπραγμάτευση. Είναι εμφανές ότι με τη λειτουργία της Κοινής Πλατφόρμας θα αυξηθεί ο αριθμός των μετοχών που μπορούν να διαπραγματεύονται ο Κύπριοι επενδυτές. Οι περισσότερες επιλογές θα δώσουν τη δυνατότητα μεγαλύτερης διασποράς του κινδύνου στον Κύπριο επενδυτή. Αυτό, μαζί με την αύξηση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού προς τις διαδικασίες του χρηματιστηρίου και τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης σε μια μεγαλύτερη και αποτελεσματικότερη αγορά, αναμένεται να οδηγήσει σε μεγαλύτερη σταθεροποίηση των τιμών των μετοχών, δηλαδή μικρότερη αβεβαιότητα.



Ένας από τους κυριότερους λόγους που επηρεάζουν την πορεία των χρηματιστηρίων Αθηνών και Λευκωσίας είναι η συμπεριφορά του επενδυτικού κοινού. Στις χώρες με ανεπτυγμένα χρηματιστήρια και «ώριμο» επενδυτικά κοινό, στοιχεία όπως η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, η κατάσταση της οικονομίας (όπως αποτυπώνεται στους μακροοικονομικούς δείκτες) και τα

παγκόσμιαφαινόμενα (πόλεμοι, φυσικές καταστροφές, διαταραχή των συναλλαγματικώνισοτιμιώνκλπ) έχουν επιρροή στις αποφάσεις του επενδυτή.

Επιπλέον, η επίδραση των επενδυτών σε μεγάλες χώρες-μέλη της ΕΕ είναι κοινή, αφού οι οικονομίες των χωρών αυτών έχουν παρόμοιαδομή και λειτουργούν σε καθεστώς ενιαίας αγοράς και ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Κατά συνέπεια οι παράγοντες που επηρεάζουν τα χρηματιστήριά τους είναι κοινοί. Αυτοί είναι οι λόγοι πίσω από την υψηλή συσχέτιση των αποδόσεων των χρηματιστηρίων τους, ενώ η μείωση της αβεβαιότητας αντανακλά στη μεγάλη διασπορά του κινδύνου, στην «ωριμότητα» του επενδυτικού τους κοινού και στην αποτελεσματικότερη «απορρόφηση» πληροφοριών.

Συμπεράσματα

Η πρόσφατη ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου, μαζί με την επικείμενη απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, υπονομεύουν την ανάγκη υιοθέτησης σύγχρονων πρακτικών διαχείρισης κινδύνων στην τοπική αγορά. Οι τρέχουσες εξελίξεις στην Κύπρο, συμπεριλαμβανομένης της συζήτησης για τη μερική ιδιωτικοποίηση του ταμείου κοινωνικής ασφάλισης με πιθανές επενδύσεις στο χρηματιστήριο και η θέσπιση νομικού πλαισίου για τη διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων, καθιστούν την επιστημονική εξέταση των κινδύνων του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου ιδιαίτερα κρίσιμη.

Η εργασία μας αποκαλύπτει ότι οι τυποποιημένες μέθοδοι που χρησιμοποιούν μόνο την ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου και Αθηνών δεν ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις διαχείρισης των κινδύνων. Δείχνουμε πώς οι τροποποιήσεις των τυποποιημένων μεθοδολογιών, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης δεδομένων από άλλες αγορές και των διορθώσεων ρευστότητας, μπορούν να βελτιώσουν σημαντικά τη μέτρηση κινδύνου.

Τα αποτελέσματα από το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι παρόμοια, εκτός από το ότι όλες οι τεχνικές μέτρησης κινδύνου έχουν καλύτερες επιδόσεις στην ελληνική αγορά, λόγω της μεγαλύτερης διαθεσιμότητας δεδομένων. Είναι λογικό να αναμένεται μια παρόμοια βελτίωση στην απόδοση των τεχνικών διαχείρισης κινδύνου καθώς το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου αναπτύσσεται περισσότερο το 2019 – 2020.

Βιβλιογραφία

- Arnold, H. (2004), *Schumpeter and Methodological Individualism*. Journal of Evolutionary Economics, 14(2), 153-156.
- Anthony A., (2000) "Social Fractionalization, Political instability and the size of Government", *IMF Working Paper*, WP/00/82.
- Akaike, H. (1973). Information Theory and an Extension of the Maximum Likelihood Principle, In: Petrov, B. and Csake, F. (eds) 2nd International Symposium on Information Theory. Budapest: Akademiai Kiado
- Barro R. J., Lee J., (1994) "Sources of Economic Growth", *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*.
- Bashir M., F., Xu C., Zaman K., Akhmat. G., Ikram M., (2013), "Impact of foreign political instability on Chinese exports", *Economic Modeling* 33 (2013) 802-807

- Beaulieu M. C, Cosset J. C and Essaddam N. (2005) "The impact of political risk on the volatility of stock returns: the case of Canada" *Journal of International Business Studies* 36, 701-718
- Ben-Habib J., Spiegel M., (1992) "The Role of Human Capital and Political Instability in Economic Development." *Economic Research Report. New York University, C. V. Starr Center for Applied Economics, New York. Processed.*
- Bernhard W., Leblang D., (2006) "Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics" (*Cambridge University Press: Cambridge, U.K.*).
- Beaulieu M. C, Cosset J. C and Essaddam N. (2005) "The impact of political risk on the volatility of stock returns: the case of Canada" *Journal of International Business Studies* 36, 701-718
- Ben-Habib J., Spiegel M., (1992) "The Role of Human Capital and Political Instability in Economic Development." *Economic Research Report. New York University, C. V. Starr Center for Applied Economics, New York. Processed.*
- Bernhard W., Leblang D., (2006) "Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics" (*Cambridge University Press: Cambridge, U.K.*).
- Berthelemy J.C., Kauffmann C., Renard L., Wegner L., (2002) "Political Instability, Political Regimes and Economic Performance in African Countries" *African Economic Outlook (March)*.
- Between Political Instability and Economic Growth in Nepal (1975-2003)" *South Asia Network*
- Bittlingmayer G., (1998) "Output, stock volatility, and political uncertainty in a natural experiment: Germany 1880-1940", *Journal of Finance* 53, 2243-2256.
- Blake L., "Some Relations between Volatility and Serial Correlation in Stock Market Returns", *Journal of Business*, LXV 1992, 199-219.
- Bussiere M., Mulder C., (1999) "Political instability and economic vulnerability", *International Monetary Fund Working Paper (WP/99/46)*.
- Ben-Habib J., Spiegel M., (1992) "The Role of Human Capital and Political Instability in Economic Development." *Economic Research Report. New York University, C. V. Starr Center for Applied Economics, New York. Processed.*
- Bernhard W., Leblang D., (2006) "Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics" (*Cambridge University Press: Cambridge, U.K.*).

- Beaulieu M. C, Cosset J. C and Essaddam N. (2005) "The impact of political risk on the volatility of stock returns: the case of Canada" *Journal of International Business Studies* 36, 701-718
- Ben-Habib J., Spiegel M., (1992) "The Role of Human Capital and Political Instability in Economic Development." *Economic Research Report. New York University, C. V. Starr Center for Applied Economics, New York. Processed.*
- Bernhard W., Leblang D., (2006) "Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics" (*Cambridge University Press: Cambridge, U.K.*).
- Berthelemy J.C., Kauffmann C., Renard L., Wegner L., (2002) "Political Instability, Political Regimes and Economic Performance in African Countries" *African Economic Outlook (March)*.
- Between Political Instability and Economic Growth in Nepal (1975-2003)" *South Asia Network* Bittlingmayer G., (1998) "Output, stock volatility, and political uncertainty in a natural experiment: Germany 1880-1940", *Journal of Finance* 53, 2243-2256.
- Blake L., "Some Relations between Volatility and Serial Correlation in Stock Market Returns", *Journal of Business*, LXV 1992, 199-219.
- Bussiere M., Mulder C., (1999) "Political instability and economic vulnerability", *International Monetary Fund Working Paper (WP/99/46)*.
- Buchheit, L. C., and Gulati M., (2012) 'The Eurozone debt crisis -- The options now' http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2158850.
- (2012b) 'Walking back from Cyprus'
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2235359
- Bencivenga, V.R., Smith, B.D. (1991), *Financial Intermediation and Endogenous Growth*. Review of Economic Studies Limited, 58, 195-209.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. (2005), *Investments*, (6thed.) Asia: McGraw-Hill Education.
- Boyle, G., Peterson, J. (1995), *Monetary Policy, Aggregate Uncertainty, and Stock Market*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(1), 570-582.

- Buchheit, L. C., Gulati M., and Tirado I., (2013) 'The problem of holdout creditors in Eurozone sovereign debt restructurings' http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2205704.
- Cabral, R., (2011) 'The Troika should target the trade and the income balanced deficits' <http://www.voxeu.org/article/europe-s-policymakers-should-target-trade-and-income-balance-deficits>.
- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., and Zampolli, F., (2011) 'The real effects of debt', *Bank for International Settlements*. <http://www.bis.org/publ/othp16.pdf>.
- Clerides, S., (2012) 'Competition, productivity and competitiveness: Theory, evidence, and an agenda for Cyprus', *Cyprus Economic Policy Review* 6(2): 81-8.
- Chami, R., Cosimano, T.F., Gapen, M. (2006), *Beware of Emigrants Bearing Gifts: Optimal Fiscal and Monetary Policy in the Presence of Remittances*. IMF Working Papers 06/61 (Washington: International Monetary Fund).
- Cuthbertson, K., Nitzsche, D. (2001), *Financial Engineering Derivatives and Risk Management*. Australia: John Wiley and Sons, LTD.
- Campos N. F., Karanasos M. G., (2008) "Growth, volatility and political instability: Nonlinear time-series evidence for Argentina, 1896–2000" *Economics Letters*, 100, pp.135–137.
- Campos N. F., Nugent J. B., (1999) "Who is Afraid of Political Instability" *University of Southern California, Mimeo*.
- Campos N., F., Nugent J., B., (2002) Aggregate Investment and Political Instability an Econometric investigation, *Economica* (2003) 70, 533–549
- Chan Y., Wei, J., (1996) "Political Risk and Stock Price Volatility: The Case of Hong Kong", *Pacific Basin Finance Journal*, vol. 4, 259-275
- Clark, E., (1997), "Valuing Political Risk", *Journal of International Money and Finance*, 16, No. 3, 477-490.
- Clark. E., Masood O., Tunaru R., (2006). "Political Events Affecting the Pakistan Stock Exchange: An Analysis of the Past and Forecasting the Future" *presented QQASS, Special issue conference*

- Campos N. F., Karanasos M. G., (2008) "Growth, volatility and political instability: Nonlinear time-series evidence for Argentina, 1896–2000" *Economics Letters*, 100, pp.135–137.
- Campos N. F., Nugent J. B., (1999) "Who is Afraid of Political Instability" *University of Southern California, Mimeo*.
- Camposw N., F., Nugent J., B., (2002) Aggregate Investment and Political Instability an Econometric investigation, *Economica* (2003) 70, 533–549
- Chan Y., Wei, J., (1996) "Political Risk and Stock Price Volatility: The Case of Hong Kong", *Pacific Basin Finance Journal*, vol. 4, 259-275
- Clark, E., (1997), "Valuing Political Risk", *Journal of International Money and Finance*, 16, No. 3, 477-490.
- Clark. E., Masood O., Tunaru R., (2006). "Political Events Affecting the Pakistan Stock Exchange: An Analysis of the Past and Forecasting the Future" *presented QQASS, Special issue conference*
- Cosset J.C., Suret J.M., (1995) "Political Risk and the Benefits of International Portfolio Diversification", *Journal of International Business Studies*, 26, 2nd quarter, 301-318.
- Cosset J.C., Suret J.M., (1995) "Political Risk and the Benefits of International Portfolio Diversification", *Journal of International Business Studies*, 26, 2nd quarter, 301-318.
- Darvas, Z., (2012) *The Greek Debt Trap: An Escape Plan*, Brussels: Bruegel Foundation.
- Datz, G., (2012) 'What life after default? Time horizons and the outcome of the Argentine debt restructuring deal', *Review of International Political Economy* 6(3): 456-84.
- De Grauwe, P., (2012) 'The Governance of a fragile Eurozone', *Australian Economic Review* 45(3): 255-68.
- De Mooij, R., and Keen, M., (2012) "*Fiscal Devaluation" and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times*, Washington, DC: International Monetary Fund.

- Dimitriou A., Simon P., (2001) "Political Instability and Economic Growth: UK Time Series Evidence", *Scottish Journal of Political Economy* (September), Vol.48, No.4, pp.244-249.
- Dimitriou A., Siriopoulos C., (2000) "The Role of Political Instability in Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Greece", *Economic Notes*, vol. 29(3), pp. 355-74
- Durnev A., (2010) "The Real Effects of Political Uncertainty: Elections and Investment
- Elton, E., Grube, M., Brown, S., Goetzmann, W. (2003), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. (6thed.) New York: J. Wiley and Sons.
- European Commission, (2013) 'Macroeconomic imbalances - Cyprus', *Occasional Paper* 101. ec.europa.eu/economy_finance/publications.com.
- Fabozzi, J., Modigliani, F., Jones, F., Ferri, M. (2002), *Foundations of Financial Markets and Institutions*. (3rded.) Pearson Education LTD.
- Farhi, E., Gita, G., and Oleg, I., (2012) *Fiscal Devaluations*, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Faff, R. W., & Brailsford, T. J. (1999). Oil price risk and the Australian stock market. *Journal of Energy Finance & Development*, 4(1), 69-87.
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation and money. *American Economic Review*, 71(4), 545- 563. Retrieved from <http://www.jstor.org>.
- Fang, C. R., & You, S. Y. (2014). The impact of oil price shocks on the large emerging countries' stock prices: Evidence from China, India and Russia. *International Review of Economics & Finance*, 29, 330-338.
- Fifield, S. G. M., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2002). Macroeconomic factors and share returns: an analysis using emerging market data. *International Journal of Finance & Economics*, 7(1), 51-62.
- Firth, M., Wang, K. P., & Sonia, W. (2013). Corporate Transparency and the Impact of Investor Sentiment on Stock Prices. *Management Science*, Forthcoming.
- Forson, J. A., & Janrattanagul, J. (2014). Selected Macroeconomic Variables and Stock Market Movements: Empirical evidence from Thailand.

- Gan, C., M. Lee, H. H. A. Yong, and J. Zhang. (2006). "Macroeconomic variables and stock market interactions: New Zealand evidence," *Investment Management and Financial Innovations*, 3, 89-101.
- Griffith-Jones, S., and Sharma, K., (2006) 'GDP-indexed bonds: Making it happen', DESA Working Paper 21. www.un.org/esa/desa/papers.
- Ganai, A. A., Mir, S. Q., & Bhat, I. A. (2014). Analyzing the impact of macroeconomic variables on stock market: A Japanese Perspective. *International Journal of Management, IT and Engineering*, 4(6), 310-318.
- Gurdgiev, C., (2012) 'Debt restructuring: Orderly, selective and unavoidable', in *Debt, Default and Ireland: Essays on the Irish Crisis*, 1-14: Wiley-Blackwell.
- Herndon, T., Ash, M., and Pollin R., (2013) *Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*, University of Massachusetts: Political Economy Research Institute.
- Hall, P.A., Soskice, D. (2001), *Varieties of Capitalism the Institutional Foundation of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press.
- Handay, E.M. (1997), *Securities and Capital Market*. Alexandria: MonshatAlmarf, Egypt (in Arabic).
- Haugen, R.A. (2001), *Modern Investment Theory*. (5thed.) Great Britain: Upper Saddle River, NJ. Henry, P. (2000), *Stock market Liberalisation, Economic Reform, and Emerging Market Equity Prices*. *Journal of Finance*, 55(2), 529-564.
- ILO, (2013) *Global Wage Report 2012/13*, Geneva.
- IMF, (2011) 'Cyprus 2011 article IV consultation', *International Monetary Fund Country Report No. 11/331*, November 2011.
- IMF, (2013) 'Sovereign debt restructuring -recent developments and implications for the fund's legal and policy framework', Washington, DC.: *International Monetary Fund*, April 2013.
- Johnson, T.E. (1983), *Investment Principles*. New Jersey: Printice-Hall, Inc
- Jones, C.P. (1994), *Investment: Analysis and Management*. New York: John Willy and Sons, Inc. Levine, R. (1991),

- Stock Market, Growth, and Tax Policy*. Journal of Finance, 46(4), 1445-65.
- Kamstra, M., and Shiller, R. J., (2009) 'The case for trills: Giving the people and their pension funds a stake in the wealth of the nation', Yale University, New Haven: Cowles Foundation Discussion Paper No. 1717.
- Keynes, J. M., (1920) *The Economic Consequences of Peace*, New York, NY: Cosimo Classics (2005).
- Kiander, J., and Vartia P., (2011) 'Lessons from the crisis in Finland and Sweden in the 1990s', *Empirica* 38 (1): 53-69.
- KPMG, (2012) 'Bail-in liabilities: Replacing public subsidy with private insurance', kpmg.com.
- Krugman, P., (2010) *Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap*, Wwww.Voxeu.Org.
<http://www.voxeu.org/article/debt-deleveraging-and-liquidity-trap-new-model>.
- Lehman, R. W., and Roth, H. S., (2010) *Global Real Estate Investment Trust Report2010*, Ernst & Young.
- Levine, R. (1996), *Stock Markets: A Spur to Economic Growth*. Article Based on 12 Papers Presented at a World Bank conference, "Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth", *World Bank*, 1995, Washington D.C.
- Liu T., (2010), "Institutional Investor Protection and Political Uncertainty: Evidence from Cycles of Investment and Elections" *Thesis Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Science in Administration (FINANCE) at John Molson School of Business Concordia University Montreal, Quebec, Canada*
- Malik.S., Hussain.S., and Ahmed. S., (2009) "Impact of Political Event on Trading volume and Stock Returns: The Case of KSE", *International Review of Business Research Papers*, Vol. 5 No. 4 June 2009 Pp. 354-364
- Mckenzie M., Faff D., Robert W., (2003), "The Determinants of Conditional Autocorrelation in Stock Returns", *The Journal of Financial Research*, 26, 259- 274.
- McMillian D., Speight A., (2002), "Return-volume dynamics in UK futures", *Applied financial economics*, 12, 707-713.
- Mei J., Guo L., (2004), "Political uncertainty, financial crisis and market volatility", *European Financial Management* 10, 639-657.

- Mitchell M., L., Mulhern J. H., (1994), "The impact of public information on the stock market", *Journal of Business*, 49, 496-508.
- Malliaropulos, D. (1996), *Money, long-Run Super Neutrality, and Real Equity Prices*. Discussion paper, (7), Brunel University: UK.
- Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2003), *Financial Markets in Institutions*. (4thed.) New York: Boston San Francisco.
- McKinsey Global Institute, (2010) 'Debt and deleveraging. The global credit bubble and its economic consequences', *McKinsey Global Institute*.
- , (2012) 'Debt and deleveraging. Uneven progress to growth', *McKinsey Global Institute*.
- Miyajima, K., (2006) *How to Evaluate GDP-Linked Warrants -- Price and Repayment Capacity*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Mody, A., and Sandri D., (2011) *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Mullen, F., and Theodotou M., (2012) *Professional Services Driving Jobs and Growth in Cyprus*, Nicosia, Cyprus: PWC.
- <http://www.pwc.com.cy/en/publications/assets/professional-services-report-en.pdf>.
- Martinez, M.A., Rubio, G. (1989), "Arbitrage pricing with macroeconomic variables: An empirical investigation using Spanish data" Working paper, Universidad del Pais Vasco
- Masih, R. and Masih A. (1996), " Macroeconomic Activity Dynamics and Granger Causality: New Evidence from a Small Developing Economy Based on a Vector Error- Correction Modelling Analysis", *Economic Modelling* 13, pp 407- 426
- Mukherjee, T. and Naka A. (1995), " Dynamic Relations Between Macroeconomic Variables and the Japanese Stock Market: an Application of a Vector Error Correction Model", *Journal of Financial Research*. XVIII(2), PP 223-237
- Nasseh, A and Strauss, J. (2000), " Stock Prices and Domestic and International Macroeconomic Activity: A Cointegration Approach", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40, pp 229-245

- OECD, (2012) *Economic Policy Reforms 2012 Going for Growth*, OECD Publishing.
- Orphanides, A., and Syrichas, G., (2012) *Cyprus Economy*. Nicosia, Cyprus: Central Bank of Cyprus.
- Ostry, J., Ghosh, A., Kim, J., and Qureshi M., (2010) *Fiscal Space*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- PIMCO, (2013) *Independent due Diligence of the Banking System of Cyprus*. <file:///localhost/Users/zenioss/Library/Application%20Support/Papers2/Articles/2013/PIMCO/2013%20PIMCO.pdf>.
- Poon , S and Taylor, S.J. (1991), “ Macroeconomic factors and the UK stock market”, *Journal of Business and Accounting* 18, pp 619-636
- Reinhart, C. M., and Rogoff K. S., (2009) *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2010) 'Growth in a time of debt', NBER Working Paper Series No 15639. <http://www.nber.org/papers/w15639>.
- Schneider, F., Buehm, A., and Montenegro C., (2010) *Shadow Economies all Over the World New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007*, Washington, DC: The World Bank.
- Schuberth, H., (2011) 'Lessons from the crisis in Finland and Sweden in the 1990s by Jaakko Kiander, Pentti Vartia: Comment', *Empirica* 38(1): 71-6.
- Sterne, G., (2013) 'Cyprus: Minefield mapping', *Exotix Fixed Income Sovereign Research*. <http://www.exotix.co.uk/>.
- Theodotou, M., (2012) *Cyprus Entrepreneurship Ecosystem. A Roadmap for Economic Growth*. Nicosia, Cyprus: KPMG.
- Vagliasindi, M., (2008) *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*, Washington, DC: The World Bank.
- Velculescu, D., (2010) *Some Uncomfortable Arithmetic regarding Europe's Public Finances*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Zenios, S. A., (2012) *Creative Cyprus. An Agenda for Political Reform for Cyprus in the 21st Century*, Athens: PAPAISIS (in Greek).

- Singh, A. (1999), *Should Africa Promote Stock Market Capitalism?*. Journal of Informational Development, 11, 343-365.
- Standard and Poor's (2007), *Public Finance Criteria*. New York.
- Schwarz, R, (1978). "Estimating the Dimension of a Model", *Annals of Statistics*, Vol. 6, 461 – 464.
- Sims C. A, (1980). "Macroeconomics and Reality" *Econometrica*, 48, 1 - 48.
- Stapley, N.F. (1986), *The Stock Market: A Guide for the Private Investors*. London: Woodhead-Faulkner in Association with Laing and Cruickshank Investment Management Services.
- Tobin, J. (1969), *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*. Journal of Money, Credit, and Banking, 1(1), 15-29.
- Tweles, R.J., Bradly, E.S. (1987), *The Stock Market*. New York: John and Sons, Inc.
- World Bank (1989), *Financial Systems and development*. World Development Report. New York: Oxford University Press.
- World Bank (1994), *Philippines Private Sector Assessment*. World Bank, Washington, D.C.
- Niederhofer, Gibbs V. S., Bullock J., (1970). "Presidential Elections and the Stock Market" *Financial Analysts Journal*, 26: 111–113.
- Przeworski A., Alvarez M., Michael A., Chieub J., Limongi F., (2000) "Democracy and Developmen", (*New York: Cambridge University Press, N.Y.*)
- Telatar E., Telatar F., Cavusoglu T., Tosun, U., (2010) "Political instability, political freedom and inflation", *Applied Economics*, 2010, 42, 3839–3847
- Voth H. J., (2002), "Stock price volatility and political uncertainty: Evidence from interwar period", *working paper, Universitat Pompeu Fabra*.
- Wang J., (1994), "A model of competitive trading volume", *Journal of Political Economy*, Vol.102, pp. 127–168.
- William E., Rebelo. S., (1993) "Fiscal Policy and Growth: An Empirical Investigation" *Journal of Monetary Economics*, 32, (December), pp.417-58.

Wolfers J., Zitzewitz E., (2009), "Using markets to inform policy: The case of the Iraq war", *Economica* 76, 225-250.

Yi F., (1997) "Democracy, Political Instability and Economic Growth", *British Journal of Political Science*, Vol.27, No.3, pp.391-418.