

The Adoption of the Technical Analysis Tools as a Factor for the Identification of short-term Changes in the Hellenic Market

Dr. Dimitris M. Mylonas

Professor Accounting and Finance,
Economist, Legal, Accountant A' class
Thessaloniki, Greece,
dimmylonas@gmail.com

Karakaisis Fotios

Economist MBA
Thessaloniki, Greece
yaz1611991@gmail.com

Dr. Dimitris Folinas

Associated Professor, Technological Educational Institute of Central
Macedonia,
Thessaloniki - Greece
dfolinas@gmail.com

Abstract

The purpose of this paper is to study the technical analysis, its general usability and its application in the current investment world as compared to the widely used fundamental analysis and the investigation of the effectiveness of the adoption of the technical analysis tools in the Athens Stock Exchange as a factor for identifying short- Greek stock market.

"Technical analysis" is a method of analyzing the past one-share price patterns in order to diagnose recurrent and ultimately predictable moves, hence opportunities for potential profits. Users of this method recognize the value of the fundamental analysis in predicting the possible future course of a business, but they do not consider it necessary to develop a successful investment strategy. Irrespective of the underlying cause behind the price change, if it moves quite slowly, the analyst will be able to exploit the emerging pattern for profit.

The survey investigated the use and effectiveness of technical analysis on the Greek stock market and how the recession of 2007-2008 affected professional traders. The collection of the primary survey data was done through questionnaires, to which the executives of all Greek brokerage and investment companies that use technical analysis to make their investment decisions were called upon to respond.

In conclusion, the majority of stock analysts tend to use fundamental analysis alongside the technique of making investment decisions, especially to understand long-term stock market trends. Several analysts and investment advisers, due to their habit of holding positions for limited periods of time, rejected the idea of fundamental analysis, since the volatility of short-term trends makes its use questionable, if not prohibitive.

The majority of analysts seem to use essentially five methods of technical analysis (trend analysis, graph analysis, use of oscillators & indicators, Japanese candlestick analysis, use of mobile averages) and 3

buy orders, , while a remarkable variety was observed with regard to the exit strategies each uses.

Keywords: technical analysis, stock market, forecasting method, short-term stock market trends, investment decisions, risk management

JEL:G10,G14,G23

Η Υιοθέτηση των Εργαλείων της Τεχνικής Ανάλυσης ως Παράγοντας Εντοπισμού των Βραχυπρόθεσμων Τάσεων στην Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά

Δρ. Δημήτρης Μ. Μυλωνάς

Καθηγητής Λογιστικής και Χρηματοοικονομικών
Οικονομολόγος, Νομικός, Λογιστής Α' Τάξης, Σύμβουλος Εκπαίδευσης
Θεσσαλονίκη, Ελλάδα
dimmylonas@gmail.com

Καρακαΐσης Φώτιος

Οικονομολόγος Μ.Β.Α.
Θεσσαλονίκη, Ελλάδα
yaz1611991@gmail.com

Δρ. Φωλίνας Δημήτριος

Αναπληρωτής Καθηγητής, ΤΕΙ Κεντρικής Μακεδονίας
Θεσσαλονίκη, Ελλάδα
dfolinas@gmail.com

Περίληψη

Ο σκοπός του παρόντος άρθρου είναι η μελέτη της τεχνικής ανάλυσης, της γενικότερης χρηστικότητας και εφαρμογής της στο σημερινό επενδυτικό κόσμο συγκριτικά με την ευρέως χρησιμοποιούμενη θεμελιώδη ανάλυση και η διερεύνηση της αποτελεσματικότητας της υιοθέτησης των εργαλείων της τεχνικής ανάλυσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών ως παράγοντα εντοπισμού βραχυπρόθεσμων τάσεων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά.

Η «**τεχνική ανάλυση**» είναι μια μέθοδος ανάλυσης των παρελθοντικών μοτίβων της τιμής μια μετοχής, ώστε να διαγνωστούν επαναλαμβανόμενες και εν τέλει προβλέψιμες κινήσεις, άρα και ευκαιρίες για πιθανά κέρδη. Οι χρήστες αυτής της μεθόδου, αναγνωρίζουν την αξία της θεμελιώδους ανάλυσης, όσον αφορά την πρόβλεψη της πιθανούς μελλοντικής πορείας μια επιχείρησης, όμως δεν την θεωρούν απαραίτητη για τη κατάσταση μια επιτυχημένης επενδυτικής στρατηγικής. Ανεξαρτήτως της υποκείμενης αιτίας πίσω από τη μεταβολή της τιμής, εάν αυτή κινηθεί αρκετά αργά, ο αναλυτής θα βρεθεί σε θέση να εκμεταλλευτεί το αναδυόμενο μοτίβο για κέρδος.

Στην έρευνα διερευνήθηκε η χρήση και η αποτελεσματικότητα της τεχνικής ανάλυσης στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγοράς και πως η ύφεση του 2007-2008 επηρέασε τους επαγγελματίες traders. Η συλλογή των πρωτογενών στοιχείων της έρευνας έγινε μέσω ερωτηματολογίων, στα οποία κλήθηκαν να απαντήσουν τα στελέχη όλων των ελληνικών χρηματιστηριακών και επενδυτικών

εταιρειών που χρησιμοποιούν τεχνική ανάλυση στη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων.

Συμπερασματικά η πλειοψηφία των χρηματιστηριακών αναλυτών τείνει να χρησιμοποιεί τη θεμελιώδη ανάλυση παράλληλα με την τεχνική κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων, ιδίως για τη κατανόηση μακροπρόθεσμων χρηματιστηριακών τάσεων. Αρκετοί αναλυτές και επενδυτικοί σύμβουλοι, λόγω της συνήθειας τους να διατηρούν θέσεις για περιορισμένα χρονικά διαστήματα απέρριψαν την ιδέα της θεμελιώδους ανάλυσης, μιας και η μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων τάσεων καθιστά τη χρήση της αμφίβολη, αν όχι απαγορευτική.

Η πλειοψηφία των αναλυτών φαίνεται να χρησιμοποιεί κατά βάση πέντε μεθόδους τεχνικής ανάλυσης (ανάλυση τάσεων, ανάλυση γραφημάτων, χρήση ταλαντωτών & δεικτών, ανάλυση ιαπωνικών κηροπηγίων, χρήση κινητών μέσων όρων) και 3 εντολές αγοράς (buy/sell orders, day orders, stop orders), ενώ παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη ποικιλία όσον αφορά τις στρατηγικές εξόδου που χρησιμοποιεί έκαστος.

Λέξεις-κλειδιά: τεχνική ανάλυση, χρηματιστηριακή αγορά, μέθοδος πρόβλεψης, βραχυπρόθεσμες χρηματιστηριακές τάσεις, λήψη επενδυτικών αποφάσεων, διαχείριση κινδύνου

JEL:G10,G14,G23

Εισαγωγή

Στον επιχειρηματικό κόσμο συναντάται τακτικά η ανάγκη συγκέντρωσης κεφαλαίων είτε για επενδυτικούς λόγους, είτε για τη διευθέτηση υποχρεώσεων από μικρές/μικρομεσαίες εταιρείες σε ανεπτυγμένες οικονομίες ή επιχειρήσεις υποανάπτυκτων οικονομιών ανεξαρτήτως μεγέθους, οι οποίες συχνά καταφεύγουν στην επιλογή της εξωτερικής χρηματοδότησης από φυσικά πρόσωπα. Επιχειρήσεις ανεπτυγμένων οικονομιών επιλέγουν κατά κόρον, τις υπηρεσίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών για να συγκεντρώσουν κεφάλαια από την ελεύθερη αγορά μέσω της έκδοσης μετοχών (Brigham & Ehrhardt, 2014). Υπάρχουν στις σύγχρονες οικονομίες δύο τύποι κεφαλαιαγορών. Η «πρωτογενής αγορά» (primary market), όπου μια εταιρεία επιλέγει να πουλήσει τις νεο-εκδοθείσες μετοχές της για τη συγκέντρωση νέων κεφαλαίων. Η πρώτη φορά όπου μια εταιρεία εισέρχεται στην χρηματιστηριακή αγορά ονομάζεται «Αρχική Δημόσια Προσφορά» (Initial Public Offering). Η «δευτερεύουσα αγορά» (secondary market), όπου οι κυκλοφορούσες μετοχές μιας εταιρείας συναλλάσσονται μεταξύ επενδυτών, χωρίς την εμπλοκή της (Berk & DeMarzo, 2014).

Η ιδέα του «ρίσκου» είναι συνυφασμένη με τη πιθανότητα εμφάνισης ενός απροσδόκητου γεγονότος, φαινόμενο εγγενές στην ζωή τόσο φυσικών, όσο και νομικών προσώπων. Στον επενδυτικό κόσμο όμως, το ρίσκο έχει ταυτιστεί με τη μεταβλητότητα που χαρακτηρίζει την κεφαλαιαγορά, πρακτικά είναι μια στατιστική μέτρηση που αντιπροσωπεύει την αβεβαιότητα των μελλοντικών γεγονότων. Επειδή το ρίσκο είναι εκ του αποτελέσματος αδιευκρίνιστο, μόνη επιλογή παραμένει η εκτίμησή του εντός ενός πλαισίου πιθανής διακύμανσης, ώστε να έχουμε μια γενική ιδέα προς τα πού κατευθύνονται οι επενδύσεις. Από την άλλη πλευρά, οι πιθανές απολαβές είναι που αντισταθμίζουν το ρίσκο μιας επένδυσης, οι οποίες λόγω της εξίσου απροσδιόριστης φύσης τους, μπορούν να εκτιμηθούν κατά προσέγγιση (Fraser et al., 2015).

Η ιδέα της «**διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου**», αναφέρεται στον περιορισμό του ρίσκου μέσω του διασκορπισμού του ανάμεσα σε πολλές διαφορετικές επενδυτικές επιλογές. Η προσέγγιση αιτιολογείται, διότι αρχικά το άθροισμα του ρίσκου πολλών διαφορετικών επενδύσεων δεν είναι εξίσου επισφαλές όσο το ρίσκο της κάθε επένδυσης μεμονωμένα και γιατί σημαντικά γεγονότα επηρεάζουν το ρίσκο μιας επένδυσης διαφορετικά από περίπτωση σε περίπτωση. Παραδείγματος χάρη, η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου θα συρρίκνωνε το περιθώριο κέρδους μιας αεροπορικής εταιρείας, θα αύξανε το περιθώριο κέρδους μιας εταιρείας εμπορίας πετρελαίου, ενώ ένας μέτοχος και των δύο εταιρειών θα επηρεαζόταν τελείως διαφορετικά (Lam, 2014).

Μέσω της παρούσας μελέτης, θα γίνει προσπάθεια να απαντηθούν τα παρακάτω ερευνητικά ερωτήματα:

- Η τεχνική ανάλυση οδηγεί στη λήψη ορθών χρηματιστηριακών αποφάσεων;
- Η τεχνική ανάλυση αποτελεί εργαλείο αποτελεσματικών βραχυπρόθεσμων χρηματιστηριακών προβλέψεων;
- Η αποτελεσματικότητά της διαφέρει από αγορά σε αγορά και από προϊόντα σε προϊόντα;
- Η τεχνική ανάλυση συγκριτικά με τη θεμελιώδη αποτελεί πιο έγκυρο συνδυασμό εργαλείων αποτελεσματικής πρόβλεψης στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά;
- Υπάρχει συνέργεια μεταξύ θεμελιώδους και τεχνικής αναλύσεως;

Θεωρητική προσέγγιση – Μεθοδολογία έρευνας

Θεμελιώδης & Τεχνική Ανάλυση (fundamental/technical)

Η «**θεμελιώδης ανάλυση**» είναι μια μέθοδος αξιολόγησης επιχειρήσεων ως πιθανές επενδυτικές επιλογές, μέσω παρελθοντικής κερδοφορίας, μερισματικής πολιτικής, επιπέδων κινδύνου και της διαχειριστικής ικανότητας των στελεχών. Ο χρήστης της εν λόγω μεθόδου σε συνδυασμό με ανάλυση μακρο-περιβάλλοντος και κλάδου, αποσκοπεί να διαγνώσει εταιρείες των οποίων οι μετοχές συναλλάσσονται στη χρηματιστηριακή αγορά πολύ χαμηλότερα απ' όσο πραγματικά αξίζουν. Πρακτικά, στόχος δεν είναι η αναγνώριση καλών επιχειρήσεων, όσο επιχειρήσεων οι οποίες είναι καλύτερες απ' όσο εκτιμώνται από τους υπόλοιπους.

Η «**τεχνική ανάλυση**» είναι μια μέθοδος ανάλυσης των παρελθοντικών μοτίβων της τιμής μια μετοχής, ώστε να διαγνωστούν επαναλαμβανόμενες και εν τέλει προβλέψιμες κινήσεις, άρα και ευκαιρίες για πιθανά κέρδη. Οι χρήστες αυτής της μεθόδου, αναγνωρίζουν την αξία της θεμελιώδους ανάλυσης όσον αφορά την πρόβλεψη της πιθανούς μελλοντικής πορείας μια επιχείρησης, όμως δεν τη θεωρούν απαραίτητη για την κατάσταση μια επιτυχημένης επενδυτικής στρατηγικής. Ανεξαρτήτως της υποκείμενης αιτίας πίσω από τη μεταβολή της τιμής, εάν αυτή κινηθεί αρκετά αργά, ο αναλυτής θα βρεθεί σε θέση να εκμεταλλευτεί το αναδυόμενο μοτίβο για κέρδος (Bodie et al., 2014; Bulkowski, 2013a).

Μέθοδοι Τεχνικής Ανάλυσης

A. Ανάλυση τάσης (trend analysis): Η κεντρική ιδέα βρίσκεται στην έγκαιρη διάγνωση της έναρξης μιας τάσης και η εκμετάλλευση αυτής –*με όσο το δυνατόν λιγότερο ρίσκο*– έως ότου ολοκληρωθεί. Επιφανειακά, η ανάλυση με

βάση την ακολουθία της τάσης είναι μια εύπεπτη έννοια, που όμως στη πράξη τείνει να είναι αρκετά απαιτητική. Τα μοτίβα που εμφανίζονταν στις χρηματιστηριακές αγορές 50 ή 100 χρόνια πριν, εμφανίζονται τώρα υπό διαφορετικές συνθήκες και αναλύονται με διαφορετικά εργαλεία. Οι βασικοί **«κανόνες»** που δημιουργήθηκαν από τις παρατηρήσεις και τις συνδρομές πολλών διαφορετικών επενδυτών, παραμένουν ως έχουν, η εφαρμογή τους διαφέρει. Η υποκειμενική ερμηνεία των δεδομένων, ο συναισθηματικός έλεγχος και το σύνολο της εμπειρίας ενός ατόμου, καθορίζουν τη τελική επίδοση (Kirkpatrick & Dahlquist, 2011). Υπάρχει ένα ευδιάκριτο πρόβλημα με αυτή τη προσέγγιση που οφείλουμε να υποδείξουμε – *εάν η κίνηση της τάσης δεν πληροί τους υποκειμενικούς «κανόνες» του εκάστοτε επενδυτή, τότε μια τάση δεν θα αναγνωρίζεται*. Παράλληλα, εάν η τιμή μιας μετοχής είναι απροσδόκητα αλλοπρόσαλλη, τότε ανάλυση με βάση **σημεία υποστήριξης/αντίστασης** κυμαίνεται από εξαιρετικά δύσκολη έως αδύνατη. Αυτό είναι και το βασικότερο πρόβλημα, ανεξαρτήτως της προσέγγισης που θα επιλέξει κάποιος, θα υποχρεωθεί να συμπεριφερθεί με συγκεκριμένους κανόνες και εξ' ορισμού δεν θα αναγκαστεί να «μην αναγνωρίσει» κάποιες τάσεις.

Β. Κινητοί μέσοι όροι (moving averages): Κάποια χρηματοοικονομικά προϊόντα –*αξιόγραφα, αγαθά, ξένα συναλλάγματα, παράγωγα*– χαρακτηρίζονται από πολλαπλές διακυμάνσεις σχεδόν επί καθημερινής βάσεως, φαινόμενο που καθιστά τη διαδικασία διάγνωσης της κατεύθυνσης μιας τάσης, εξαιρετικά δυσπρόσιτη. Για τον μετριασμό του «θορύβου» λόγω βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων και εν τέλει για την επικέντρωση σε μια συγκεκριμένη τάση, δημιουργήθηκαν οι **«κινητοί μέσοι όροι»**. Συνήθως, έχουν τη μορφή μιας ομαλής γραμμής και απεικονίζουν τις διαδοχικές μέσες τιμές επί μια χρονική περίοδο. Για παράδειγμα, η χρήση ενός 20-ήμερου ΚΜΟ επιτρέπει στον trader τη κατανόηση της πορείας μιας ομάδας διαφορετικών τιμών, για τις προηγούμενες 20 ημέρες (Kirkpatrick & Dahlquist, 2011). Η λειτουργία των ΚΜΟ είναι παρόμοια αυτής των γραμμών τάσης, υπό την έννοια ότι ουσιαστικά αποτελούν «δυναμικά» σημεία υποστήριξης/αντίστασης. Στη προκειμένη, είναι αναμενόμενο ένας ΚΜΟ να μην εφαρμόζεται σε κάθε αξιόγραφο/αγαθό, μιας και οι περισσότερες αγορές διαφέρουν μεταξύ τους. Για αυτό το λόγο, υπάρχουν διάφοροι τύποι ΚΜΟ, –*απλός Μέσος όρος (simple), εκθετικός Μέσος όρος (exponential), σταθμισμένος Μέσος όρος (weighted)*– (Pring, 2014).

Γ. Κυματική θεωρία του Elliott (Elliott wave theory): Η ύπαρξη της δομής είναι ένα συχνά παρατηρούμενο φαινόμενο στη φύση, σε αντίθεση με τις χρηματιστηριακές αγορές, οι οποίες παρουσιάζονται ως ανθρώπινα κατασκευάσματα, πιθανώς ένα υποπροϊόν λογικής και συναισθημάτων. Στη απόπειρα του, ο Ralph Nelson Elliott να ανακαλύψει μια κάποια δομή στις κεφαλαιαγορές, δημιούργησε την ομώνυμη θεωρία. Επειδή η θεωρητική προσέγγιση του Elliott δεν βασίζεται σε μαθηματικά, δεν υπάρχει εκτεταμένη ακαδημαϊκή τεκμηρίωση της αποτελεσματικότητάς της. Μολονότι, υπάρχει διαφωνία μεταξύ των traders που τη χρησιμοποιούν σε πολλά σημεία της, είναι σχετικά χρησιμοποιούμενη στον τομέα της τεχνικής ανάλυσης (Kirkpatrick & Dahlquist, 2011).

Δ. Ανάλυση Gann (Gann analysis): Στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, ήταν ενεργός ο χρηματιστηριακός αναλυτής **William Delbert Gann** (ή *W.D. Gann*), ο οποίος βασιζόμενος σε γεωμετρία, συμμετρία και κάποια συστήματα αριθμών, δημιούργησε μια σειρά από πολύπλοκα εργαλεία ανάλυσης που

χρησιμοποιούνται έως τώρα, παρά το γεγονός ότι πέρασαν πάνω από 60 χρόνια από το θάνατό του. Ο Gann πίστευε ότι η αλληλεπίδραση μεταξύ τιμών και χρόνου κυβερνούν τις αγορές και προσπάθησε να εφεύρει μεθόδους εκμετάλλευσης της ισορροπίας μεταξύ τους (Lim, 2016).

Ε. Δείκτες & Ταλαντωτές (indicators & oscillators): Οι «ταλαντωτές» είναι μαθηματικά υπολογισμένοι δείκτες, που βασίζονται σε ιστορικά δεδομένα διακύμανσης της τιμής, στον όγκο των συναλλαγών και στο συνολικό αριθμό ανοιχτών συμβολαίων που κατέχουν οι συμμετέχοντες. Με τον όρο «δείκτες» είτε αναφερόμαστε σε εργαλεία ανάλυσης που τοποθετούνται εντός του γραφήματος ως δυναμικά σημεία υποστήριξης/αντίστασης, είτε σε δείκτες που συνεισφέρουν στην επιβεβαίωση/απόρριψη μιας τάσης, χωρίς να αποτελούν σημεία υποστήριξης/αντίστασης (Lim, 2016). Σε γενικές γραμμές δεν έχουν αποδειχθεί ακαδημαϊκά οι εν λόγω σχηματισμοί. Το ανθρώπινο μυαλό τείνει να εντοπίζει μοτίβα σε δεδομένα, είτε υπάρχουν στη πραγματικότητα, είτε όχι. Παράλληλα, τείνουμε να δίνουμε μεγάλη σημασία σε παρελθοντικές επιδόσεις και να αγνοούμε τις στατιστικές πιθανότητες υπέρ/κατά όταν λαμβάνουμε αποφάσεις. Η χρήση των υπολογιστών μετριάζει τις γνωστικές μας προκαταλήψεις, βελτιστοποιεί τις ευρετικές μεθόδους που χρησιμοποιούμε, βοηθά στο «ξεσκαρτάρισμα» μεταξύ λειτουργικών/μη-λειτουργικών σχηματισμών και επιτρέπει ταυτοχρόνως τη χρήση πολλαπλών εργαλείων ανάλυσης, όμως έκανε τη διαδικασία πολύ πιο πολύπλοκη (Kirkpatrick & Dahlquist, 2011).

ΣΤ. Ανάλυση σχηματισμών σε γραφήματα (chart pattern analysis): Με τον όρο «σχηματισμός» αναφερόμαστε σε κάθε μοτίβο που σχηματίζεται από τη μεταβολή της τιμής, η οποία είναι οριοθετημένη από κάποιες μορφές γραμμής/καμπύλης, είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω. Ουσιαστικά, αυτού του είδους η ανάλυση αποσκοπεί στη διάγνωση συγκεκριμένων μοτίβων μεταβολής της τιμής, που προκύπτουν από τους διάφορους συνδυασμούς κορυφών, πυθμένων, αντιστροφών και οπισθοδρομήσεων (Kirkpatrick & Dahlquist, 2011; Lim, 2016).

Ζ. Ιαπωνικά κηροπήγια (Japanese candlesticks): Τα γραφήματα των «ιαπωνικών κηροπήγιων» είναι ένας εναλλακτικός, πιο ξεκάθαρος τρόπος αναπαράστασης της πορείας της τιμής και επιτρέπουν τη χρήση όλων των δυτικών μεθόδων ανάλυσης –ανάλυση σχηματισμών, χρήση γραμμών τάσης, χρήση σημείων αντίστασης/υποστήριξης κ.λ.π., ενώ παράλληλα διαθέτουν τους δικούς τους μοναδικούς σχηματισμούς. Αναφερόμαστε σε βραχυπρόθεσμους σχηματισμούς, αποτελούμενους από 1 έως 5 μπάρες, οι οποίοι εμπειρικά δεν απεδείχθησαν αξιόπιστοι, ενώ κάποιοι ιαπωνικοί σχηματισμοί έχουν τους δυτικούς ομολόγους τους – κυρίως, σχηματισμούς αντιστροφής, βασισμένους σε σημεία αντίστασης/υποστήριξης ή υπερ-αγοράς/υπερ-πώλησης.

Η. Σύννεφα Ichimoku (Ichimoku cloud charts): Στα τέλη της δεκαετίας του '60, ο Ιάπωνας δημοσιογράφος Goichi Hosoda δημοσίευσε τα ευρήματά του, όπου και αποκάλυψε μια νέα μέθοδο ανάλυσης βασιζόμενη στη χρήση ιαπωνικών κηροπήγιων. Η «Ichimoku Kinko Hyo ανάλυση» ή «ισορροπία μιας ματιάς» – διότι σχεδόν στιγμιαία δίνει τη δυνατότητα στον trader, να διαγνώσει τη τάση και να απομονώσει πιθανά σινιάλα αγοράς/πώλησης– όπως την αποκάλεσε ο Hosoda, χρησιμοποιεί 5 δείκτες τύπου ΚΜΟ εντός του γραφήματος, προσπαθώντας να απεικονίσει τη τωρινή συναισθηματική κατάσταση των traders και μελλοντική πορεία της τάσης (Kirkpatrick & Dahlquist, 2011; Lim, 2016). Αρχικά, ο Hosoda αποσκοπούσε σε μακροπρόθεσμη πρόγνωση των χρηματιστηριακών αγορών μέσω της χρήσης ενός καθημερινού γραφήματος. Τη σημερινή εποχή, οι traders χρησιμοποιούν αυτή την ανάλυση για τη πρόγνωση

σινιάλων αγοράς/πώλησης είτε σε χρονικά διαστήματα μερικών ωρών, είτε και λεπτών της ώρας.

Μεθοδολογία έρευνας

Η ερευνητική στρατηγική που χρησιμοποιήθηκε για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας είναι η συλλογή πρωτογενών δεδομένων. Η εν λόγω μεθοδολογική προσέγγιση κρίθηκε ότι υπερτερεί έναντι των άλλων στρατηγικών, με βάση το σκοπό, τους στόχους και τις υποθέσεις της έρευνας (Yin, 2003). Το υπό διερεύνηση ζήτημα προσεγγίστηκε συνδυαστικά, μέσω βιβλιογραφικής και εμπειρικής έρευνας καθώς επιχειρείται να απαντηθεί αφενός βάσει συστηματοποίησης και ερμηνευτικής αξιολόγησης ήδη καταγεγραμμένων στη βιβλιογραφία στοιχείων, αφετέρου βάσει πρωτογενών και δευτερογενών δεδομένων που συλλέχθηκαν (Δημητριάδης, 2000).

Σε πρώτη φάση, διανεμήθηκαν ερωτηματολόγια στο σύνολο των εταιρειών που χρησιμοποιούν τεχνική ανάλυση στις επενδυτικές τους αποφάσεις. Τα ερωτηματολόγια είναι ημιδομημένα και αποτελούνται από 12 κλειστού τύπου ερωτήσεις και 6 ανοικτού τύπου. Η αποστολή των ερωτηματολογίων έγινε στις αρχές Μαΐου 2017 με αναμενόμενο χρόνο απάντησης εντός 30 ημερών. Τέλος η επεξεργασία των στοιχείων έγινε με το λογισμικό SPSS. Συνολικά συγκεντρώθηκαν από τα στελέχη όλων των ελληνικών εταιρειών που χρησιμοποιούν τεχνική ανάλυση στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων 110 απαντημένα ερωτηματολόγια.

Βασικά ευρήματα της έρευνας

Από την ανάλυση και επεξεργασία των ερωτηματολογίων της πρωτογενούς έρευνας προκύπτουν τα κάτωθι:

Από την επεξεργασία των απαντήσεων των συμμετεχόντων στην έρευνα διαφαίνεται ότι σε γενικές γραμμές οι επαγγελματίες που χρησιμοποιούν εργαλεία τεχνικής ανάλυσης, τείνουν να καταφεύγουν σε αυτά επί τακτικής βάσεως. Συγκεκριμένα, η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται είτε αρκετές φορές εβδομαδιαία, είτε καθημερινώς.

Στην ερώτηση «**Για πόσο χρονικό διάστημα τείνετε να διατηρείτε μια "θέση"**» το 40% των ερωτηθέντων δήλωσε ότι εξασκούν swing trading διατηρώντας μια θέση μεταξύ μερικών εβδομάδων ή έως και λίγων μηνών, το 40% των ερωτηθέντων προτίμησε την επιλογή «**άλλο**» θέλοντας να δηλώσει διαφόρους συνδυασμούς των παραπάνω θέσεων, το 15% δήλωσε ότι επιλέγει το scalping, ενώ μόλις το 5% φαίνεται να εξασκεί position trading ή day trading.

Στην ερώτηση να αξιολογήσουν οι συμμετέχοντες τις επενδυτικές επιλογές με βάση τις προτιμήσεις τους, η συντριπτική πλειοψηφία των ερωτηθέντων δήλωσε τις μετοχές ως τη προτιμότερη επενδυτική επιλογή, ενώ οι επόμενες τρεις επιλογές ήταν συνδυασμός των futures, forwards, options (μοιράζονται τη δεύτερη θέση).

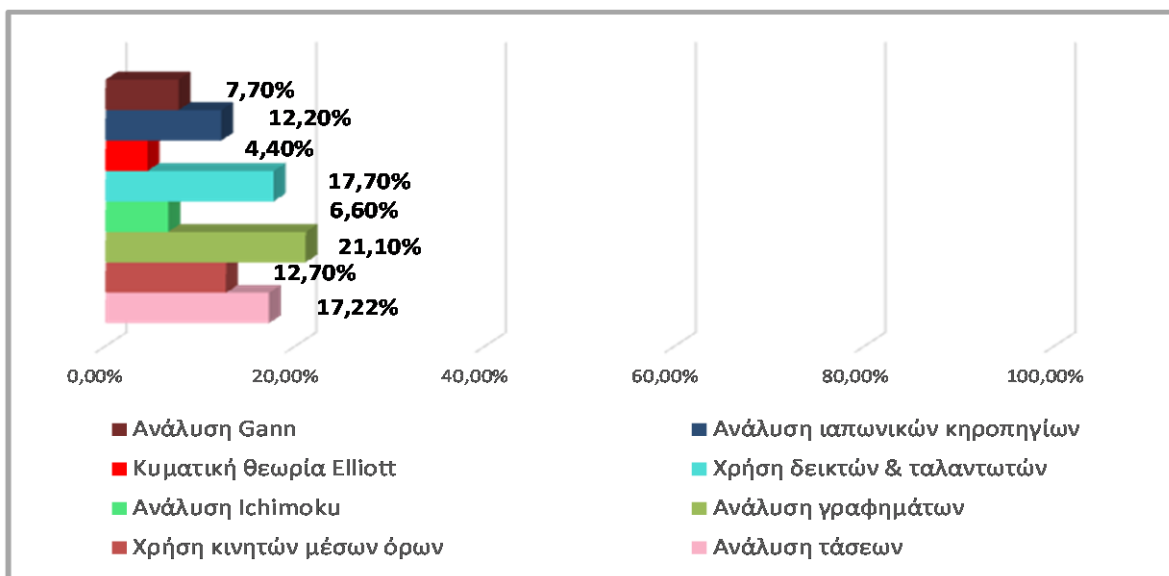
Αρχικά πρέπει να σημειωθεί ότι η εν λόγω ερώτηση (χρήση πηγών πληροφόρησης για επενδυτικές προτάσεις και αποφάσεις) τέθηκε σε μορφή πολλαπλής επιλογής, φαινόμενο που οδήγησε σε εκατοντάδες διαφορετικούς συνδυασμούς μέσω πληροφόρησης. Παρόλα ταύτα, η χρήση ενημερωτικών ιστοσελίδων ήρθε 1^η με μια διαφορά 15 ποσοστιαίων μονάδων, επιδεικνύοντας ξεκάθαρα την υπεροχή του διαδικτύου. Τη 2^η θέση μοιράστηκαν από κοινού οι

εφημερίδες και τα blogs, ως σημαντικές πηγές πληροφόρησης κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων.

Στην ερώτηση ποια μέθοδο διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου χρησιμοποιείτε, το 40% των συμμετεχόντων στην έρευνα επέλεξε την επιλογή «**άλλο**» για να αναγράψει τη ποικιλία των στρατηγικών που συνδυάζει έκαστος ανάλογα με την περίπτωση και τις συνθήκες που αντιμετωπίζει. Τη 2^η θέση (με 20% κάθε επιλογή) από κοινού καταλαμβάνουν οι μέθοδοι διαχείρισης κινδύνων *έξοδος, hedging, ακολούθηση τάσης*.

Στο ερώτημα ποιες από τις παρακάτω εντολές προτιμάτε περισσότερο, τα αποτελέσματα σε αυτή την ερώτηση ήταν εν μέρει αναμενόμενα: οι εντολές buy/sell, οι stop και οι day εντολές προτιμήθηκαν περισσότερο από τους ερωτηθέντες, με τις πρώτες να προηγούνται με διαφορά 9 ποσοστιαίων μονάδων. Οι εντολές goo-till-canceled, οι trailing-stop και οι limit εντολές, δεν φαίνονται ιδιαίτερα δημοφιλείς εντολές, μιας και η συντριπτική πλειοψηφία των ερωτηθέντων δε φάνηκε να τις χρησιμοποιεί ιδιαίτερα, ίσως λόγω του βαθμού πολυπλοκότητας που τις χαρακτηρίζει και της περιορισμένης χρηστικότητας εντός του δυσμετάβλητου χρηματιστηριακού περιβάλλοντος που διαθέτει η Ελλάδα.

Στο ερώτημα, ποια μέθοδο τεχνικής ανάλυσης χρησιμοποιούν οι επενδυτικοί σύμβουλοι στη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων, όπως φαίνεται και στο Γράφημα 1, γίνεται εμφανές ότι η ανάλυση γραφημάτων κατέληξε ως η προτιμότερη μέθοδος τεχνικής ανάλυσης. Τη 2^η θέση από κοινού μοιράζεται η ανάλυση μέσω δεικτών & ταλαντωτών και η ανάλυση τάσεων. Στη 3^η θέση βρίσκονται από κοινού, η χρήση κινητών μέσων όρων και η ανάλυση μέσω ιαπωνικών κηροπηγίων. Τέλος, όλες οι υπόλοιπες επιλογές κατέληξαν ως οι λιγότερο προτιμητέες μέθοδοι, με πολύ μικρές ποσοστιαίες διαφορές.



Γράφημα 1: Ευρύτερα χρησιμοποιούμενη μέθοδος τεχνικής ανάλυσης

Στην ερώτηση αν θεωρείτε ότι η τεχνική ανάλυση είναι πιο αποτελεσματική μέθοδος από τη θεμελιώδη ανάλυση για τη μελέτη της ελληνικής αγοράς, ένα

μεγάλο μέρος των ερωτηθέντων, έδωσε μεγαλύτερη βαρύτητα στην αποτελεσματικότητα της τεχνικής ανάλυσης για τη μελέτη και τη κατανόηση βραχυπρόθεσμων τάσεων της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς – συνήθως να μην ξεπερνούν μερικές εβδομάδες. Σύμφωνα με πολλούς, η τεχνική ανάλυση είναι ακόμα πιο αποτελεσματική σε συγκεκριμένου τύπους χρηματοοικονομικών προϊόντων, συγκριτικά με τη θεμελιώδη ανάλυση.

Στην ερώτηση αν χρησιμοποιείτε τεχνική ανάλυση σε συνδυασμό με θεμελιώδη ανάλυση, ένα μέρος του δείγματος υποστήριξε ότι χρησιμοποιεί θεμελιώδη ανάλυση παράλληλα με την τεχνική, αλλά έκανε ένα διαχωρισμό όσον αφορά το πώς τη χρησιμοποιεί. Συγκεκριμένα, κάποιοι χρησιμοποιούν τη θεμελιώδη ανάλυση για να επιβεβαιώσουν τα ευρήματα της τεχνικής ανάλυσης πάνω σε βραχυπρόθεσμες τάσεις, ενώ άλλοι τη χρησιμοποιούν για να διαγνώσουν τη γενικότερη μακροπρόθεσμη τάση και να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις με βάση τη μεταξύ τους σύγκριση.

Στην ερώτηση αν έχει επηρεαστεί η αξιολόγηση των επενδυτικών σας επιλογών μέσω εργαλείων τεχνικής ανάλυσης, λόγω της οικονομικής ύφεσης, το μεγαλύτερο μέρος των ερωτηθέντων υποστήριξε ότι τα συμβάντα του '07-'08 δεν επηρέασαν τις επενδυτικές τους επιλογές. Η τεχνική ανάλυση δεν οδήγησε στη παγκόσμια οικονομική ύφεση – ίσως, η υποτίμηση της σημαντικότητας της θεμελιώδους ανάλυσης και η υπερτίμηση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος, να συνέβαλαν περισσότερο.

Σχετικά με το αν γνωρίζουν οι ερωτώμενοι εάν έχουν διακόψει τη λειτουργία τους ελληνικές χρηματιστηριακές φίρμες που χρησιμοποιούσαν τεχνική ανάλυση ένας πολύ μεγάλος αριθμός χρηματιστηριακών φιρμών διέκοψαν τη λειτουργία τους, ιδιαίτερα μετά το 1^ο μνημόνιο το 2011. Μερικές εκτιμήσεις των ερωτηθέντων, τοποθετούν τη συρρίκνωση του χρηματιστηριακού κλάδου περίπου στο 50% συγκριτικά με τα επίπεδα πριν από το 2008.

Στην ιδιαίτερα σημαντική ερώτηση αν την τωρινή εποχή οι επενδυτές εναποθέτουν την ίδια βαρύτητα στη χρήση της τεχνικής ανάλυσης συγκριτικά με τα προ ύφεσης επίπεδα οι συμμετέχοντες στην έρευνα απάντησαν ότι η τεχνική ανάλυση τείνει να κυριαρχεί στον ελλαδικό χώρο. Η καταστροφική οικονομική ύφεση του '07-'08 δεν φαίνεται να επηρέασε τη χρησιμότητα της τεχνικής ανάλυσης, αφού οι εναπομείνουσες χρηματιστηριακές φίρμες τη χρησιμοποιούν αδιαλείπτως.

Συμπεράσματα

Στην παρούσα έρευνα επιχειρήθηκε η μελέτη και διερεύνηση της τεχνικής ανάλυσης, της γενικότερης χρησιμότητας και εφαρμογής της στο σημερινό επενδυτικό κόσμο συγκριτικά με την ευρέως χρησιμοποιούμενη, θεμελιώδη ανάλυση.

Ένα μέρος των ερωτηθέντων ανέφερε ότι τείνει να χρησιμοποιεί τη θεμελιώδη ανάλυση παράλληλα με την τεχνική κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων (*αυτοί που δήλωσαν swing traders*), ιδίως για την κατανόηση μακροπρόθεσμων χρηματιστηριακών τάσεων. Όμως, πολλοί από τους ερωτηθέντες λόγω της συνήθειας τους να διατηρούν θέσεις για περιορισμένα χρονικά διαστήματα (*day traders και scalpers*) απέριψαν την ιδέα της θεμελιώδους ανάλυσης, μιας και η μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων τάσεων καθιστά τη χρήση της αμφίβολη, αν όχι απαγορευτική.

Επί της πράξεως, η πλειοψηφία των ερωτηθέντων παραμένει αρκετά «κλασική» όσον αφορά τα εργαλεία τεχνικής ανάλυσης που χρησιμοποιεί. Το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών, φαίνεται να χρησιμοποιεί κατά βάση **πέντε μεθόδους τεχνικής ανάλυσης** (ανάλυση τάσεων, ανάλυση γραφημάτων, χρήση ταλαντωτών & δεικτών, ανάλυση ιαπωνικών κηροπηγίων, χρήση κινητών μέσων όρων) **και τρεις εντολές αγοράς** (buy/sell orders, day orders, stop orders). Οι εναπομείναντες μέθοδοι τεχνικής ανάλυσης (ανάλυση Gann, κυματική θεωρία Elliott, ανάλυση Ichimoku) έλαβαν αποθαρρυντική υποστήριξη από το δείγμα των ερωτηθέντων, ίσως λόγω της εμφανούς πολυπλοκότητας που τις χαρακτηρίζει.

Η οικονομική ύφεση το '07-'08 συνετέλεσε στο κλείσιμο χιλιάδων επιχειρήσεων πανελληνίως, με το χρηματιστηριακό κλάδο να μην αποτελεί εξαίρεση. Ένας μεγάλος αριθμός χρηματιστηριακών φερμών που εφαρμόζε τεχνική ανάλυση, διέκοψε τη λειτουργία του. Ανεξαρτήτως του γεγονότος αυτού η συντριπτική πλειοψηφία των ερωτηθέντων δήλωσε ότι η οικονομική ύφεση του '07-'08 δεν τους επηρέασε όσον αφορά τη χρήση εργαλείων τεχνικής ανάλυσης. Παράλληλα, οι traders ερωτήθηκαν για το βαθμό χρησιμοποίησης της τεχνικής ανάλυσης σε αντίστοιχες φέρμες στην Ευρώπη (η πλειοψηφία δήλωσε ότι η χρήση της είναι εκτενής, ειδικά στα μεγάλα ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια).

Προτού προβούμε σε σχετικές προτάσεις βελτίωσης, θα πρέπει να καταστήσουμε κάτι ξεκάθαρο - τη καταλυτική συμβολή του μακροπεριβάλλοντος. Σε παγκόσμια κλίμακα ο κόσμος δεν έχει αναρρώσει από την ύφεση του '07-'08, ενώ η Ελλάδα παραμένει ζημιωμένη σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό (αρνητικό δημογραφικό ισοζύγιο, ένα πρωτοφανές «brain drain», ανήκουστη πτώση της καταναλωτικής δύναμης, υψηλότατα ποσοστά ανεργίας, φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού, μεγάλη παραοικονομία.

Στο επίκεντρο της κριτικής αλλά και των προτάσεων που ακολουθούν, βρίσκεται η δομική ομοιογένεια που χαρακτηρίζει το χρηματιστηριακό κλάδο. Ήδη από την ανάλυση των δημογραφικών δεδομένων, σχηματίζεται μια ευδιάκριτη εικόνα για το κλάδο των χρηματιστηριακών εαυτηριών, όπου οι άνδρες τον απαρτίζουν, 40-50 ετών και με πολυετή εμπειρία στο χώρο (16-20 έτη). Συστήνεται στις φέρμες του κλάδου να αναδημιουργήσουν την εικόνα και τις επικοινωνιακές τους στρατηγικές, έτσι ώστε να αρχίσουν να προσελκύουν πολύ περισσότερες γυναίκες και γενικότερα πολύ νεότερο κόσμο απ' ό,τι τα άτομα που τον στελεχώνουν επί του παρόντος.

Ο χρηματιστηριακός κλάδος σε παγκόσμια κλίμακα, τείνει να απορροφά άτομα με συγκεκριμένο μορφωτικό υπόβαθρο, όπως χρηματοοικονομικά ή διοίκηση επιχειρήσεων. Έχοντας υπόψη τα προαναφερθέντα δεδομένα και το επίπεδο ομοιογένειας που χαρακτηρίζει τις φέρμες του ελλαδικού χώρου, προτείνεται η αναθεώρηση της φιλοσοφίας και των πρακτικών πρόσληψης που ασπάζεται ο κλάδος.

Με βάση την ανάλυση των δεδομένων, από πλευράς μεθόδων, η συντριπτική πλειοψηφία των ερωτηθέντων χρησιμοποιεί ακριβώς τις ίδιες μεθόδους. Προτείνεται η υιοθέτηση των διαφορετικών μεθόδων τεχνικής ανάλυσης και η συνδυαστική χρήση τους.

Βιβλιογραφία

- Δημητριάδης, Ζ., (2000), *Μεθοδολογία Επιχειρηματικής Έρευνας*, εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
- Berk, Jonathan & DiMarzo, Peter (2014), *Corporate Finance*, 3η έκδοση, Pearson, Boston
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, Alan J. (2014), *Investments*, 11^η έκδοση, McGraw-Hill Education, New York
- Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C., (2014), *Financial Management - Theory & Practice*, 14^η έκδοση, South-Western Cengage Learning, Ohio
- Bulkowski, Thomas, N., (2013a), *'Fundamental Analysis and Position Trading: Evolution of a Trader'*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey
- Fraser, John R.S., Simkins, Betty J. & Narvaez, Kristina, (2015), *'Implementing Enterprise Risk Management: Case Studies and Best Practices'*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey
- Kirkpatrick, Charles D. & Dahlquist, Julie, R., (2011), *Technical Analysis: The Complete Resource for Financial Market Technicians*, 2^η έκδοση, Pearson Education Inc., New Jersey
- Lam, James, (2014), *'Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls'*, 2^η έκδοση, John Wiley & Sons Inc., New Jersey
- Lim, Mark, Andrew, (2016), *The Handbook of Technical Analysis: The Practitioner's Comprehensive Guide to Technical Analysis*, John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd., Singapore
- Pring, Martin, J., (2014), *Technical Analysis Explained: The Successful Investor's Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points*, 5^η έκδοση, McGraw-Hill Education, New York
- Yin, R.K., (2003), *Applications of Case Study Research*, Sage, 2nd edition, Thousand Oaks, CA.