



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

**ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ –
ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ**

Του

ΚΑΡΑΜΑΝΗ ΚΥΡΙΑΚΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Λιβάνης Ευστράτιος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος
στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Νοέμβριος 2018

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η χρόνια και κοπιαστική ενασχόληση με τον κόσμο των επενδύσεων στο χρηματιστήριο οδήγησε τους περισσότερους επενδυτές να ψάξουν να βρουν μεθόδους και εργαλεία ώστε να κάνουν πιο ασφαλείς και κερδοφόρες τις επενδύσεις τους. Δύο από αυτές είναι οι μέθοδοι της θεμελιώδους και της τεχνικής ανάλυσης.

Στην συγκεκριμένη εργασία γίνεται περιγραφή των δύο μεθόδων τόσο σε θεωρητικό, όσο και σε πρακτικό επίπεδο. Αρχικά, γίνεται μια εισαγωγή και περιγράφονται το αντικείμενο και ο στόχος της συγκεκριμένης εργασίας, η οποία αποτελείται από 5 κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια λεπτομερής περιγραφή της μεθόδου της θεμελιώδους ανάλυσης. Συγκεκριμένα, αναφέρονται τα σπουδαιότερα σημεία της ανάλυσης της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρίας. Παράλληλα, περιγράφεται αναλυτικότερα η διαδικασία της θεμελιώδους ανάλυσης και στη συνέχεια παρουσιάζεται με ενδιαφέρον τρόπο η εξέλιξη της στο χρόνο μέσα από το βίο και την πολιτεία δύο εκ των πιο πετυχημένων επενδυτών, του Benjamin Graham και του Warren Buffett. Στο τέλος του κεφαλαίου, παρουσιάζονται τα διάσημα κριτήρια του Buffett για επιλογή και αξιολόγηση μετοχών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται το αντίπαλο δέος στην αξιολόγηση μετοχών, η τεχνική ανάλυση. Παρατίθενται η μέθοδος, οι τεχνικές, τα εργαλεία, αλλά και ο αρχικός στοχαστής της, ο Charles Dow. Στο τρίτο κεφάλαιο, γίνεται αναφορά και σύγκριση για τις δύο μεθόδους αξιολόγησης και επιλογής μετοχών, καθώς αναλύονται οι ομοιότητες και διαφορές που παρουσιάζουν.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, ακολουθεί η πρακτική προσέγγιση, όπου διενεργείται η εφαρμογή των κριτηρίων του Warren Buffett στον δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης του αμερικάνικου χρηματιστηρίου S&P 500. Παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ακολουθεί μια περαιτέρω ανάλυση των θεμελιωδών στοιχείων των εταιριών που ικανοποιούν όλα τα κριτήρια.. Διενεργείται τεχνική ανάλυση μέσω δημοφιλών δεικτών και διαγραμμάτων για τον προσδιορισμό με ακρίβεια του χρόνου εισαγωγής και εξαγωγής από της διαπραγμάτευση των μετοχών. Τέλος, ακολουθούν οι αποδόσεις που

απέφεραν οι συγκεκριμένες εταιρίες για ένα έτος μετά την ημερομηνία διεξαγωγής της αξιολόγησης των μετοχών.

Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο, αναφέρονται τα συμπεράσματα της μελέτης, κατά πόσο εκπλήρωσε το στόχο της, καθώς και ορισμένες προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
Αντικείμενο της εργασίας.....	8
Στόχος της εργασίας.....	9
ΜΕΡΟΣ 1 ^ο – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
ΘΕΜΕΛΙΩΣΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	10
1.1 Περιγραφή και ορισμός της θεμελιώδους ανάλυσης.....	10
1.2 Η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης.....	10
1.3 Ανάλυση της οικονομίας.....	12
1.4 Ανάλυση του κλάδου.....	13
1.5 Ανάλυση της εταιρίας.....	13
1.6 Διαδικασία της θεμελιώδους ανάλυσης.....	14
1.7 Βιβλιογραφική Επισκόπηση - Η εξέλιξη της θεμελιώδους ανάλυσης στο χρόνο.....	16
1.7.1 Ο Benjamin Graham και η επένδυση στην αξία.....	16
1.7.2 Security Analysis και The Intelligent Investor.....	17
1.7.3 The Superinvestors των Graham-and-Doddsville.....	19
1.7.4 Warren Buffett και επαναπροσδιορισμός της Αξίας.....	21
1.7.5 Διεύρυνση της ιδέας της αξίας με παραδείγματα.....	23
1.7.6 Ο Charlie Munger στην ανάπτυξη ενός νέου μοντέλου.....	24
1.7.7 Επένδυση στην ανάπτυξη.....	27
1.7.8 Συμπερασματικά.....	30
1.8 Τα Κριτήρια επιλογής μετοχών του Warren Buffett.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	34
ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	34
2.1 Η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης.....	34
2.2 Charles Henry Dow.....	36
2.3 Πεδία τιμών.....	37
2.4 Διαγράμματα, Εργαλεία και Σχηματισμοί της Τεχνικής Ανάλυσης.....	38
2.4.1 Τύποι Διαγραμμάτων.....	38
2.4.2 Εργαλεία τεχνικής ανάλυσης.....	39
2.4.3 Σχηματισμοί Αντιστροφής.....	39
2.4.4 Σχηματισμοί συνέχισης.....	39
2.5 Τεχνικοί Δείκτες.....	40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	41
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ	41
3.1 Οι μέθοδοι της θεμελιώδους και της τεχνικής ανάλυσης.....	41
3.2 Διαφορές και ομοιότητες μεταξύ θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης.....	44
ΜΕΡΟΣ 2 ^ο – ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	47
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ & ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	47
4.1 Η μεθοδολογία.....	47
4.2 Εφαρμογή των κριτηρίων του Warren Buffett στον S&P 500.....	48
4.2.1 Υλοποίηση του πρώτου κριτηρίου επιλογής	48
4.2.2 Αποτελέσματα πρώτου κριτηρίου	86
4.2.3 Υλοποίηση του δεύτερου κριτηρίου επιλογής.....	86
4.2.4 Αποτελέσματα δεύτερου κριτηρίου.....	116
4.2.5 Υλοποίηση του τρίτου κριτηρίου επιλογής	117
4.2.6 Αποτελέσματα τρίτου κριτηρίου	135
4.2.7 Υλοποίηση του τέταρτου κριτηρίου επιλογής.....	136
4.2.8 Αποτελέσματα τέταρτου κριτηρίου.....	141
4.2.9 Υλοποίηση του πέμπτου κριτηρίου επιλογής.....	142
4.2.10 Αποτελέσματα πέμπτου κριτηρίου	142
4.2.11 Υλοποίηση του έκτου κριτηρίου επιλογής.....	143
4.2.12 Αποτελέσματα έκτου κριτηρίου	144
4.2.13 Υλοποίηση του έβδομου κριτηρίου επιλογής.....	145
4.2.14 Αποτελέσματα έβδομου κριτηρίου.....	145
4.3 Περαιτέρω ανάλυση θεμελιωδών μεγεθών για τις επικρατέστερες εταιρίες.....	146
4.3.1 Σχετικά με την Pultegroup Inc.....	146
4.3.2 Σχετικά με την News Corp	151
4.4 Τεχνική Ανάλυση με χρήση δεικτών.....	152
4.5 Αξιολόγηση των αποτελεσμάτων επιλογής μετοχών με τα κριτήρια τεχνικής του Warren Buffett και των τεχνικών δεικτών	171
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	177
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ.....	177
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	180
ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	181
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	181

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 - Υλοποίηση Πρώτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών.....	85
Πίνακας 2 - Υλοποίηση Δεύτερου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών	116
Πίνακας 3 - Υλοποίηση Τρίτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών.....	135
Πίνακας 4 - Υλοποίηση Τέταρτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών	141
Πίνακας 5 - Υλοποίηση Πέμπτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών.....	142
Πίνακας 6 - Υλοποίηση Έκτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών	144
Πίνακας 7 - Υλοποίηση Έβδομου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών	145
Πίνακας 8 - Τιμή κλεισίματος S&P 500 για την αρχή και το τέλος της περιόδου και απόδοση	172
Πίνακας 9 - Τιμή κλεισίματος S&P 500 για κάθε αρχή του μήνα, Μηνιαία Απόδοση και Σωρευτική Απόδοση της τιμής σε σχέση με την τιμή στις 3/1/20017	173
Πίνακας 10 - Τιμή κλεισίματος S&P 500 για την αρχή και το τέλος της περιόδου και απόδοση	174
Πίνακας 11 - Τιμή κλεισίματος News Corp για κάθε αρχή του μήνα, Μηνιαία Απόδοση και Σωρευτική Απόδοση της τιμής σε σχέση με την τιμή στις 3/1/20017	175
Πίνακας 12 - Τιμή κλεισίματος Pultegroup Inc για την αρχή και το τέλος της περιόδου και απόδοση.....	175
Πίνακας 13 - Τιμή κλεισίματος Pultegroup Inc για κάθε αρχή του μήνα, Μηνιαία Απόδοση και Σωρευτική Απόδοση της τιμής σε σχέση με την τιμή στις 3/1/20017	176

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 – Τιμή PulteGroup Inc από το 2012 έως το 2018.....	152
Διάγραμμα 2 – Σχηματισμός συνέχισης με παραλληλόγραμμα.....	153
Διάγραμμα 3 – Απλός Κινητός Μέσος Όρος 35 ημερών	154
Διάγραμμα 4 - Κινητός Μέσος Όρος 200 ημερών	155
Διάγραμμα 5 – Moving Average Convergence / Divergence	156
Διάγραμμα 6 – Ταλαντωτής Τιμών (Price Oscillator).....	157
Διάγραμμα 7 – Λωρίδες Bollinger (Bollinger Bands).....	158

Διάγραμμα 8 – Ορμή (Momentum).....	160
Διάγραμμα 9 – RSI (Relative Strength Index)	161
Διάγραμμα 10 - Τιμή της NewsCorp από τα μέσα του 2013 έως αρχές του 2018.....	162
Διάγραμμα 11 – Ευθείες τάσης της NewsCorp.....	163
Διάγραμμα 12 - Διπλός πυθμένας στην καμπύλη τιμών της NewsCorp.....	164
Διάγραμμα 13 - Κινητός Μέσος Όρος 35 ημερών	165
Διάγραμμα 14 - Moving Average Convergence / Divergence	166
Διάγραμμα 15 - Ταλαντωτής Τιμών (Price Oscillator)	167
Διάγραμμα 16 - Λωρίδες Bollinger (Bollinger Bands)	168
Διάγραμμα 17 - Ορμή (Momentum)	169
Διάγραμμα 18 - RSI (Relative Strength Index)	170

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1 - Τιμή δείκτη P/E της PulteGroup Inc.....	147
Εικόνα 2 - Σύγκριση δείκτη P/E της PulteGroup Inc. και του S&P 500.....	147
Εικόνα 3 - Σύγκριση δείκτη P/E της PulteGroup Inc. και του κλάδου	148
Εικόνα 4 - Σύγκριση δείκτη P/S της PulteGroup Inc. και του S&P 500.....	149
Εικόνα 5 - Σύγκριση απόδοσης του κλάδου και του S&P 500	150

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αντικείμενο της εργασίας

Η ταχεία εξέλιξη και εμβάθυνση της σύγχρονης χρηματιστηριακής πραγματικότητας στην Αμερική (είσοδος νέων δυναμικών επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο, λειτουργία χρηματιστηρίου παραγώγων, διεθνοποίηση οικονομιών κλπ.) επιβάλλει την εφαρμογή σύγχρονων επενδυτικών εργαλείων στη διαχείριση χαρτοφυλακίου. Κατά καιρούς έχουν αναπτυχθεί δύο διαφορετικές θεωρητικές σχολές σκέψης σχετικά με τη μέθοδο πρόβλεψης των τιμών μετοχών, εμπορευμάτων ή άλλων παραγώγων προϊόντων χρήματος. Είναι η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης και η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης.

Όσοι ακολουθούν τη θεμελιώδη ανάλυση, προσπαθούν να αξιολογήσουν τις προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας μιας επιχείρησης έχοντας υπόψη τις μελλοντικές προοπτικές του συνόλου της οικονομίας, του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρεία, καθώς και της ίδιας της εταιρείας. Παρόλο που δεν υπάρχει καμία γενικώς αποδεκτή μέθοδος, είναι ευρέως αποδεκτή η εξής διαδικασία τριών φάσεων: πρώτον, αξιολογείται το συνολικό οικονομικό περιβάλλον, τόσο σε εγχώριο όσο και διεθνές επίπεδο, για να βρεθούν στοιχεία, τα οποία είτε ευνοούν είτε εμποδίζουν την επιτυχία της εν λόγω εταιρείας. Δεύτερον, εξετάζεται εξονυχιστικά ο κλάδος, όσον αφορά τις επιδράσεις του στην εταιρεία. Ταυτόχρονα, συγκρίνονται με τα μέτρα του κλάδου οι χρηματοοικονομικοί, αλλά και άλλοι δείκτες των επιδόσεων της εταιρείας. Τέλος, αξιολογείται αυτή καθαυτή η εταιρεία, όσον αφορά την ικανότητα της να αποδώσει στα πλαίσια της οικονομίας και του κλάδου.

Οι τεχνικοί αναλυτές δεν επιχειρούν να εξηγήσουν για ποιο λόγο οι τιμές κινούνται όπως κινούνται. Στόχος τους είναι να υπολογίσουν την προσφορά και τη ζήτηση για κάποιο χρεόγραφο ή χρηματοπιστωτικό μέσο, έτσι ώστε να προβλέψουν τα μελλοντικά επίπεδα και τις μεταβολές των τιμών. Προσπαθούν να εντοπίσουν κάποιους σχηματισμούς της κίνησης της αγοράς, οι οποίοι να έχουν παρουσιαστεί αρκετά συχνά στο παρελθόν ώστε να αποτελούν αξιόπιστες ενδείξεις για τα μελλοντικά επίπεδα τιμών, χωρίς να προσπαθούν να εξηγήσουν για ποιο λόγο οι τιμές κινούνται κατ' αυτόν τον τρόπο. Το μόνο που τους ενδιαφέρει είναι ότι οι τιμές κινούνται σε

προβλέψιμους σχηματισμούς. Η τεχνική ανάλυση είναι η μελέτη της ίδιας της δραστηριότητας της αγοράς.

Παρακάτω θα αναφερθούμε στην θεμελιώδη και στην τεχνική ανάλυση, εξετάζοντας τον τρόπο με τον οποίο κάθε μία αναλύει τις μετοχές του χρηματιστηρίου.

Στόχος της εργασίας

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι να δούμε, από την μία πλευρά, από κοντά τον τρόπο σκέψης και την εν γένει φιλοσοφία του Warren Buffett, του πιο επιτυχημένου θιασώτη της θεμελιώδους ανάλυσης, ο οποίος μαζί με τους συνεργάτες του εξέλιξε την θεωρία του Benjamin Graham, πατέρα της επένδυσης στην αξία και κατ' επέκταση της θεμελιώδους ανάλυσης και να προσπαθήσουμε να αποκομίσουμε κάποια επωφελή συμπεράσματα, που θα μας βοηθήσουν στην εξαγωγή των κριτηρίων αυτών που θεωρεί ο Buffett ότι πρέπει απαραίτητα να ικανοποιεί μια μετοχή, προκειμένου να την εντάξει στο χαρτοφυλάκιο του. Έπειτα θα εφαρμόσουμε στην πράξη τα κριτήρια αυτά σε όλες τις μετοχές του αμερικανικού δείκτη S&P 500, έτσι ώστε να δημιουργήσουμε ένα ιδανικό δυνητικό χαρτοφυλάκιο για τους επενδυτές, αλλά και να βγάλουμε κάποια γενικά συμπεράσματα για το σύνολο των επιχειρήσεων που οι μετοχές τους τελούν υπό διαπραγμάτευση στο αμερικανικό χρηματιστήριο.

Στην συνέχεια, από την άλλη πλευρά, αφού θα έχουμε καταλήξει σε συγκεκριμένες μετοχές που πληρούν τα κριτήρια και ενδείκνυνται για αγορά, μέσω της τεχνικής ανάλυσης θα προσπαθήσουμε να βρούμε τον ακριβή χρόνο που μας δίνεται σήμα αγοράς, καθώς και πώλησης για αυτές τις μετοχές και να δούμε κατά πόσο οι δύο μέθοδοι συμφωνούν και τελικά αν είναι προτιμότερη η χρησιμοποίηση και των δύο για την ανάλυση μας. Γιατί στην ουσία δεν πρόκειται απλά για αξιολόγηση μετοχών, αλλά κατ' επέκταση των ίδιων των επιχειρήσεων που αντιπροσωπεύουν, αφού όπως έχει πει και ο ίδιος ο Buffett δεν αγοράζει μετοχές αλλά επιχειρήσεις.

ΜΕΡΟΣ 1^ο – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΘΕΜΕΛΙΩΣΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Περιγραφή και ορισμός της θεμελιώδους ανάλυσης

Θεμελιώδης ανάλυση είναι μια μέθοδος επιλογής μετοχών που στηρίζεται στη μελέτη της γενικής κατάστασης της οικονομίας μιας χώρας, των συνθηκών που επικρατούν στους διάφορους κλάδους της οικονομίας, της οικονομικής κατάστασης (ισολογισμοί) και της διοίκησης μιας εταιρείας. Οι υποθέσεις πίσω από αυτήν τη μέθοδο επιλογής μετοχών είναι ότι η μελέτη αυτή θα μας οδηγήσει σε αντικειμενική εκτίμηση της συγκεκριμένης μετοχής και ότι η σύγκριση των μετοχών με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη τους θα μας υποδείξει μετοχές των οποίων την αξία για τον ένα ή για τον άλλο λόγο δεν εκτιμά σωστά η αγορά. Κάθε εταιρεία που οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένη από το νόμο να δημοσιεύει περιοδικά τους ισολογισμούς της, έτσι ώστε να δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να την αποτιμούν.

1.2 Η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης

Η διαδικασία της αξιολόγησης και στη συνέχεια της επιλογής μετοχών είναι μια διαδικασία επώδυνη και χρονοβόρα που μπορεί όμως να γίνει με διάφορες μεθόδους. Μία μέθοδος που είναι ευρέως διαδεδομένη και έχει πολλά χρόνια ύπαρξης είναι η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης. Η θεμελιώδης ανάλυση βοηθάει τον επενδυτή στην κατανόηση των πραγματικών παραμέτρων που περιβάλλουν την λειτουργία των εταιριών, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Προσφέρει βοήθεια στον επενδυτή, πριν από κάθε επενδυτική του επιλογή, να κατανοήσει την ποιότητα του προϊόντος που σκοπεύει να αγοράσει, από το οποίο προσδοκά μελλοντικά κέρδη. Η ανάλυση των θεμελιωδών παραγόντων με βάση τη συμπεριφορά τους στο

παρελθόν και η εξαγωγή συμπερασμάτων για την ιστορική πορεία της εταιρίας αποτελούν το σημαντικότερο σημείο εκκίνησης για την πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων και κερδών της επιχείρησης. Σε γενικά πλαίσια είναι αποδεκτό ότι η πορεία του Χρηματιστηρίου επηρεάζεται από τη γενική οικονομική και πολιτική κατάσταση της χώρας, από διάφορα σημαντικά διεθνή γεγονότα, από τα θεσμικά πλαίσια του χρηματιστηρίου όπως και από την πληροφόρηση αλλά και από τη γνώση του επενδυτή. Αποδεχόμενοι τα παραπάνω, η θεμελιώδης ανάλυση, συνεχίζει την ανάλυση πιο ενδότερα με κεντρικό πυρήνα το τρίπτυχο οικονομία - κλάδος - εταιρεία. Με αυτήν την μέθοδο ανάλυσης, γνωστή και ως μέθοδος «από πάνω προς τα κάτω» (top-down approach), επιχειρείται η εμπειριστατωμένη εξέταση (α) της οικονομίας μέσα στην οποία λειτουργεί η συγκεκριμένη επιχείρηση, (β) του παραγωγικού κλάδου ή δραστηριότητας της επιχείρησης και (γ) των μεγεθών (μέσω λογιστικών καταστάσεων) και άλλων στοιχείων (προϊόντα ή επενδύσεις) της εν λόγω επιχείρησης.

Οι περισσότεροι αναλυτές που κάνουν χρήση της θεμελιώδους ανάλυσης, χρησιμοποιούν το γενικό πλάνο αυτής της ανάλυσης προσαρμοσμένο πάντα στα δικά τους πιστεύω, ωστόσο πάντα η ανάλυσή τους βασίζεται στη μελέτη του παραπάνω τρίπτυχου. Στην ανάλυση αυτή υπερισχύει η άποψη ότι η αξία μιας μετοχής θα εξαρτάται από τη γενικότερη πορεία της οικονομίας, την ιδιαίτερη πορεία και κατάσταση που βρίσκεται ο κλάδος της εταιρείας και συγχρόνως την κατάσταση της ίδιας της εταιρίας, όσον αφορά την κερδοφορία της και τα έσοδα της σε σχέση με τις υποχρεώσεις της.

Το παραπάνω σκεπτικό ανάγκασε πολλούς ερευνητές να μελετήσουν αν πραγματικά η τιμή μιας μετοχής επηρεάζεται και από την οικονομία, και από τον κλάδο στον οποίο ανήκει, αλλά και από την ίδια την εταιρία. Η πλειονότητα των ερευνών έδειξε ότι είναι πολύ σημαντικό να γίνεται ανάλυση της οικονομίας, γιατί με το πέρασμα των χρόνων έχει γίνει εμφανές ότι αλλαγές στην οικονομία επιφέρουν σημαντικές διακυμάνσεις στις μετοχές. Επίσης έχει αποδειχτεί ότι και η ανάλυση του κλάδου είναι σημαντική, παρουσιάζοντας διάφορα επίπεδα σημαντικότητας από κλάδο σε κλάδο, χωρίς όμως να είναι εξίσου σημαντική, όπως η ανάλυση της αγοράς.

1.3 Ανάλυση της οικονομίας

Στην ανάλυση της οικονομίας τα περισσότερα στοιχεία, στα οποία γίνεται η μελέτη, είναι μακροοικονομικού χαρακτήρα, λόγω της ευρύτητας που καταλαμβάνει η έννοια της οικονομίας. Τέτοια μεγέθη είναι το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, ο πληθωρισμός, το δημόσιο έλλειμμα, οι δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις, το δημόσιο χρέος και τα επιτόκια. Για την ανάλυση αυτή γίνεται χρήση πολλών δεικτών, όπου οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι:

- Ο Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής
- Ο Δείκτης μεταποιητικής παραγωγής
- Ο Δείκτης απασχόλησης
- Ο Δείκτης ανεργίας
- Ο Δείκτης κόστους εργασίας
- Ο Δείκτης παραγωγικότητας
- Οι Δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης
- Η Ποσότητα χρήματος
- Το Προσωπικό εισόδημα
- Τα Επιτόκια

Η συμπεριφορά των δεικτών είναι το σημαντικότερο στοιχείο που βοηθάει τους αναλυτές να παίρνουν τις σωστές επενδυτικές αποφάσεις. Ένα καίριο σημείο είναι η εύρεση της θέσης των δεικτών σε σχέση με τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Υπάρχουν δηλαδή, δείκτες που προηγούνται, άλλοι που συμπίπτουν και άλλοι που έπονται των φάσεων του οικονομικού κύκλου.

1.4 Ανάλυση του κλάδου

Η ανάλυση του κλάδου είναι πιο ιδιόμορφη, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του χαρακτηριστικά στοιχεία. Εξετάζεται εξονυχιστικά ο κλάδος, όσον αφορά τις επιδράσεις του στην εταιρεία, συγκρίνονται με τους μέσους όρους του κλάδου οι χρηματοοικονομικοί αλλά και άλλοι δείκτες των επιδόσεων της εταιρείας. Εξετάζονται οι προοπτικές του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρεία, οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία του, ο ανταγωνισμός και το πόσο σημαντική είναι η συγκεκριμένη εταιρεία μέσα στον κλάδο σχετικά με τον όγκο πωλήσεων και την τιμολογιακή πολιτική.

1.5 Ανάλυση της εταιρίας

Η πιο λεπτομερής ανάλυση σχετίζεται με την ίδια την εταιρία, η οποία είναι η πιο κοπιαστική και χρονοβόρα γιατί είναι απαραίτητο να γίνει συλλογή πολλών απαραίτητων δεδομένων που αφορούν την εταιρία, τωρινών αλλά και παλαιότερων χρόνων. Τον αναλυτή δεν απασχολεί μόνο η σημερινή κατάσταση της εταιρείας αλλά και η παρελθοντική με βάθος χρόνου συνήθως τα τρία με πέντε τελευταία έτη. Η μελέτη της εταιρείας είναι και η πιο αναλυτική γιατί έρχεται πιο κοντά στο σκοπό. Σκοπός είναι η αξιολόγηση της μετοχής μιας εταιρείας, οπότε η ανάλυση της εταιρείας συνδέεται άμεσα με αυτήν την απόφαση. Στο στάδιο αυτό γίνεται λεπτομερής ανάλυση στα βασικά σημεία της εταιρείας όπως αυτά παρατίθενται παρακάτω:

- Η ικανότητα και αξιοπιστία της διοίκησης της εταιρείας
- Η σημαντικότητα που έχει η εταιρεία μέσα στον κλάδο της (αποτελεί σημαντικό ανταγωνιστή του κλάδου, έχει μεγάλο όγκο πωλήσεων, η τιμολογιακή της πολιτική επηρεάζει τον κλάδο)
- Η ρευστότητα της εταιρείας
- Η εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας, κυρίως σε πλάνο πενταετούς διάρκειας
- Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας
- Η ανάπτυξη της εταιρείας τα τελευταία χρόνια (είναι δυναμική ή όχι)

- Το πόσο καλές προβλέψεις έχει κάνει η εταιρεία και σε πιο βαθμό οι προβλέψεις της είναι ρεαλιστικές
- Η μακροχρόνια χρηματιστηριακή συμπεριφορά της εταιρείας που φαίνεται από την πορεία της μετοχής
- Η πορεία της μετοχής σε σχέση με τη πορεία των μετοχών εταιριών του ίδιου κλάδου
- Η εμπορευσιμότητα της μετοχής
- Η σημερινή τιμή της μετοχής και ο συσχετισμός της με την υψηλότερη και με την χαμηλότερη τιμή που εμφάνισε ποτέ
- Η μερισματική πολιτική της εταιρείας
- Η σχέση του λόγου τιμής προς κέρδη (p/e) σε σχέση με τις άλλες εταιρίες του κλάδου.

1.6 Διαδικασία της θεμελιώδους ανάλυσης

Οι υποστηρικτές της θεμελιώδους ανάλυσης προσπαθούν να διακρίνουν σχέσεις αιτίου και αιτιατού μεταξύ ενός χρεογράφου και της τιμής του. Συγκεντρώνουν πληροφορίες σχετικές με τα επιτόκια, τα ελλείμματα του εμπορικού ισοζυγίου και του προϋπολογισμού, το δείκτη τιμών καταναλωτή, τις ελλείψεις βασικών αγαθών και άλλα στοιχεία που επιδρούν στην οικονομία. Συλλέγουν δεδομένα για το σχετικό κλάδο και τον τρόπο με τον οποίο πιθανώς θα συμπεριφερθεί στο μέλλον. Μελετούν με προσοχή τις οικονομικές καταστάσεις μίας εταιρείας, τις εκθέσεις των ορκωτών λογιστών, το ιστορικό των μερισμάτων, τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και τους ισολογισμούς. Μαθαίνουν όσα περισσότερα μπορούν σχετικά με τη διοίκηση της εταιρίας, την παραγωγική της δυνατότητα και άλλες λεπτομέρειες. Συγκρίνουν την εταιρία με άλλες που ασκούν την ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα, με τους ανταγωνιστές της και με τους μέσους όρους του κλάδου.

Μετά την ολοκλήρωση αυτής της έρευνας και τη διατύπωση των συμπερασμάτων, στη συνέχεια γίνεται η επιλογή των μετοχών που θα γίνει επένδυση με βάση κάποια συγκεκριμένη αλληλουχία βημάτων. Αρχικά γίνεται προσπάθεια εύρεσης της πραγματικής αξίας της εταιρίας. Επίσης προσδιορίζεται ο κίνδυνος κάθε μετοχής. Στην συνέχεια, αγοράζονται μετοχές που εμφανίζουν πραγματική αξία

μεγαλύτερη από τη χρηματιστηριακή και συγχρόνως σχετικά μικρό κίνδυνο. Τελικά το χαρτοφυλάκιο που θα σχηματιστεί θα πρέπει οπωσδήποτε να συμβαδίζει με τη φιλοσοφία του επενδυτή. Δηλαδή να έχει κίνδυνο στα πλαίσια του κινδύνου που θέλει να αναλάβει ο επενδυτής, στόχο χρονικής διάρκειας που θα καθορίζει ο επενδυτής και φυσικά ύψος επένδυσης τέτοιο που να το καλύπτει ο επενδυτής χωρίς να επιβαρύνει τις βασικές του υποχρεώσεις.

Το βασικό σκεπτικό της θεμελιώδους ανάλυσης είναι ότι η τρέχουσα τιμή μιας μετοχής θα προσεγγίσει την πραγματική τιμή που προκύπτει από μια επιτυχή θεμελιώδη ανάλυση σε μακροπρόθεσμο χρονικό διάστημα. Προσπαθούν να προβλέψουν τη μελλοντική τιμή των μετοχών της εταιρείας. Εάν προβλέψουν μία αύξηση της τιμής, θα αγοράσουν το χρεόγραφο. Εν αναμονή μίας πτώσης της τιμής θα πουλήσουν τη μετοχή. Στα αρνητικά της ανάλυσης συγκαταλέγονται ο πολύς κόπος, ο μεγάλος χρόνος και το σημαντικό κόστος που απαιτείται για την παρακολούθηση των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρείας. Επίσης η μέθοδος της ανάλυσης αυτής δεν μπορεί να υπολογίσει τη βραχυπρόθεσμη τάση που θα έχει η τιμή μιας μετοχής. Με άλλα λόγια η θεμελιώδης ανάλυση δεν αποτελεί μορφή κερδοσκοπικής καιροσκοπικής επένδυσης.

Πατέρας της θεμελιώδους ανάλυσης είναι ο Benjamin Graham, ο οποίος μεταλαμπάδευσε τις γνώσεις του στον μαθητή του Warren Buffet και αυτός στη συνέχεια εξέλιξε αυτή τη θεωρία με τον συνεργάτη του Charles Munger. Ας δούμε πως γεννήθηκε και πως εξελίχθηκε στην πορεία η θεμελιώδης ανάλυση που μιλά για την «επένδυση στην αξία» μέσα από τις ζωές αυτών των ανθρώπων, που με το έργο τους και τα επιτεύγματά τους αφήνουν πίσω τους τεράστια παρακαταθήκη.

1.7 Βιβλιογραφική Επισκόπηση - Η εξέλιξη της θεμελιώδους ανάλυσης στο χρόνο

1.7.1 Ο Benjamin Graham και η επένδυση στην αξία

Ο Benjamin Graham γεννήθηκε το 1894 στο Λονδίνο και σπούδασε στο Columbia College. Ένας αφοσιωμένος και δραστήριος φοιτητής, διακρίθηκε στα μαθηματικά, τη φιλοσοφία, τα αγγλικά, τα ελληνικά, τα λατινικά και τη μουσική.

Αρχικά, δούλεψε στην Newburger, Henderson & Loeb στη Wall Street ξεκινώντας ως βοηθός στο τμήμα ομολόγων. Εκείνη την περίοδο είχε κάνει τα πρώτα βήματα προς την οικοδόμηση μιας φήμης ως ένας θρυλικός επενδυτής, ένας αρχικός στοχαστής σε οικονομικά θέματα και πρωτοπόρος στην ανάπτυξη επαγγελματικών προτύπων για τους οικονομικούς αναλυτές.

Αναλύοντας τις οικονομικές καταστάσεις σιδηροδρομικών σταθμών ήταν πεπεισμένος ότι η φυσική και οικονομική κατάσταση των εταιρειών ήταν αδύναμη και ως εκ τούτου, οι επενδυτές δεν θα έπρεπε να κατέχουν τα ομόλογα της εταιρείας. Αυτό το είδος λεπτομερούς ανάλυσης ήταν ασυνήθιστο, ακόμη και για τους στατιστικούς. Έτσι, ο Graham κλήθηκε να εργαστεί στη Bache & Company ως στατιστικός.

Αντίθετα με σήμερα, όπου οι εταιρείες επιχειρούν να παρουσιάσουν μία όσο το δυνατόν πιο καλή εικόνα των καταστάσεων τους, οι διοικήσεις κατά τη χρονική στιγμή που ο Graham ξεκίνησε στη Wall Street προσπαθούσαν συχνά να αποκρύψουν περιουσιακά στοιχεία. Έτσι, με λιγότερες πληροφορίες διαθέσιμες στο κοινό, οι διοικήσεις ήλεγχαν καλύτερα την εταιρεία. Ως στατιστικός, ο Graham προσπάθησε να ανακαλύψει κρυμμένα περιουσιακά στοιχεία και επομένως, υψηλότερη εταιρική αξία από την τιμή της μετοχής που αντανακλάται.

Έχοντας εργαστεί στη Wall Street για έξι χρόνια οι εργασίες του άρχισαν να παγιώνονται γύρω από τρεις βασικούς πυλώνες: εύρεση εξαιρετικά υποτιμημένων τίτλων, εντοπισμός παράλογα υπερτιμημένων μετοχών που θα μπορούσε να πουλήσει βραχυπρόθεσμα ή δημιουργία ευκαιριών αρμπιτράζ. Ενδιαφερόταν μόνο για υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία και δεν τον ένοιαζε αν η διοίκηση ήταν ικανή.

Μετά από έντεκα χρόνια στη Wall Street, ο Graham αποφάσισε ότι θα έπρεπε να γράψει ένα βιβλίο με τις βασικές αρχές της επένδυσης. Πέρασε τα επόμενα 28 χρόνια διδάσκοντας στο Columbia τους σπουδαστές να επιλέγουν ομόλογα και άλλα χρεόγραφα, τα οποία θα μπορούσαν να πληρώσουν με ασφάλεια το εξαμηνιαίο κουπόνι τους με πλήρη τόκο και να επιστρέψουν το κεφάλαιο στη λήξη τους.

Το 1932, μετά το μεγάλο κραχ του 1930, ο Graham κάλεσε τους επενδυτές με άρθρα να επιστρέψουν στην αγορά υπογραμμίζοντας ότι η πλειοψηφία των εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων ήταν εντυπωσιακά υποτιμημένες. Αν και οι μέσες ετήσιες αποδόσεις του χαρτοφυλακίου του δεν έφτασαν ξανά στις κορυφές των ετών που προηγήθηκαν της κρίσης, ο Graham συνέχισε να απολαμβάνει πολύ μεγάλα και αξιόπιστα κέρδη. Η χρηματιστηριακή αγορά έκανε ράλι μεταξύ 1932 και 1937, και η Graham-Newman ευημερούσε. Έτσι, Ο Ben Graham καθιερώθηκε ως ο πατέρας της οικονομικής ανάλυσης.

1.7.2 Security Analysis και The Intelligent Investor

Το βιβλίο που έγραψε με τη βοήθεια του συνεργάτη του David Doddsville, το *Security Analysis*, αναφέρει ότι η επένδυση στην αξία βασίζεται περισσότερο στη φιλοσοφία παρά στα θεωρήματα. Δεν υπάρχει πρώτο, δεύτερο και τρίτο βήμα. Ο σκοπός του Graham ήταν να κάνει τους αναγνώστες του να χρησιμοποιήσουν την επαγωγική διαδικασία για να σκεφτούν μόνοι τους.

Το βασικό μήνυμα του Graham ήταν ότι η χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να είναι ένα εξαιρετικά παράλογο μέρος, όπου η απληστία και ο φόβος, όχι ο ορθολογισμός, επικρατούν συχνά και όπου οι αγοραστές και οι πωλητές από εποχή σε εποχή συμπεριφέρονται με τρόπο παρόμοιο με την αγέλη. Όπως γράφει ο Graham και ο Dodd,

«Η αγορά δεν είναι μια μηχανή ζύγισης, στην οποία η αξία κάθε προϊόντος καταγράφεται από έναν ακριβή και απρόσωπο μηχανισμό, σύμφωνα με τις ιδιαιτερότητές του. Αντίθετα, είναι μια μηχανή ψηφοφορίας στην οποία αμέτρητα άτομα καταγράφουν τις επιλογές τους στα προϊόντα μέσω επιχειρημάτων και συναισθημάτων».

Ο πειθαρχημένος επενδυτής, σύμφωνα με τον Graham και τον Dodd, δεν ακολουθεί τυφλά το πλήθος αλλά αναζητά για μετοχές που πωλούνται για λιγότερο από την εσωτερική αξία τους και στη συνέχεια περιμένει την αγορά να αναγνωρίσει και να διορθώσει την ανισορροπία. Πίστευε ότι η εσωτερική ή πραγματική αξία οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου αποκαλύπτεται με ποσοτικά στοιχεία και ότι οι τιμές τείνουν να κυμαίνονται γύρω από αυτήν την αληθινή αξία. Ο αναλυτής πρέπει μόνο να αποδείξει ότι η αξία είναι είτε επαρκής ή σημαντικά υψηλότερη ή σημαντικά χαμηλότερη από την τιμή της αγοράς. Μια αόριστη και κατά προσέγγιση εκτίμηση της εσωτερικής αξίας μπορεί στην πραγματικότητα να είναι επαρκής για τους σκοπούς αυτούς. Από την εμπειρία του, ο Graham ήξερε ότι οι αναλυτές δεν μπορούσαν πάντα να βασίζονται στην εταιρική διοίκηση για να παρουσιάσουν μια δίκαιη και ακριβή εικόνα της επιχείρησής τους. Η διοίκηση θα μπορούσε να κάνει λάθος ή θα μπορούσε να είναι λιγότερο ειλικρινής. Ήταν και είναι η δουλειά του αναλυτή να βρει αντικειμενικές και αξιόπιστες πληροφορίες.

Στο βιβλίο του, *The Intelligent Investor*, ο Graham δήλωσε ότι, αν ήθελε να αποκαλύψει το μυστικό της υγιούς επένδυσης σε δύο λέξεις, θα αποτολμούσε το σύνθημα, «περιθώριο ασφαλείας». Αυτή είναι η ουσία της επενδυτικής πολιτικής. Ένα πραγματικό περιθώριο ασφαλείας, εξήγησε, είναι αυτό που μπορεί να αποδειχθεί με αριθμούς και σωστή αιτιολογία. Στον τομέα των υποτιμημένων μετοχών ή χρεογράφων, εξ ορισμού, υπάρχει απόκλιση μεταξύ της τιμής και της εκτιμώμενης αξίας. "Αυτή η διαφορά είναι το περιθώριο ασφαλείας", έγραψε ο Graham. "Είναι διαθέσιμο για την απορρόφηση της επίδρασης εσφαλμένων εκτιμήσεων ή χειρότερα κακής τύχης. Ο αγοραστής χρεογράφων σε ευκαιρία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ικανότητα της επένδυσης να αντέχει σε αντίξοες εξελίξεις.

Ο Buffett και άλλοι πρώην σπουδαστές του Graham που συνέχιζαν να έχουν τεράστια επιτυχία συμμετείχαν σε ένα συνέδριο «Αφιέρωμα στον Ben Graham», για να γιορτάσουν τα 100α γενέθλια του. Ο Buffett επισήμανε τις 3 βασικές αξίες που θέσπισε ο Graham για την υγιή επένδυση. Αυτές είναι:

(1) ο επενδυτής θα πρέπει να εξετάζει τις μετοχές ως μέρος της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης, δηλαδή όταν αγοράζει μετοχές μια επιχείρησης δεν αγοράζει απλά ένα χαρτί αλλά την ίδια την επιχείρηση,

(2) ο επενδυτής πρέπει να εξετάσει τις διακυμάνσεις της αγοράς και να τις κάνει φίλο και όχι εχθρό του, εκμεταλλευόμενος ουσιαστικά τον φόβο των άλλων επενδυτών και όχι να είναι μέρος αυτού και

(3) οι δύο πιο σημαντικές λέξεις στην επένδυση είναι "περιθώριο ασφαλείας", που σημαίνει «πάντα να χτίζεις μια γέφυρα 15.000 λιβρών αν πρόκειται να οδηγήσεις ένα φορτηγό 10.000 λιβρών πάνω της».

1.7.3 The Superinvestors των Graham-and-Doddsville

Το 1984, ο Warren Buffett παρουσίασε μια διάσημη ομιλία στο Πανεπιστήμιο Columbia σχετικά με το έργο των Graham and Doddsville, το The Superinvestors. Η ομιλία του Buffett δίνει μια εικόνα για το πώς οι μαθητές του Graham χρησιμοποίησαν τη φιλοσοφία του για «επένδυση σε αξία» για να αποκτήσουν μεγάλα κέρδη και παραθέτοντας συγκεκριμένα παραδείγματα επενδυτών επαληθεύει την θεωρία του Graham με τον πιο πειστικό τρόπο.

Επίσης, η ομιλία είναι μια προσπάθεια του Buffett να αντικρούσει τη λεγόμενη θεωρία «αποτελεσματικής αγοράς» ή «τυχαίου περιπάτου». Ρωτά αν η προσέγγιση Graham και Dodd είναι ξεπερασμένη. Αυτοί που ισχυρίζονται ότι η χρηματιστηριακή αγορά είναι αποτελεσματική απαντούν θετικά. Πιστεύουν ότι υποτιμημένες μετοχές δεν υπάρχουν επειδή οι έξυπνοι, ενεργοί αναλυτές χρεογράφων χρησιμοποιούν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες, διασφαλίζοντας έτσι πάντα τις κατάλληλες τιμές. Οι επενδυτές που φαίνεται να κερδίζουν την αγορά μακροπρόθεσμα είναι απλώς τυχεροί.

Η υπόθεση αυτή αξίζει να εξεταστεί, λέει ο Buffett. Έτσι, παρουσιάζει μία ομάδα επενδυτών που κέρδισαν την αγορά. Κάθε επενδυτής σε αυτή την ομάδα μοιράστηκε «έναν κοινό πνευματικό πατριάρχη», τον Ben Graham. Όμως, κάθε ένας τοποθετεί στο χαρτοφυλάκιό του διαφορετικά χρεόγραφα. Πήγαν σε διαφορετικά μέρη αγόρασαν και πούλησαν διάφορες μετοχές και εταιρείες, αλλά είχαν ένα σημείο αναφοράς που απλά δεν εξηγείται ως τυχαίο. Ο Graham έθεσε ένα πνευματικό πλαίσιο για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων, αλλά κάθε μαθητής εφάρμοσε τη θεωρία με έναν μοναδικό τρόπο. Σύμφωνα με τον Buffett, το ενοποιητικό φιλοσοφικό θέμα των επενδυτών, του πνευματικού χωριού Graham-and-Doddsville, είναι το εξής:

«Κυνηγούν για διαφορές μεταξύ της αξίας μιας επιχείρησης και της τιμής των μικρών κομματιών της επιχείρησης στην αγορά. Αυτοί οι "επενδυτές Graham και Dodd", δεν συζητούν για το beta, το μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων ή τη συνδιακύμανση των αποδόσεων μεταξύ των τίτλων. Εστιάζουν μόνο σε δύο μεταβλητές: τιμή και αξία.»

Ο Buffett αρχίζει τη μελέτη των αποτελεσμάτων εξετάζοντας την ομάδα των τεσσάρων αναλυτών με πρώτο παράδειγμα να είναι εκείνο του Walter Schloss, που παρακολούθησε τις διαλέξεις του Graham στο New York Institute of Finance. Κατά τη διάρκεια των 28 ετών που ο Schloss είχε τη δική του εταιρική σχέση, πέτυχε ετήσιο συντελεστή απόδοσης 21,3% σε σύγκριση με απόδοση 8,4% για τον δείκτη Standard and Poor's 500 κατά την ίδια περίοδο. Το μόνο που κάνει ο Schloss, λέει ο Buffett, είναι ο εντοπισμός των τίτλων που πωλούνται σε σημαντικά χαμηλότερες τιμές από την αξία τους. Ο στόχος είναι απλά να αγοράσετε ένα στοιχείο ενεργητικό αξίας ενός δολαρίου για 40 λεπτά.

Η επόμενη περίπτωση που παρουσιάζει το Buffett είναι αυτή του Tom Knapp, ο οποίος επίσης συνεργάστηκε με τον Buffett στο Graham-Newman. Ο Knapp, μαθητής του Graham και ένας ή δύο ομοειδείς συνεργάτες σχημάτισαν τους Tweedy, Browne Partners. Η Tweedy ήταν ευρέως διαφοροποιημένη κατά τη διάρκεια των 15 ετών που είχαν την επιχείρηση. Εξασφάλισαν μια ετήσια απόδοση 20% σε αυτή την περίοδο, ενώ ο S&P 500 μόνο 7%.

Το τρίτο μέλος της ομάδας, βέβαια, δεν ήταν άλλο από τον ίδιο τον Buffett. Δημιούργησε την Buffett Partnership το 1957 και την κράτησε μέχρι το 1969. Από τότε, το Berkshire Hathaway μπορεί με κάποιο τρόπο να θεωρηθεί ως συνέχεια της εταιρικής σχέσης. Η Buffett Partnership επέστρεψε ένα ενοποιημένο ετήσιο ποσοστό 29,5% στα 13 έτη της, σε σύγκριση με απόδοση 7,4% για τον Dow Jones Industrial Average, δείκτη αναφοράς του Buffett.

Ο Buffett επισημαίνει ότι αυτή η ομάδα ανέλαβε σημαντικά μικρότερο κίνδυνο από τον μέσο όρο. Αναφέρεται στο εξαιρετικά ισχυρό ρεκόρ τους για χρόνια, όταν η γενική αγορά ήταν αδύναμη ως απόδειξη αυτού του ισχυρισμού. Είτε αγοράζουν ολόκληρη την επιχείρηση είτε μόνο μικρά κομμάτια των επιχειρήσεων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς δεν παίζει ρόλο, η στάση τους είναι η ίδια: επωφελούνται

από τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της εσωτερικής αξίας της. Αυτή η τεχνική είναι εφαρμόσιμη μόνο αν υπάρχει αναποτελεσματικότητα στην αγορά. Ο Buffett λέει:

«Όταν η τιμή μιας μετοχής μπορεί να επηρεαστεί από ένα "κοπάδι" στη Wall Street λόγω συναισθηματικών μεταβολών, είναι δύσκολο να υποστηριχθεί ότι η αγορά πάντα καθορίζει τις τιμές λογικά».

Τέλος, η ομιλία σχολιάζει τη σχέση μεταξύ κινδύνου και ανταμοιβής. Σε πολλές περιπτώσεις, ο κίνδυνος και η ανταμοιβή συσχετίζονται θετικά. Αλλά, όπως αποδεικνύει ο Buffett, το αντίθετο συμβαίνει με την επένδυση αξίας. Αν αγοράσετε ένα δολάριο για 60 σεντς, είναι πιο επικίνδυνο από ό, τι αν αγοραστεί για 40 σεντς, αλλά η προσδοκία ανταμοιβής είναι μεγαλύτερη στην τελευταία περίπτωση. Με άλλα λόγια, όσο μεγαλύτερη είναι η ευκαιρία για ανταμοιβή στο χαρτοφυλάκιο με προσανατολισμό την αξία, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος.

Ο Buffett ολοκληρώνει την ομιλία του δηλώνοντας ότι σε όλη του την καριέρα στην εξάσκηση της επένδυσης αξίας, δεν έχει δει καμία τάση προς αυτήν. Αν μη τι άλλο, ο ακαδημαϊκός κόσμος έχει κινηθεί πιθανώς μακρύτερα από τη διδασκαλία της επένδυσης αξίας. Αναμένει ότι είναι πιθανό να συνεχιστεί με αυτόν τον τρόπο:

«Τα πλοία θα ταξιδέψουν σε όλο τον κόσμο, αλλά η κοινότητα που πιστεύει ότι η Γη είναι επίπεδη θα συνεχίσει να ευδοκίμει. Θα εξακολουθήσουν να υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τιμής και αξίας στην αγορά και όσοι διαβάζουν τον Graham & Dodd θα συνεχίσουν να πλουτίζουν».

1.7.4 Warren Buffett και επαναπροσδιορισμός της Αξίας

Ο Warren E. Buffett, ο οποίος γεννήθηκε στις 30 Αυγούστου του 1930, είναι ο πιο γνωστός επαγγελματίας της βασικής μεθοδολογίας αποτίμησης «Graham και Dodd» και ξεκίνησε στο χρηματιστήριο ως κερδοσκόπος. Ως παιδί ηλικίας δέκα ετών, ενθουσιάστηκε με τη χαρτογράφηση των τιμών των μετοχών καταγράφοντας τα σκαμπανεβάσματα τους σε μια προσπάθεια να αποκρυπτογραφήσει τα υποδείγματα. Διαπραγματεύτηκε μετοχές και αναρωτήθηκε για την αγορά, ψάχνοντας πάντοτε να βρει μια μυστική συσχέτιση στα διαγράμματα, κάποιο σύστημα που θα τον καθιστούσε πλούσιο.

Ο Buffett είπε στον συγγραφέα Adam Smith:

"Πήγα όλο το φάσμα...μάζεψα γραφήματα και διάβασα όλα τα τεχνικά πράγματα. Άκουσα τις συμβουλές. Και μετά πήρα το Security Analysis του Graham. Αυτό ήταν σαν να βλέπεις το φως. "

Για τον Graham, η κερδοσκοπία των χρηματιστηρίων "είναι σε μεγάλο βαθμό ζήτημα του Α ο οποίος προσπαθεί να αποφασίσει τι σκέφτονται πιθανότατα οι Β, Γ και Δ, με τους Β, Γ, και Δ να προσπαθούν να κάνουν το ίδιο". Όταν ο Buffett διάβασε το The Intelligent Investor του Graham, γνώρισε μια φιλοσοφία που τον απελευθέρωσε από το να μιμείται τους «Β, Γ και Δ». Βρήκε μια προσέγγιση που ταίριαζε με την ιδιοσυγκρασία του, που τόνιζε την αυτοπεποίθηση και την ορθολογικότητά του. Όπως σημειώνει ο βιογράφος του Buffett, Roger Lowenstein, «απλά βρήκε το είδωλό του» στο πρόσωπο του Ben Graham.

Ο Buffett σπούδασε στο Columbia Business School, όπου βρήκε τον Graham να είναι τόσο συναρπαστικός προσωπικά, όσο είχε βρει και τις ιδέες του. Τον δίδαξε πώς να διαβάζει ένα οικονομικό δελτίο, αλλά και πώς να εντοπίζει ένα ψεύτικο. Έμαθε σε πρακτική βάση πώς να ξεκινήσει με το δημοσιευμένο υλικό μιας εταιρείας και πως να φθάσει σε μια δίκαιη αξία για τους τίτλους της. Όταν αποφοίτησε, ο Graham τον προσέλαβε ως αναλυτής στην Graham and Newman.

Μελετούσε τον Οδηγό Μετοχών της Standard & Poor's για αναζήτηση υποτιμημένων εταιρειών ή μετοχών που πωλούνταν στα δύο τρίτα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης τους. Δύο χρόνια μετά την πρόσληψη του Buffett, ο Graham αποφάσισε να κλείσει την Graham-Newman. Ο Buffett επέστρεψε στην Omaha, όπου σχημάτισε έναν επενδυτικό συνεταιρισμό με αρχικό κεφάλαιο ύψους \$ 105.000.

Η Buffett Partnership, Ltd. αγόραζε τίτλους υποτιμημένους σύμφωνα με τον τρόπο που του έμαθε ο Graham. Όπως συνήθιζε καθ' όλη τη διάρκεια της καριέρας του, ο Buffett αρνούσαν να αποκαλύψει τις επενδυτικές επιλογές του από φόβο ότι κάποιος θα προσπαθούσε να τον αντιγράψει. Δεν ήθελε άλλοι άνθρωποι να αγοράζουν τις μετοχές του (με αποτέλεσμα να αυξάνεται η τιμή) σε περίπτωση που ήθελε να αγοράσει περισσότερες. Εξακολουθούσε να μελετά ετήσιες εκθέσεις και εταιρικά δελτία, αλλά άρχισε σταδιακά να εφαρμόζει τις αρχές του Graham με διάφορους τρόπους.

1.7.5 Διεύρυνση της ιδέας της αξίας με παραδείγματα

Ο Buffett άρχισε να κρατάει μια κερδοφόρα μετοχή σε μεγαλύτερες ποσότητες ή να βάζει ένα σημαντικό ποσοστό των κεφαλαίων του σε ένα μόνο προϊόν. Αλλά, το πιο σημαντικό, η πραγματική του σκέψη άρχισε να αλλάζει με έναν θεμελιώδη τρόπο. Για τον Graham μια μετοχή ορίζονταν μόνο με αριθμητικούς όρους, ενώ για τον Buffett οι ποιοτικές πτυχές ήταν εξίσου ελκυστικές. Όπως εξηγεί ο Lowenstein,

«Όταν ο Buffett κοίταζε μια μετοχή, δεν έβλεπε μόνο ένα παγωμένο στιγμιότυπο περιουσιακών στοιχείων, αλλά μια ζωντανή συνεχιζόμενη επιχείρηση με ένα μοναδικό σύνολο δυναμικών και δυνατοτήτων.»

Η American Express στα τέλη του 1963 χτυπήθηκε από ένα οικονομικό σκάνδαλο. Μια θυγατρική της ήταν υπεύθυνη για εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια σε ζημίες, με αποτέλεσμα η μετοχή να χάσει σχεδόν το 50% της αξίας της. Ο Buffett, όμως, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η αξία του "franchise" της βασικής δραστηριότητας της εταιρείας – δηλαδή οι πιστωτικές κάρτες και οι ταξιδιωτικές υπηρεσίες - παρέμεινε ανέπαφη. Έτσι, καθησυχάστηκε ότι οι καταναλωτές διατήρησαν την πίστη τους στην American Express και ότι θα επανέρχονταν από το φιάσκο. Όμως δεν διέθετε κανένα περιθώριο ασφαλείας, όπως ο Ben Graham θα είχε επισημάνει. Ο Buffett παρόλα αυτά είδε πέρα από τα υλικά περιουσιακά στοιχεία, πέρα από το κεφάλαιο κίνησης, πέρα από τα εργοστάσια και τον εξοπλισμό, είδε την κυριαρχία στην αγορά του franchise της American Express, παρόλο που δεν μπορούσε να βρεθεί στον ισολογισμό. Δεν εγκατέλειψε τις αξίες του Ben Graham για το κυνήγι αξιών πολύ κάτω από την εσωτερική τους αξία, αντίθετα, ο ορισμός του για την επένδυση στην αξία αλλάζει ή μάλλον διευρύνεται. Το μετοχικό κεφάλαιο της American Express στη συνέχεια υπερδιπλασιάστηκε από το πρόσφατο χαμηλό, ενώ η Buffett Partnership υπερνίκησε το δείκτη αναφοράς Dow Jones Industrial Average κατά 33 ποσοστιαίες μονάδες. Ο Buffett έκανε παρόμοιο κόλπο στη Disney, αγοράζοντας το 5% της εταιρείας για 4 εκατομμύρια δολάρια. Η Buffett Partnership είχε αυξηθεί κατά 1.156% κατά τη διάρκεια της δεκαετούς ζωής της, σε σύγκριση με την κατά 123% αύξηση που είχε ο Dow.

Μέχρι το 1968, τα περιουσιακά στοιχεία της Buffett Partnership είχαν φτάσει τα 104 εκατομμύρια δολάρια, ανεβαίνοντας στο 59% για το έτος (κερδίζοντας τον Dow

με το απίστευτο ποσοστό των 50 ποσοστιαίων μονάδων). Ωστόσο, ο Buffet εκείνη την περίοδο στέρεψε από ιδέες, αισθάνθηκε ότι η αγορά ήταν υπερτιμημένη και δεν μπορούσε να βρει τα είδη ευκαιριών που είχαν χτίσει την καριέρα του. Είχε γράψει στους συνεργάτες του:

« Όταν το παιχνίδι δεν παίζεται πλέον με τον τρόπο σας, είναι ανθρώπινο να πούμε ότι η νέα προσέγγιση είναι λάθος, αναγκασμένη να οδηγήσει σε πρόβλημα. Έχω περιφρονηθεί λόγω αυτής της συμπεριφοράς από άλλους στο παρελθόν. Έχω δει επίσης τις κυρώσεις που υπέστησαν εκείνοι που αξιολογούν τις συνθήκες όπως ήταν - όχι όπως είναι. Ουσιαστικά είμαι εκτός παιχνιδιού με τις σημερινές συνθήκες. Σε ένα σημείο, ωστόσο, είμαι σαφής. Δεν θα εγκαταλείψω την προηγούμενη προσέγγιση, την λογική της οποίας καταλαβαίνω, αν και μπορεί να σημαίνει ότι θα απομακρυνθώ από τα μεγάλα και προφανώς εύκολα κέρδη για να υιοθετήσω μια προσέγγιση την οποία δεν καταλαβαίνω πλήρως, δεν έχω εξασκήσει επιτυχώς και η οποία, ενδεχομένως, θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια ουσιαστική μόνιμη απώλεια κεφαλαίου. »

Το 1969, στο απόγειο της επιτυχίας του, ο Buffett αποφάσισε να ολοκληρώσει τον Συνεταιρισμό. Εκείνη τη χρονιά, κέρδισε απόδοση 7%, ξεπερνώντας τον Dow κατά 18 πόντους. Το ρεκόρ του ήταν πολύ καλύτερο από αξιοπρεπές. Αν ένας επενδυτής έβαζε 10.000 δολάρια στον Dow το 1957, το συνολικό κέρδος του στα επόμενα δεκατρία χρόνια θα είχε φτάσει τα \$ 15.260. Το ίδιο ποσό, αν είχε δοθεί στον Buffett, θα έχει αποφέρει κέρδος \$ 150.270. Ο Συνεταιρισμός είχε αυξηθεί κατά ένα σύνθετο ετήσιο ποσοστό απόδοσης του 29,5%, σε σύγκριση με 7,4% για τον Dow.

1.7.6 Ο Charlie Munger στην ανάπτυξη ενός νέου μοντέλου

Ο Charles T. Munger, Αντιπρόεδρος του Berkshire Hathaway και ο μακροβιότερος εταίρος του Warren Buffett, αναλύει το βασικό μοντέλο που χρησιμοποιούν οι Buffett και Munger στην λειτουργία του Berkshire Hathaway. Επιπλέον, δίνει μια σημαντική εικόνα για το πώς η σκέψη των Buffett και Munger εξελίχθηκε πέρα από την κλασική προσέγγιση του Ben Graham.

«Το πρώτο ερώτημα που πρέπει να απαντήσετε στην εξέταση της θεωρίας της επένδυσης σε κοινές μετοχές είναι: Ποια είναι η φύση της χρηματιστηριακής αγοράς; Όπως είναι

γνωστό, η θεμελιώδης υπόθεση της σύγχρονης οικονομικής θεωρίας είναι ότι η χρηματιστηριακή αγορά είναι αποτελεσματική.»

Ο Munger ρωτά αν η χρηματιστηριακή αγορά είναι τόσο αποτελεσματική ώστε οι άνθρωποι δεν μπορούν να την κερδίσουν.

«Λοιπόν, η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς είναι προφανώς χονδρικά σωστή - δηλαδή οι αγορές είναι αρκετά αποδοτικές και είναι πολύ δύσκολο για κάποιον να την κερδίσει μόνο επειδή είναι έξυπνος και εργάζεται με πειθαρχημένο τρόπο, το μέσο αποτέλεσμα πρέπει να είναι το μέσο αποτέλεσμα. είναι αδύνατο για τον καθένα να νικήσει την αγορά.»

Κατά την άποψη του Munger, η αγορά είναι εν μέρει αποτελεσματική και εν μέρει αναποτελεσματική. Το μοντέλο που προτιμά ο Buffett και ο Munger, για να απλοποιήσουν την πραγματικότητα του τι συμβαίνει στην αγορά για κοινές μετοχές, είναι το σύστημα του στοιχήματος σε αγώνα ιπποδρόμου. Αρχικά, αυτή η ιδέα μπορεί να ακούγεται περίεργη, αλλά

«αν το σκεφτείτε, ένα σύστημα ομαδικού στοιχήματος είναι μια αγορά. Όλοι πάνε εκεί και τα στοιχήματα και οι αποδόσεις αλλάζουν με βάση το στοίχημα. Αυτό συμβαίνει στη χρηματιστηριακή αγορά. Δηλαδή, οι τιμές αλλάζουν έτσι ώστε να γίνει αρκετά δύσκολο να νικήσουμε το σύστημα. Θα υπάρχουν πάντα κάποιοι όμως που θα κερδίζουν την αγορά.»

Ο Munger ισχυρίζεται ότι το κόστος συναλλαγής είναι αρκετά χαμηλό, εφόσον κάποιος δεν διαπραγματεύεται πολύ ενεργά. Έτσι:

«μερικοί από τους έξυπνους ανθρώπους θα έχουν καλύτερα αποτελέσματα από τον μέσο όρο εκ των πραγμάτων. Δεν είναι εύκολο... Αλλά μερικοί άνθρωποι θα έχουν ένα πλεονέκτημα.»

Αντιμέτωποι με αυτό το μοντέλο, οι Buffett και Munger αναρωτήθηκαν πώς μπορεί κανείς να βγει νικητής. Όπως λέει ο Munger,

«το σύστημα του ομαδικού στοιχήματος παρέχει το κλειδί: όλοι οι νικητές παίχτες στοιχηματίζουν πολύ σπάνια. Δεν έχει δοθεί στους ανθρώπους το ταλέντο ώστε να μπορούν να γνωρίζουν τα πάντα για τα πάντα κάθε στιγμή. Αλλά δίνεται στους ανθρώπους που δουλεύουν σκληρά γι' αυτό - που κοιτάζουν και κοσκινίζουν τον κόσμο

για ένα λανθασμένο παιχνίδι - ότι μπορούν περιστασιακά να βρουν ένα. Επιπλέον, σοφοί άνθρωποι είναι αυτοί που στοιχηματίζουν έντονα όταν οι πιθανότητες είναι υπέρ τους - και τον υπόλοιπο χρόνο απλά δεν στοιχηματίζουν καθόλου.»

Πολύ λίγοι επενδυτές λειτουργούν με τον τρόπο που περιγράφεται από τον Munger. Αλλά οι διευθυντές στο Berkshire Hathaway λειτουργούν με αυτόν τον τρόπο. Η άποψή τους είναι ότι μπορούμε να πάρουμε πολύ αξιόλογα επενδυτικά αποτελέσματα αν σκεφτόμαστε περισσότερο, όπως ένας νικητής στοιχήματος υποδρόμου. Ακόμα και ο Warren Buffett δεν είναι αρκετά έξυπνος για να βρει χιλιάδες τέτοιες ευκαιρίες σε μια ζωή. Αλλά όταν βλέπει μία, κάνει μια πολύ μεγάλη επένδυση.

Προσπαθώντας να προσδιορίσει ποιο στυλ θα έπρεπε να χρησιμοποιήσει ο επενδυτής για να επιλέξει κοινές μετοχές και να επιτύχει μακροπρόθεσμα ένα υψηλότερο αποτέλεσμα από το μέσο όρο, ο Buffett ξεκίνησε την καριέρα του ακολουθώντας την προσέγγιση του Ben Graham. Εντούτοις, το πρόβλημα με την κλασική στρατηγική του Graham ήταν ότι σταδιακά ο κόσμος ζύπνησε και οι προφανείς ευκαιρίες εξαφανίστηκαν. Η δύναμη του πνευματικού πλαισίου του Ben Graham, όμως, ήταν τέτοια ώστε οι οπαδοί του να αλλάξουν τον ορισμό τους για το τι είναι μια ευκαιρία. Ωστόσο, οι Buffett και Munger απομακρύνθηκαν από τον "κλασικό Ben Graham" επειδή δεν είχε τους ίδιους στόχους με την Berkshire Hathaway. Όπως παραδέχεται ο Buffett, ακόμα και όταν δούλευε στην Graham-Newman, ο Graham

«θεωρούσε ότι εάν κάναμε πάρα πολλά κέρδη κάναμε κάποιο είδος εξαπάτησης γιατί κάναμε κάτι που οι σπουδαστές του ή οι αναγνώστες του βιβλίου του δεν μπορούσαν.»

Ο Buffett, ωστόσο, είχε την τάση να "εξαπατήσει". Για παράδειγμα, ο Graham δεν ήθελε ποτέ να μιλήσει με τη διοίκηση. Ως καθηγητής, προσπαθούσε να εφεύρει ένα σύστημα που σχεδόν ο καθένας θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει. Και δεν πίστευε ότι ο κανονικός άνθρωπος μπορούσε να βγει ρεαλιστικά και να μιλήσει στη διεύθυνση. Ο Munger εξηγεί:

«σταδιακά πήραμε θα έλεγα καλύτερες πληροφορίες και συνειδητοποιήσαμε ότι κάποια εταιρεία που πωλούνταν 2 ή 3 φορές την λογιστική της αξία θα μπορούσε να είναι ακόμα μια ευκαιρία. Και μιας και ξεπεράσαμε την δυσκολία του να αναγνωρίζουμε μια ευκαιρία μόνο βάση ποσοτικών μέτρων, αρχίσαμε να σκεφτόμαστε καλύτερες επιχειρήσεις.»

Τα πρώτα 200 ή 300 εκατομμύρια δολάρια που έκανε η Berkshire Hathaway μετά την ανάληψη ελέγχου από τον Buffett προήλθαν από την τεχνική του Graham. Αλλά ο τεράστιος όγκος των χρημάτων προήλθε από την ιδιοκτησία των μεγάλων επιχειρήσεων. Στην πραγματικότητα, ακόμα και μερικά από τα πρώτα χρήματα προήλθαν από την προσωρινή παρουσία τους σε μεγάλες επιχειρήσεις, όπως η American Express και η Disney, τις οποίες η Buffett Partnership είχε αγοράσει μετά από έντονες πτώσεις στις τιμές.

1.7.7 Επένδυση στην ανάπτυξη

Το 1962, ο Warren Buffett άρχισε να αγοράζει μετοχές της Berkshire Hathaway, μιας εταιρείας που βρίσκεται στο New Bedford της Μασσαχουσέττης που έκανε κοστούμια. Η μετοχή πωλούνταν για 7,60 δολάρια αλλά είχε 16,50 δολάρια σε κεφάλαιο κίνησης. Αυτή ήταν μια τυπική στατιστικά φθηνή μετοχή που θα ελκούσε τον Graham. Ο Buffett συνέχισε να αγοράζει τις μετοχές σε ελκυστικές τιμές μέχρι να συγκεντρώσει τελικά ένα μεγάλο ποσοστό, ώστε να έχει τον έλεγχο. Όταν «αποσύρθηκε» το 1969, ο Buffett ρευστοποίησε τις περισσότερες από τις επενδύσεις του Συνεταιρισμού, όχι όμως και το Berkshire. Κράτησε την μετοχή για μεγάλο χρονικό διάστημα και διατήρησε σημαντικό μέρος της καθαρής περιουσίας του στην εταιρία.

Την εποχή που ο Buffett ήταν στο περιθώριο, οι διαχειριστές κεφαλαίων γέμισαν τα χαρτοφυλάκιά τους με μετοχές μεγάλων εταιριών με μεγάλη ανάπτυξη, όπως τις Xerox, Kodak, Polaroid, Avon και Texas Instruments, γνωστές ως Nifty Fifty. Αυτές οι εταιρείες τα λεγόμενα "blue-chips" θεωρούνταν ότι ήταν ασφαλείς σε κάθε τιμή. Η χρηματιστηριακή αγορά τιμολογούσε το Nifty Fifty σε μια απίστευτη τιμή 80 φορές τα κέρδη του. Ένα χρόνο αργότερα το Nifty Fifty άρχισε να πέφτει και οι διαχειριστές κεφαλαίων έχασαν μεγάλο μέρος των κερδών τους. Την ίδια στιγμή που η εμπιστοσύνη στη Wall Street άρχισε να πέφτει, ο Buffett επανήλθε. Θυμήθηκε την απλή συμβουλή του Graham:

«Να φοβάσαι όταν οι άλλοι είναι άπληστοι και να είσαι άπληστος όταν οι άλλοι φοβούνται.»

Ο Buffett άρχισε να αγοράζει τη μία ευκαιρία μετά την άλλη για την ασφαλιστική εταιρεία της Berkshire. Η καλύτερη από αυτές τις ευκαιρίες, η Washington Post Company ήταν μια θαυμάσια επιχείρηση, διαπραγματεύσιμη σε μια παράλογα φθηνή τιμή. Η Berkshire έγινε ο μεγαλύτερος εξωτερικός μέτοχος. Όπως λέει ο Munger,

«Την αγοράσαμε περίπου στο 20% της αξίας της. Έτσι, την αγοράσαμε με βάση τον Ben Graham - το ένα πέμπτο της προφανούς αξίας - και, επιπλέον, αντιμετωπίσαμε μια κατάσταση όπου είχαμε το πάνω χέρι σε ένα παιχνίδι που σαφώς θα κατέληγε με έναν νικητή και μια διοίκηση με ακεραιότητα και νοημοσύνη. Φυσικά, αυτό συνέβη το 1973-1974. Και ήταν σχεδόν όπως το 1932.»

Οι Buffett και Munger έλαβαν μια ακόμα δυνητικά εξαιρετική ευκαιρία. Τα See's Candy Shops, μια κορυφαία αλυσίδα σοκολάτας, ήταν προς πώληση. Η τιμή ακουγόταν εξαιρετικά υψηλή, δεν ήταν μια φτηνή επιχείρηση τύπου Ben Graham, αλλά ο Buffett συνειδητοποίησε ότι οι καταναλωτές ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλές τιμές για τα προϊόντα της. Επιπλέον, ο Munger τον ώθησε να σκεφτεί για τα άυλα, όπως το εμπορικό σήμα και τα οφέλη από την αγορά μιας πολύ καλά διαχειριζόμενης επιχείρησης. Τελικά, η See δέχθηκε την προσφορά τους και ο Buffett κατείχε μια επιχείρηση της οποίας η εσωτερική αξία προερχόταν με συντριπτική πλειοψηφία από μια κερδοφόρα δύναμη, η οποία δεν μπορούσε να βρεθεί στις οικονομικές καταστάσεις.

Τον Σεπτέμβριο του 1976, ο Ben Graham πέθανε στην ηλικία των 82 ετών. Ο θάνατός του ώθησε τους παρατηρητές να αναρωτηθούν για την πρωτοφανή αποχώρηση του Buffett από τη μεθοδολογία του Graham. Είχε υποστεί μια σημαντική μεταστροφή: πλέον ανέλυε τις επιχειρήσεις πολύ πιο υποκειμενικά από ό, τι ο Graham. Επηρεασμένος από τον Charlie Munger και από την προσωπική του εμπειρία, ο Buffett είχε αναπτύξει μια ιδέα για αυτό που ονόμαζε «υπέροχες» επιχειρήσεις. Όπως δήλωσε σε έναν δημοσιογράφο του Forbes το 1996,

«Ο Τσάρλι με έκανε να επικεντρωθώ στα πλεονεκτήματα μιας μεγάλης επιχείρησης με εξαιρετικά αυξανόμενη κερδοσκοπική δύναμη, αλλά μόνο όταν μπορείς να είσαι σίγουρος - όχι σαν την Texas Instruments ή την Polaroid, όπου η κερδοσκοπική τους δύναμη ήταν υποθετική.»

Επιπλέον, τα γραπτά του επενδυτή Philip A. Fisher επηρέασαν την εξέλιξη του Buffett. Το πρώτο βιβλίο του Fisher, το *Common Stocks and Uncommon Profits and Conservative Investors Sleep Well*, τόνισε τη σημασία της αποφυγής της υπερβολικής διαφοροποίησης και των πλεονεκτημάτων από την κατοχή μακροπρόθεσμων επιχειρήσεων υψηλής ποιότητας. Ο στόχος του Buffett, πλέον, είχε μετατοπιστεί προσπαθώντας να βρει εταιρίες με καλά έως εξαιρετικά οικονομικά στοιχεία, που διευθύνεται από ειλικρινείς και ικανούς ανθρώπους και διατίθεται σε λογικές τιμές που θα μπορούσε να κρατήσει για πάντα. Οι αποκλίσεις του από τον Graham ήταν τόσο λογικές όσο και πραγματικές.

Μπήκε πάλι στην αγορά, αγοράζοντας μετοχές από πολυάριθμες υποτιμημένες εταιρίες χάρη στην υποβαθμισμένη αγορά. Η Berkshire δεν είχε κάποτε χαρτοφυλάκιο, αλλά μέχρι το 1983 διέθετε διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα αξίας 1,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Αγόρασε περαιτέρω μεγάλα κομμάτια άλλων "θαυμάσιων" επιχειρήσεων, όπως η Coca-Cola και η Gillette και στη δεκαετία του '90, παίρνει εταιρίες όπως οι General Dynamics, Wells Fargo και Freddie Mac, μεταξύ άλλων. Καθ' όλη τη διάρκεια της καριέρας του, ο Buffett έχει μείνει στην πρωταρχική του αποστολή: να ψάξει για εταιρίες που πωλούνται λιγότερο από την «εσωτερική αξία» τους. Η προσπάθεια να πραγματοποιηθεί μια τέτοια αποστολή θα ήταν αδύνατη, αν δεν πίστευε στην πεποίθηση ότι

«Η τιμή είναι αυτό που πληρώνεις, η αξία είναι αυτό που παίρνεις.»

Αυτή η αξία είναι βασικός πυλώνας στο πνευματικό σύστημα του Ben Graham. Και παραμένει απολύτως κεντρικό σημείο στην αναβαθμισμένη, σύγχρονη προσέγγιση του Warren Buffett. Πολλοί ειδικοί έχουν επιστήσει την προσοχή στη μεταμόρφωση του Buffett μακριά από τον Ben Graham, σημειώνοντας την υποτιθέμενη αλλαγή του Buffett από επενδυτή "αξίας" σε επενδυτή "ανάπτυξης". Όμως, για τον Buffett, η όλη διάκριση μεταξύ ανάπτυξης / αξίας είναι παραπλανητική. Στο μυαλό του, η αναπτυξιακή προοπτική μιας επιχείρησης αντιπροσωπεύει ένα στοιχείο της αξίας της με τον ίδιο τρόπο που το κάνουν και τα περιουσιακά της στοιχεία. Στην πραγματικότητα, θεωρεί ότι ο όρος "επένδυση αξίας" είναι περιττός:

«Τι είναι η "επένδυση"; αν δεν είναι η πράξη της αναζήτησης αξίας που είναι τουλάχιστον επαρκής για να δικαιολογήσει το καταβληθέν ποσό; Συνειδητά πληρώνεις περισσότερα

για μια μετοχή από την υπολογιζόμενη αξία του, με την ελπίδα ότι μπορεί να πωληθεί σύντομα για μια ακόμα υψηλότερη τιμή. »

Καθώς οι συνθήκες έχουν αλλάξει και καθώς ο Buffett έχει αποκτήσει ολοένα και περισσότερη εμπειρία, τόσο εξειδικευμένη όσο και άμεση, η προσέγγισή του στην επένδυση έχει επίσης αλλάξει. Σε τελική ανάλυση, η αξία οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου σήμερα

«καθορίζεται από τις εισροές και εκροές μετρητών, προεξοφλημένες με το κατάλληλο επιτόκιο, που μπορεί να αναμένεται να συμβεί κατά τη διάρκεια της εναπομένουσας ζωής του περιουσιακού στοιχείου.»

1.7.8 Συμπερασματικά

Εξετάσαμε χρονολογικά την εξέλιξη της ιδέας της "επένδυσης στην αξία" από τον Benjamin Graham στον Warren Buffett, αλλά και το πώς και γιατί οι αλλαγές τόσο στις οικονομικές συνθήκες όσο και στην προσωπική εμπειρία επηρέασαν τις προσεγγίσεις τους στην επένδυση. Δεν μπορούμε να προσπεράσουμε την εξέλιξη του Buffett από τις βασικές έννοιες του Graham. Αν ο Graham ήταν ζωντανός σήμερα, θα αντιμετώπιζε αναμφίβολα τρομερή δυσκολία στην προσπάθειά του να βρει μετοχές που πληρούν τα κριτήριά του. Όπως σχολίασε ο Walter Schloss,

«ο Ben είχε ευκολότερο έργο από ότι εμείς γιατί υπήρχαν πολλές φτηνές μετοχές την εποχή του. Είναι δύσκολο να πιστέψω ότι θα ήταν ακόμη και σήμερα στην αγορά επειδή τα πράγματα που του άρεσαν δεν υπάρχουν πια.»

Η διευρυμένη στρατηγική του Buffett, του επέτρεψε όχι μόνο να παραμείνει στην αγορά για πάνω από πενήντα χρόνια αλλά και να υπερέχει. Το 1995, ο Buffett αντιμετώπισε την απόκλιση από τα κριτήρια του Graham:

«Αν αγοράσετε 100 από αυτές τις μετοχές, θα κερδίσετε χρήματα. Αλλά με αυτόν τον τρόπο, δεν αγοράζετε «μεγάλες» επιχειρήσεις - αγοράζετε μεσαίες επιχειρήσεις σε εξαιρετικές τιμές. Το βλέπω λίγο σαν ασφάλιση ζωής.»

Δυστυχώς, όμως, για τους οπαδούς του Graham, οι καθαρές συνθήκες τρέχουσας αξίας περιουσιακών στοιχείων δεν υπάρχουν σήμερα σε καμία ποσότητα,

ούτε υπήρχαν για τα περισσότερα χρόνια από τα τέλη της δεκαετίας του '50, με εξαιρέσεις στις αρχές της δεκαετίας του '70. Ως εκ τούτου, ο Buffett προτιμά να κάνει στις εταιρείες μια πλήρη εξέταση και στη συνέχεια προσπαθεί να αγοράσει αυτές που πρόκειται να ξεπεράσουν τον δείκτη αναφοράς. Το μέλλον της "επένδυσης στην αξία", όπως πολλοί ειδικοί τώρα λένε, είναι οι μετοχές του Διαδικτύου και της τεχνολογίας, οι οποίες θα κυριαρχήσουν σύντομα στο επιχειρηματικό τοπίο. Σε αυτό το κομμάτι, ο Buffett αντιμετώπισε προσωπικά κριτική κατά τα τελευταία χρόνια για τη σκόπιμη αποφυγή τέτοιων εταιρειών. Ορισμένοι επικριτές του τον αποκαλούν ακόμη και επενδυτή δεινοσαύρων που λειτουργεί κάτω από ένα ξεπερασμένο πλαίσιο.

Ο ίδιος παραδέχεται ότι φοβάται την τεχνολογία, λέει ότι οι μετοχές του Διαδικτύου και οι εταιρείες υψηλής τεχνολογίας δεν εμπίπτουν σε αυτό που ονομάζει «κύκλο αρμοδιοτήτων» ή τομέα εμπειρογνωμοσύνης του. Αφήνοντας κατά μέρος το ερώτημα εάν ο ίδιος ο Buffett θα είναι σε θέση να προσαρμοστεί στις ριζικές αλλαγές στις αμερικανικές επιχειρήσεις που εμπλέκονται στην τεχνολογία ή αν οποιαδήποτε τέτοια προσαρμογή θα είναι απαραίτητη, το πνευματικό πλαίσιο που χρησιμοποιούν οι "επενδυτές αξίας" δεν τίθεται σε κίνδυνο απαξίωσης. Ο στόχος κάθε επενδυτή πρέπει να είναι να πληρώνει λιγότερο για μια μετοχή από την πραγματική αξία της.

Διαφορετικοί επενδυτές ενδέχεται να κατανοούν διαφορετικές επιχειρήσεις με διάφορους τρόπους. Έτσι, είναι λογικό ότι θα ακολουθήσουν διαφορετικές πορείες προς την επιτυχία. Για παράδειγμα, ο Buffett παρατηρεί ότι

«Ο Bill Gates θα καταλάβει πολλές επιχειρήσεις που εγώ δεν καταλαβαίνω. Στην πραγματικότητα, ξέρω κάτι για τις επενδύσεις του - επενδύει σε πράγματα που καταλαβαίνει. Απλώς εγώ δεν καταλαβαίνω αυτές τις επιχειρήσεις. Έτσι έχει ένα σύμπαν που είναι διαφορετικό από το σύμπαν μου.»

Το βασικό μήνυμα είναι το εξής: Όσο ένας επενδυτής μπορεί να εντοπίσει "εσφαλμένα τιμολογημένες μετοχές" στο χρηματιστήριο, θα τα πάει καλά μακροπρόθεσμα. Ακόμη και αν ο Buffett δεν καταλαβαίνει την τεχνολογία ή δεν έχει ιδιαίτερες γνώσεις σε αυτόν τον τομέα, άλλοι «επενδυτές αξίας» είναι ικανοί να κατανοήσουν την τεχνολογία και να έχουν γνώση.

Όπως έχει αποδειχθεί και παραπάνω, η ιδέα της "επένδυσης σε αξία" έχει εξελιχθεί σημαντικά με την πάροδο των ετών. Στην πραγματικότητα, ο Graham και ο Buffett προσπαθούσαν να προσαρμοστούν στη φύση του επενδυτικού προβλήματος,

όπως ήταν πραγματικά κατά τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία λειτουργούσε ο καθένας. Καθώς οι συνθήκες αλλάζουν στο μέλλον, αναμφίβολα απαιτούνται περαιτέρω προσαρμογές. Ωστόσο, η ισχύς του βασικού πλαισίου Graham είναι τέτοια που θα παραμένει πάντα διαχρονική.

1.8 Τα Κριτήρια επιλογής μετοχών του Warren Buffett

Από την πολυετή εμπειρία και ενασχόληση του Buffett με τις αγορές χρεογράφων και με βασικούς πυλώνες της εκπαίδευσης του τις αξίες του Ben Graham, διαμόρφωσε μια σειρά από κριτήρια επιλογής μετοχών που βρίσκουν αυτές τις μετοχές που διαπραγματεύονται σε τιμή χαμηλότερη από την «πραγματική» τους.

Κριτήριο 1ο

Ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας (το αντίστροφο του δείκτη P/E) θα πρέπει να είναι τουλάχιστον διπλάσιος από το επιτόκιο του δεκαετούς ομολόγου.

Κριτήριο 2ο

Η εταιρία θα πρέπει να έχει μερισματική απόδοση που να αντιστοιχεί τουλάχιστον στα δύο τρίτα της απόδοσης που προσφέρει το δεκαετές ομόλογο.

Κριτήριο 3ο

Η τιμή της μετοχής της εταιρίας πρέπει να είναι χαμηλότερη από το διπλάσιο της λογιστικής της αξίας.

Κριτήριο 4ο

Το τρέχον P/E μιας μετοχής πρέπει να έχει τιμή μικρότερη από το μισό του υψηλότερου P/E που σημείωσε η μετοχή κατά την τελευταία πενταετία. Δηλαδή, εντοπίζεται η υψηλότερη τιμή που έλαβε ο δείκτης P/E την τελευταία πενταετία, διαιρείται δια του δύο και το αποτέλεσμα που προκύπτει πρέπει να είναι μεγαλύτερο από το τρέχον P/E.

Κριτήριο 5ο

Η εταιρία πρέπει να έχει διπλασιάσει την κερδοφορία της κατά την διάρκεια των πέντε τελευταίων ετών.

Κριτήριο 6ο

Το κυκλοφορούν ενεργητικό πρέπει να είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία πρέπει ανά πάσα στιγμή να είναι σε θέση να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η μεθοδολογία Warren Buffet έχει τον τρόπο να κάνει ακόμη πιο «σκληρή» τη διαδικασία επιλογής. Ζητάει από την εταιρεία να μην έχει μείωση κερδών μεγαλύτερη του 5% κατά την τελευταία πενταετία για περισσότερες από δύο φορές. Σε άλλες περιπτώσεις, ζητάει το κυκλοφορούν ενεργητικό να είναι μικρότερο από τη χρηματιστηριακή αξία ή τα ίδια κεφάλαια να είναι μεγαλύτερα από τα ξένα κεφάλαια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

2.1 Η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης

Η δεύτερη ευρέως διαδεδομένη μέθοδος που χρησιμοποιείται από τους επενδυτές για την αξιολόγηση μετοχών, είναι η τεχνική ανάλυση. Πρόκειται για μια εντελώς διαφορετική προσέγγιση σε σύγκριση με την θεμελιώδη ανάλυση. Κατά την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου δεν γίνεται σε κανένα σημείο μελέτη των οικονομικών στοιχείων μιας εταιρίας, ούτε ενδιαφέρουν τα διάφορα στοιχεία για τους κλάδους και τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας. Η τεχνική ανάλυση αντλεί τα συμπεράσματα της χρησιμοποιώντας ως στοιχεία τις ιστορικές τιμές κλεισίματος και τον όγκο συναλλαγών μιας μετοχής. Με βάση αυτά δημιουργούνται διάφορα διαγράμματα, τα οποία μελετούν οι τεχνικοί αναλυτές και πραγματοποιούν προβλέψεις για την μελλοντική πορεία της τιμής μιας μετοχής. Η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης δεν επιχειρεί να αναλύσει τους παράγοντες που κινούν την τιμή μιας μετοχής. Η κεντρική ιδέα πάνω στην οποία στηρίζεται, είναι ότι όλοι αυτοί οι πιθανοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την τιμή μιας μετοχής, όπως η κατάσταση της οικονομίας, οι πολιτικές εξελίξεις, η επενδυτική ψυχολογία, οι εξελίξεις σε μια εταιρία, ενσωματώνονται στην τιμή της. Σκοπός της μεθόδου είναι να υπολογίσει την προσφορά και την ζήτηση για μια μετοχή, έτσι ώστε να μπορεί να προβλέψει τα μελλοντικά επίπεδα στα οποία θα κινηθεί η τιμή της, χωρίς ωστόσο να προσπαθεί να εξηγήσει και τους λόγους για τους οποίους κινείται κατ' αυτόν τον τρόπο. Προσπαθεί να εντοπίσει κάποιους σχηματισμούς στην κίνηση της αγοράς, οι οποίοι έχουν παρουσιαστεί συχνά στο παρελθόν και θεωρούνται ενδείξεις για το που θα κινηθούν μελλοντικά οι τιμές. Ουσιαστικά πρόκειται για μελέτη της ίδιας της δραστηριότητας της αγοράς.

Η τεχνική ανάλυση βασίζεται σε τρεις υποθέσεις :

- 1) Η δραστηριότητα της αγοράς προεξοφλεί τα πάντα

2) Οι τιμές ακολουθούν τάσεις

3) Η ιστορία επαναλαμβάνεται

Υπόθεση 1^η

Η πρώτη υπόθεση είναι ότι η κίνηση της αγοράς προεξοφλεί τα πάντα. Όλοι οι παράγοντες που θα μπορούσαν να μεταβάλλουν την τιμή μιας μετοχής είτε ανοδικά είτε καθοδικά, αντικατοπτρίζονται ήδη στην τρέχουσα τιμή. Έτσι θεωρείται μάταιο για κάποιον να αναλύσει όλους τους παράγοντες που επιδρούν στις αγορές, καθώς πρόκειται για μια πολύ περίπλοκη και χρονοβόρα διαδικασία, από την οποία δεν προκύπτει κάποιο ουσιαστικό όφελος. Επί της ουσίας, η συγκεκριμένη υπόθεση αναιρεί την χρησιμότητα της θεμελιώδους ανάλυσης.

Υπόθεση 2^η

Αναφορικά με την δεύτερη υπόθεση, οι τεχνικοί αναλυτές θεωρούν ότι οι τιμές δεν ακολουθούν τυχαία κίνηση, αλλά κινούνται με βάση κάποιες τάσεις. Θεωρούν επίσης ότι μια τιμή θα εξακολουθήσει να κινείται σε μια δεδομένη κατεύθυνση μέχρι να συμβεί κάποιο γεγονός που θα μεταβάλει την πορεία της. Στόχος των τεχνικών αναλυτών είναι να εντοπίσουν και να τοποθετηθούν νωρίς σε μια ανοδική τάση, όπως επίσης και να πουλήσουν εγκαίρως προλαβαίνοντας το ξεκίνημα μιας καθοδικής τάσης.

Υπόθεση 3^η

Οι τεχνικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται, καθώς η ανθρώπινη ψυχολογία διαχρονικά αλλάζει σε πολύ μικρό βαθμό και έτσι οι επενδυτές τείνουν να συμπεριφέρονται και να αντιδρούν με όμοιο τρόπο σε κάποιο σύνολο από συνθήκες της αγοράς, όποτε αυτές παρουσιάζονται. Οι αναλυτές καταγράφουν αυτές τις συμπεριφορές και δημιουργούν διάφορους τεχνικούς σχηματισμούς (patterns). Η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης έχει σαν θεωρητικά υπόβαθρο την θεωρία του Dow.

2.2 Charles Henry Dow

Ο Charles Henry Dow (6 Νοεμβρίου 1851 - 4 Δεκεμβρίου 1902) ήταν Αμερικανός δημοσιογράφος που ίδρυσε τη Dow Jones & Company μαζί με τον Edward Jones και τον Charles Bergstresser. Ο Dow δημιούργησε επίσης την The Wall Street Journal, η οποία έχει καταστεί μία από τις πιο σεβαστές οικονομικές εφημερίδες στον κόσμο. Έχει επινοήσει, επίσης, τον Dow Jones Industrial Average ως μέρος της έρευνάς του σχετικά με τις κινήσεις της αγοράς. Έχει αναπτύξει μια σειρά αρχών για την κατανόηση και ανάλυση της συμπεριφοράς της αγοράς, οι οποίες έθεσαν τη βάση για την τεχνική ανάλυση, η οποία αργότερα έγινε γνωστή ως θεωρία Dow.

Αντιστοίχως είτε άμεσα είτε έμμεσα από τη θεωρία Dow, αυτές οι ρίζες περιλαμβάνουν τέτοιες αρχές όπως τις τάσεις των τιμών, την προεξόφληση όλων των γνωστών πληροφοριών στις τιμές, την επιβεβαίωση και απόκλιση, τον όγκο συναλλαγών που αντικατοπτρίζεται στις μεταβολές της τιμής και την στήριξη / αντίσταση. Και φυσικά, ο ευρέως ακολουθούμενος Dow Jones Industrial Average είναι ένας άμεσος απόγονος της Θεωρίας Dow. Η συμβολή του Charles Dow στη σύγχρονη τεχνική ανάλυση δεν μπορεί να υποτιμηθεί. Η εστίασή του στα βασικά στοιχεία της κίνησης των τιμών χρεογράφων προκάλεσε μια εντελώς νέα μέθοδο ανάλυσης των αγορών.

Η θεωρία του Dow αποτελείται από 7 βασικά αξιώματα, τα οποία είναι τα εξής:

1. Οι δείκτες της τεχνικής ανάλυσης ενσωματώνουν τα πάντα.
2. Οι αγορές αποτελούνται από τρία είδη τάσεων, τις κύριες (διαρκούν περισσότερο από ένα έτος), τις δευτερεύουσες (διαρκούν από αρκετές εβδομάδες μέχρι μήνες) και τις βραχυχρόνιες (διαρκούν από μια έως αρκετές εβδομάδες).
3. Οι τάσεις έχουν τρία στάδια. Αρχικά στο στάδιο της συσσώρευσης (accumulation), οι ενημερωμένοι επενδυτές (το λεγόμενο «έξυπνο χρήμα») χτίζουν θέσεις αγοράζοντας μετοχές. Εν συνεχεία και αφού όλο και περισσότεροι επενδυτές αρχίζουν να αγοράζουν, παρατηρούμε ραγδαία αύξηση των τιμών και εισερχόμαστε στο δεύτερο στάδιο της ευρείας συμμετοχής (public participation), γνωστής και ως ανοδική αγορά (bull market). Το επόμενο στάδιο είναι το στάδιο της διάθεσης (distribution) των

μετοχών γνωστό και ως καθοδική αγορά (bear market), το οποίο ξεκινάει όταν αρχίζουν οι μαζικές και ολοένα και αυξανόμενες πωλήσεις από την πλευρά των επενδυτών.

4. Οι δείκτες πρέπει να αλληλοεπιβεβαιώνονται.

5. Ο όγκος συναλλαγών πρέπει να επιβεβαιώνει την τάση.

6. Ο όγκος συναλλαγών πρέπει να αυξάνεται σε απόλυτη συνάρτηση με την κατεύθυνση της τάσης.

7. Μια τάση εξακολουθεί να υφίσταται, ώσπου να υπάρξει σαφής ένδειξη αντιστροφής της.

2.3 Πεδία τιμών

Η τεχνική ανάλυση βασίζεται σχεδόν αποκλειστικά στην ανάλυση της τιμής και του όγκου. Τα πεδία που καθορίζουν την τιμή και τον όγκο του χρεογράφου είναι τα παρακάτω:

- Άνοιγμα
- Υψηλό
- Χαμηλό
- Κλείσιμο
- Όγκος συναλλαγών
- Επιτόκιο ανοίγματος
- Προσφορά
- Ζήτηση

Αυτά τα απλά πεδία χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία κυριολεκτικά εκατοντάδων τεχνικών εργαλείων που μελετούν τις σχέσεις τιμών, τις τάσεις, τα πατρών κ.λπ. Δεν είναι όλα αυτά τα πεδία τιμών διαθέσιμα για όλους τους τύπους χρεογράφων και πολλοί αναλυτές δημοσιεύουν μόνο ένα υποσύνολο αυτών.

2.4 Διαγράμματα, Εργαλεία και Σχηματισμοί της Τεχνικής Ανάλυσης

Οι σχηματισμοί στα διαγράμματα αντιπροσωπεύουν τη συμπεριφορά όλων των επενδυτών. Σχηματίζονται με βάση τις πραγματικές συναλλαγές και αντιπροσωπεύουν τον τρόπο με τον οποίο το μεγάλο σύνολο των επενδυτών, χρηματιστών, κερδοσκόπων και άλλων συναλλασσόμενων έχουν τοποθετήσει τα χρήματά τους υποστηρίζοντας ο καθένας τις προβλέψεις του.

Εφόσον η σύνθεση αυτού του μεγάλου συνόλου παραμένει σχετικά σταθερή συναρτήσει του χρόνου και δεδομένου ότι οι επενδυτές αντιδρούν με τον ίδιο τρόπο όταν βρίσκονται μπροστά σε παρόμοιες συνθήκες, οι σχηματισμοί των διαγραμμάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να μετρηθεί η πιθανότητα να εξελιχθεί με παρόμοιο τρόπο η σημερινή αγορά στο μέλλον.

Δεδομένου ότι δεν έχουν όλοι οι επενδυτές πρόσβαση στις ίδιες πληροφορίες την ίδια χρονική στιγμή και εφόσον δεν αντιδρούν με την ίδια ταχύτητα στις πληροφορίες όταν τις μάθουν, οι αγορές παρουσιάζουν ευκαιρίες. Αν ο καθένας μάθαινε την ίδια στιγμή ότι η κάποια εταιρεία πρόκειται να ανακοινώσει ένα νέο προϊόν και αν όλοι αντιδρούσαν με τον ίδιο τρόπο, η μετοχή θα κινούνταν μόνο στο περιθώριο αγοράς - πώλησης των βασικών διαπραγματευτών μέχρι τη στιγμή που θα γίνονταν γνωστά τα νέα. Στη συνέχεια, θα ανέβαινε με κατακόρυφο άλμα στο επόμενο επίπεδο και θα έμενε σε απόλυτα οριζόντια πορεία μέχρι την επόμενη ανακοίνωση. Οι τάσεις αντιπροσωπεύουν την αργή διάδοση και αφομοίωση των ειδήσεων.

2.4.1 Τύποι Διαγραμμάτων

Τα διαγράμματα αποτελούν τον ακρογωνιαίο λίθο της τεχνικής ανάλυσης. Έχει αναπτυχθεί ένα μεγάλο πλήθος μοντέλων γραφικής απεικόνισης σχεδόν όλων όσων λαμβάνουν χώρα την αγορά. Οι βασικότερες μέθοδοι αναπαράστασης της κίνησης των τιμών σε διαγραμματική μορφή είναι:

- Διάγραμμα γραμμής (Line – or close only- Chart)
- Διάγραμμα ράβδων (Bar Chart)

- Ιαπωνικοί ράβδοι ή κηροπήγια (Japanese Candlesticks)

2.4.2 Εργαλεία τεχνικής ανάλυσης

- Στήριξη και αντίσταση
- Ευθεία τάσης
- Κανάλια τιμών

2.4.3 Σχηματισμοί Αντιστροφής

- Σχηματισμοί βάσης
- Σχηματισμοί κορυφής
- Κεφάλι και ώμοι
- Διπλή κορυφή
- Διπλός πυθμένας
- Ημέρα αναστροφής

2.4.4 Σχηματισμοί συνέχισης

- Συμμετρικό τρίγωνο
- Ανοδικό τρίγωνο
- Καθοδικό τρίγωνο
- Παραλληλόγραμμα

2.5 Τεχνικοί Δείκτες

Ένα από τα εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης είναι οι δείκτες. Ένας δείκτης είναι ένας μαθηματικός υπολογισμός που στηρίζεται στην τιμή της μετοχής ή τον όγκο των συναλλαγών της ή και στα δύο. Οι αναλυτές χρησιμοποιούν τους τεχνικούς δείκτες και τους ταλαντωτές τα τελευταία χρόνια κυρίως λόγω της αποτελεσματικότητάς τους στον προσδιορισμό καταστάσεων υποτίμησης ή υπερτίμησης της αγοράς, στην ταυτοποίηση αποκλίσεων όταν μια νέα υψηλή (χαμηλή) τιμή δεν επιβεβαιώνεται από νέα υψηλή (χαμηλή) τιμή του ταλαντωτή και στην εκτίμηση σημάτων αγοράς ή πώλησης τίτλων.

Παρακάτω παρατίθενται κάποιοι σημαντικοί δείκτες και ταλαντωτές:

- Κινητοί μέσοι όροι (Moving averages)
 - ο Απλός κινητός μέσος όρος (Simple moving average)
 - ο Σταθμικός κινητός μέσος όρος (Weighted moving average)
- MACD (Moving Average Convergence / Divergence)
- Ταλαντωτής Τιμών (Price Oscillator)
- Λωρίδες Bollinger (Bollinger Bands)
- Ταλαντωτές (Oscillators)
 - ο Ορμή (Momentum)
 - ο Relative Strength Index (RSI)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ

3.1 Οι μέθοδοι της θεμελιώδους και της τεχνικής ανάλυσης

Εκτός από την Θεμελιώδη Ανάλυση που χρησιμοποιούν οι επενδυτές ως μέθοδο πρόβλεψης των τιμών των μετοχών, χρησιμοποιούν και την Τεχνική Ανάλυση. Η Θεμελιώδης και η Τεχνική Ανάλυση, αποτελούν δύο συμπληρωματικές αλλά και ανταγωνιστικές μεθόδους λήψης επενδυτικών αποφάσεων, που προσπαθούν να προβλέψουν με διαφορετικό τρόπο τη μελλοντική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς. Αναφερόμαστε, για μια ακόμη φορά, στη «σύγκρουση» μεταξύ της κλασικής σκέψης, με τα ειδικότερα ή ευρύτερα στοιχεία που αυτή μπορεί να περιλαμβάνει, και της σύγχρονης σκέψης, με όλα τα χαρακτηριστικά που διέπουν τις σημερινές χρηματιστηριακές αγορές. Η πρόβλεψη για το μέλλον της χρηματιστηριακής αγοράς, κατά ένα σημαντικό ποσοστό, στηρίζεται σε υποκειμενικά στοιχεία τα οποία όπως είναι φυσικό αποτελούν αντικείμενο αμφισβήτησης ή και αντιλόγου.

Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν τη «σύγκρουση» που υπάρχει για τέτοια θέματα, στα οποία σε μεγάλο βαθμό εκφράζονται υποκειμενικές θέσεις. Θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε τα πεδία εκείνα, όπου οι δύο μέθοδοι συγκρούονται αλλά και αλληλοσυμπληρώνονται, για να μπορέσουμε να καταλήξουμε σε συγκεκριμένα συμπεράσματα επάνω στους βασικούς τρόπους σκέψης, που υιοθετεί η κάθε μέθοδος.

Η θεμελιώδης ανάλυση, η οποία ιστορικά είναι και η παλαιότερη, στηρίζεται κυρίως στη μελέτη των θεμελιωδών μεγεθών παραγόντων που επηρεάζουν την οικονομία, τον κλάδο και την εταιρεία. Μέσα από τη μεγάλη εμπειρία και την ατελείωτη βιβλιογραφία, οι αναλυτές προσεγγίζουν τις διάφορες οικονομικές (λογιστικές) καταστάσεις, προσπαθώντας να προσδιορίσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν σε κάθε χρονική στιγμή την αγορά. Με την αναγνώριση των θεμελιωδών μεταβλητών καταλήγουν στις εκτιμήσεις τους για την εξέλιξη της αγοράς μετοχών. Δηλαδή στηρίζουν τις υποθέσεις τους στον ακριβή προσδιορισμό των παραγόντων και στη συνέχεια, μέσα από προκαθορισμένες γραμμές σκέψης καταλήγουν στα συμπεράσματά τους. Σύμφωνα με τους υποστηρικτές της μεθόδου αυτής, ο παραπάνω τρόπος ανάλυσης της αγοράς είναι ο καταλληλότερος για να φθάσουμε σε

ασφαλέστερες κρίσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις. Ο εν λόγω τρόπος ανάλυσης εμπλουτίζεται σε καθοριστικό βαθμό με τη γνωστή προσέγγιση «από πάνω προς τα κάτω» (top-down approach).

Η τεχνική ανάλυση κερδίζει ολοένα και περισσότερους υποστηρικτές, στις σημερινές αναπτυσσόμενες χρηματιστηριακές αγορές. Οι βασικές αρχές της προσέγγισης αυτής είναι:

(α) ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται,

(β) οι τιμές των μετοχών ακολουθούν επαναλαμβανόμενους κύκλους ή τάσεις

(γ) και ότι οι διακυμάνσεις των τιμών αντικατοπτρίζουν κάθε πληροφορία ή γεγονός.

Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν, ότι αυτή η μέθοδος ανάλυσης ξεφεύγει ουσιαστικά από τη μελέτη των θεμελιακών παραγόντων και στηρίζεται κυρίως στις διακυμάνσεις της τιμής κάθε διαπραγματευόμενου χρεογράφου (δηλαδή μετοχής). Η μέθοδος αυτή θεωρεί ότι η τιμή κάθε μετοχής είναι προ εξοφλημένη (ή με άλλα λόγια είναι ήδη προσδιορισμένη από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης). Η τεχνική ανάλυση δεν καταναλώνει χρόνο στη μελέτη των θεμελιωδών μεγεθών, τα οποία ενώ βέβαια θεωρεί καθοριστικά για την εξέλιξη της μετοχής, εκτιμά εντούτοις ότι η τιμή της μετοχής τα αντικατοπτρίζει.

Σύμφωνα με τα παραπάνω δεδομένα, γίνεται εμφανές ότι οι δύο μέθοδοι έχουν κοινές βάσεις στήριξης των προβλέψεών τους, αλλά, λόγω συγκεκριμένων διαφοριών ή αμφισβητήσεων σε βασικά σημεία της ανάλυσης, καταλήγουν σε διαφορετική αντιμετώπιση, πρόβλεψη της κάθε οικονομικής κατάστασης. Τα σημεία, στα οποία διαφοροποιούνται οι δύο προσεγγίσεις είναι αρκετά σημαντικά και συντελούν στη διαφορετική ερμηνεία της αγοράς. Ταυτόχρονα όμως, οι παράμετροι στις οποίες η μια μέθοδος συμπληρώνει την άλλη, είναι εξίσου σημαντικές και πολλαπλές. Παρακάτω θα προσπαθήσουμε να συσχετίσουμε τις δύο μεθόδους σε όλο το φάσμα της διαδικασίας λήψης μιας επενδυτικής απόφασης στο Χρηματιστήριο.

Το κυρίως πρόβλημα το οποίο αμφότερες οι μέθοδοι ανάλυσης μελετούν, δηλαδή ο προσδιορισμός της εξέλιξης των τιμών, προσεγγίζεται από διαφορετικές οπτικές γωνίες και με εντελώς διαφορετικά εργαλεία ανάλυσης. Ενώ η θεμελιώδης ανάλυση μελετάει τα αίτια της εξέλιξης των τιμών, η τεχνική ανάλυση εξετάζει το αποτέλεσμα τους. Ο τεχνικός αναλυτής ενδιαφέρεται μόνο για την εξέλιξη των τιμών

και δεν ασχολείται με τα αίτια αυτής της εξέλιξης. Στην ουσία και οι δύο μέθοδοι, ενώ δεν απορρίπτουν η μία την άλλη, πιστεύουν ότι η δική τους άποψη είναι η ορθότερη για την επιλογή της αποτελεσματικότερης από πλευράς κέρδους επενδυτικής απόφασης.

Η τεχνική ανάλυση επικεντρώνεται στη μελέτη της εξέλιξης των τιμών, παρουσιάζοντάς την με ποικίλους, πολυάριθμους δείκτες και διαγράμματα, ενώ η θεμελιώδης ανάλυση ενδιαφέρεται κυρίως για τους οικονομικούς παράγοντες που προσδιορίζουν τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης για μια μετοχή. Αυτές οι δυνάμεις, σε όποιο προϊόν και αν αναφερόμαστε, ωθούν τις τιμές να κινηθούν υψηλότερα ή χαμηλότερα ή ακόμη και να μείνουν σταθερές. Αντιλαμβανόμαστε δηλαδή, ότι η θεμελιώδης ανάλυση είναι εκείνη που εξετάζει όλους τους σχετικούς παράγοντες που προσδιορίζουν την εσωτερική αξία κάθε μετοχής.

Η «σύγκρουση» που προαναφέρθηκε εντοπίζεται κυρίως στις περιπτώσεις κατά τις οποίες υπάρχει διαφωνία των δύο μεθόδων για την πορεία των τιμών των μετοχών. Κάτι τέτοιο παρατηρείται συνήθως στις περιπτώσεις αλλαγής των υπαρχουσών τάσεων στην αγορά, όπου ενώ οι τεχνικοί αναλυτές προβλέπουν αυτήν την αναστροφή της τάσεως, οι θεμελιώδεις αναλυτές αδυνατούν να βρουν τα εμφανή αίτια της αναστροφής. Στην εξέλιξη βέβαια της πορείας των τιμών, οι δύο απόψεις συνήθως συμφωνούν για τις μακροχρόνιες μελλοντικές τάσεις της αγοράς. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης καθώς και τα θεμελιώδη μεγέθη έχουν ήδη προεξοφλήσει την αγορά.

Οι ουσιαστικότερες όμως διαφορές των δύο προσεγγίσεων αφορούν το χρονικό ορίζοντα της επένδυσης και το χαρακτήρα του επενδυτή. Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται σχεδόν κατ' αποκλειστικότητα για βραχυχρόνιες αγοραπωλησίες, ενώ η θεμελιώδης ανάλυση για μακροχρόνιες κινήσεις, κυρίως λόγω της μελέτης μεγεθών που εκδηλώνονται διαχρονικά. Αρκετοί πάντως είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι η τεχνική ανάλυση έχει εντυπωσιακά αποτελέσματα και ως προς την πρόβλεψη προβλημάτων μακροχρόνιας τάσης.

Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται συνήθως από επενδυτές οι οποίοι δέχονται να αναλάβουν μεγαλύτερο επενδυτικό ρίσκο, ενώ η θεμελιώδης ανάλυση χρησιμοποιείται από επενδυτές με μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα, οι οποίοι επενδύουν μεγάλα κεφάλαια και δεν έχουν την πολυτέλεια της συχνής μεταβολής επενδυτικών

σχεδίων. Συνήθως, για τους μεγάλο-επενδυτές η θεμελιώδης ανάλυση ολοκληρώνεται στα πρωταρχικά στάδια λήψεως μιας επενδυτικής απόφασης, ώστε να διαγνώσει την κατεύθυνση των θεμελιωδών μεγεθών της αγοράς. Η τεχνική ανάλυση έρχεται σε μεταγενέστερα στάδια, προσδιορίζοντας επακριβώς τον χρόνο όπου θα γίνει η δέσμευση (αγορά της μετοχής) και στη συνέχεια, η αποδέσμευση (πώληση της μετοχής) των κεφαλαίων σε αυτήν την επενδυτική πρόταση. Από την παραπάνω αναφορά γίνεται αντιληπτός ο βαθμός συσχέτισεως που πρέπει να διέπει τις δύο μεθόδους ανάλυσης.

3.2 Διαφορές και ομοιότητες μεταξύ θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης

Για πολλούς παρατηρητές, η τεχνική ανάλυση παρουσιάζει μια εντυπωσιακή ευελιξία, διότι μπορεί να εφαρμοστεί με τις ίδιες περίπου βασικές αρχές και πρακτική ευκολία σε όλους τους τύπους αγορών και εμπορευμάτων. Η θεμελιώδης ανάλυση λόγω της φύσεως της, αναφέρεται σε μια μόνο αγορά και σε ένα συγκεκριμένο εμπόρευμα (μετοχές, ομόλογα, εμπορεύματα). Υπάρχουν βέβαια οι συσχετίσεις των αγορών, αλλά δύσκολα η ίδια η θεμελιώδης ανάλυση μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε περισσότερες από μία αγορές. Άμεση συνέπεια αυτού είναι, ότι ο θεμελιώδης αναλυτής, λόγω του μεγάλου όγκου των πληροφοριών που μελετάει, εξειδικεύεται σε συγκεκριμένες αγορές, αδυνατώντας να εκφέρει εκτιμήσεις για πολλές άλλες οικονομικές δραστηριότητες.

Μια άλλη διαφορά των δύο μεθόδων έγκειται στο γεγονός ότι η τεχνική ανάλυση βασίζεται, σε μεγάλο μέρος των προβλέψεών της, σε δείκτες που έχουν να κάνουν με την ψυχολογία της αγοράς, δηλαδή τη θετική ή την αρνητική γνώμη ή ακόμα και το προαίσθημα εκείνων που συμμετέχουν στην αγορά μετοχών. Πολλές φορές η τεχνική ανάλυση προτείνει επενδυτικές κινήσεις αντίθετες από εκείνες που το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς αποδέχεται, με αποτέλεσμα ο επενδυτής να καλείται να συμπεριφερθεί ως «πνεύμα αντιλογίας» (contrarian investor).

Η τεχνική ανάλυση είναι σε θέση να παρατηρεί όλους τους παράγοντες που διαμορφώνουν την τιμή μιας μετοχής, ακόμα και αυτούς που στοχεύουν στην παραπλάνηση και μπορεί να δώσουν σε ένα τεχνικό αναλυτή βραχυπρόθεσμα

λανθασμένα σήματα αγοράς και πώλησης, ενώ η θεμελιώδης ανάλυση περιλαμβάνει μόνο τα στοιχεία που είναι γνωστά ή αντιληπτά από τον θεμελιώδη αναλυτή.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό της τεχνικής ανάλυσης είναι η ταχύτητα με την οποία δίδει τα σήματα αγοραπωλησιών αλλά και την αναίρεση των σημάτων αυτών που πολλές φορές βραχυπρόθεσμα οδηγεί στο αντίθετο από το επιθυμητό αποτέλεσμα.

Η θεμελιώδης ανάλυση είναι χρονοβόρος μέθοδος διότι απαιτεί χρόνο στην ανάγνωση χρηματοοικονομικών μελετών και εκτιμήσεων για τις προοπτικές των εταιριών. Αντίθετα η τεχνική ανάλυση είναι συντομότερη και δεν χρειάζεται η γνώση πολλών στοιχείων για μια εταιρεία ή για ένα εμπόρευμα. Εξαιτίας της φύσεως της τεχνικής ανάλυσης έχουν αναπτυχθεί δεκάδες δείκτες και τρόποι ανάλυσης και παρουσίασης των τιμών των μετοχών με τη μορφή διαγραμμάτων. Λόγω αυτής της πολυπλοκότητας, οι επικριτές της πιστεύουν ότι η τεχνική ανάλυση γίνεται ασαφής σε αρκετά σημεία, καθώς παρατηρώντας ένα διάγραμμα τιμών, ο κάθε παρατηρητής μπορεί να εξάγει ένα διαφορετικό συμπέρασμα, χρησιμοποιώντας τις δικές του γραμμές τάσης.

Συμπερασματικά, οι δύο προσεγγίσεις «αντιμάχονται» η μία την άλλη, αλλά τις περισσότερες φορές χρειάζεται να λειτουργούν συμπληρωματικά, προκειμένου να διασφαλίζεται μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και σωστότερη πρόβλεψη των μελλοντικών εξελίξεων. Η εμπειρία στο Χρηματιστήριο έχει αποδείξει ότι υπάρχει συχνά μία αλυσίδα παραγόντων μέσω της οποίας κατευθύνονται οι τιμές των μετοχών και στην οποία αλυσίδα υπεισέρχονται οι εξεταζόμενες μέθοδοι ανάλυσης και πρόβλεψης των τιμών.

Η θεμελιώδης ανάλυση που εξετάζει τα μικροοικονομικά στοιχεία των εταιριών, όπως κέρδη, αύξηση κερδών, πωλήσεις, περιθώρια κέρδους, απόδοση ιδίων κεφαλαίων, βοηθάει να περιοριστούν οι επιλογές σε έναν μικρό αριθμό ποιοτικών μετοχών. Η τεχνική ανάλυση με την σειρά της, όπου μελετά διαγράμματα τιμών κλεισίματος και όγκων συναλλαγών, συνεισφέρει έτσι ώστε να παίρνονται αποφάσεις την κατάλληλη χρονική στιγμή. Επομένως ο συνδυασμός θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης είναι η καλύτερη τεχνική για την επιλογή νικητήριων μετοχών. Εξάλλου όπως είπε ο Phil Roth, επικεφαλής τεχνικός αναλυτής αγοράς στην Morgan Stanley,

«Το μεγαλύτερο σφάλμα που κάνει ένας θεμελιώδης αναλυτής είναι ότι πιστεύει πως μια μετοχή και μια εταιρία είναι το ίδιο πράγμα. Ενώ το μεγαλύτερο σφάλμα που κάνει ένας

τεχνικός αναλυτής είναι ότι πιστεύει πως μια μετοχή και μια εταιρία είναι δύο διαφορετικά πράγματα» .

ΜΕΡΟΣ 2^ο – ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ & ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

4.1 Η μεθοδολογία

Πρωταρχικός σκοπός της αξιολόγησης των μετοχών του S&P 500 είναι η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου σύμφωνα πάντα με τα κριτήρια του Warren Buffett όπως τα αναπτύξαμε παραπάνω, αλλά θα τα παραθέσουμε και βήμα βήμα παράλληλα με την αξιολόγηση. Αυτά τα κριτήρια είναι αμιγώς χρηματοοικονομικά, παρότι ο Buffett συνηθίζει να συνυπολογίζει και άλλους παράγοντες πριν αγοράσει μετοχές μίας επιχείρησης, όπως το ποιοι τη διοικούν και κατά πόσο οι δραστηριότητες και οι λειτουργίες της είναι διαφανείς. Βέβαια, αυτοί οι παράγοντες είναι υποκειμενικοί και δεν μπορούν να ποσοτικοποιηθούν και να συγκριθούν και γι' αυτό δεν συμπεριλαμβάνονται στα κριτήρια αυτά.

Εδώ, εξετάζονται οι μετοχές των εταιρειών και επιτυχία θεωρείται να περνάνε επιτυχώς όλα τα κριτήρια, ώστε να παραμείνουν στην τελική λίστα που θα μπορούσε να αποτελέσει και το μελλοντικό χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή. Κάθε μετοχή που αποτυγχάνει σε ένα κριτήριο, κόβεται από περαιτέρω εξέταση. Η διαδικασία περνάει από «αυστηρά» τεστ ικανότητας τις εταιρίες.

Η αξιολόγηση των μετοχών έγινε με βάση τις τιμές κλεισίματος των μετοχών στην τελευταία συνεδρίαση του 2016. Πιο συγκεκριμένα για την συνεδρίαση που έγινε στις 31 Δεκεμβρίου 2016, και με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσεως στο αμερικάνικο χρηματιστήριο για την οικονομική χρήση 2016, διότι τότε ήταν διαθέσιμα τα απαραίτητα στοιχεία για κάθε μια από αυτές. Στα πεδία που εμφανίζεται ο όρος #ΤΙΜΗ! ήταν αδύνατη η εύρεση των απαραίτητων στοιχείων λόγω μη δημοσίευσής τους. Σαφώς, στα κριτήρια που απαιτούνται στοιχεία 5ετίας ανασύρθηκαν τιμές μετοχών αλλά και οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2012-2016.

Η όλη διαδικασία θα γίνει με βάση τον S&P 500 που περιέχει κοινές μετοχές 500 εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Νέας Υόρκης και στον NASDAQ. Οι μετοχές που θα εξεταστούν ανήκουν στον κλάδο της υγείας, της ενέργειας, των αξιών ακινήτων, της βιομηχανίας, των καταναλωτικών αγαθών, της τεχνολογικής πληροφορίας, των υλικών, των τηλεπικοινωνιών και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν είναι πραγματικά και πηγή τους είναι η βάση δεδομένων Compustat που παρέχει χρηματοοικονομικά και στατιστικά στοιχεία για ενεργές και ανενεργές εταιρίες, καθώς και πληροφορίες σχετικά με την αγορά.

4.2 Εφαρμογή των κριτηρίων του Warren Buffett στον S&P 500

4.2.1 Υλοποίηση του πρώτου κριτηρίου επιλογής

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, στο πρώτο κριτήριο επιλογής ζητούμενο είναι ο λόγος των κερδών (προ φόρων) προς τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας (δηλαδή, το αντίθετο του δείκτη Price to Earnings Ratio) να είναι διπλάσιος από το επιτόκιο του δεκαετούς ομολόγου.

Η εξέταση του δείγματος γίνεται για την τελευταία συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών Νέας Υόρκης, που έγινε το έτος 2016. Το δεκαετές ομόλογο αμερικανικού δημοσίου σε αυτήν την ημερομηνία αποτιμήθηκε με επιτόκιο 2,45%. Επομένως από τις μετοχές του δείγματος, αποδεκτές γίνονται όσες εταιρείες έχουν τον λόγο των κερδών προς τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας μεγαλύτερο ή ίσο από το διπλάσιο του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου, πιο συγκεκριμένα μεγαλύτερο από $2,45\% * 2 = 4,90\%$. Για την επεξεργασία των δεδομένων, αρχικά πάρθηκαν οι τιμές κλεισίματος των μετοχών κατά την συνεδρίαση στις 31/12/2016. Επίσης, από την ηλεκτρονική πλατφόρμα της Compustat πάρθηκαν τα υπόλοιπα στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση.

Βρέθηκαν για κάθε εταιρεία τα κέρδη προ φόρων, από τα Αποτελέσματα Περιόδου των Οικονομικών Καταστάσεων για τη χρήση από 1/1/2016 μέχρι 31/12/2016. Στη συνέχεια, βρέθηκε ο λόγος e/p (earnings to price ratio), διαιρώντας τα κέρδη ανά μετοχή με την τιμή κλεισίματος για κάθε εταιρεία. Τέλος, έγινε σύγκριση του e/p πολλαπλασιασμένο με 100, με το διπλάσιο του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου και προέκυψαν οι εταιρείες που θα εξεταστούν και στο επόμενο κριτήριο.

Στον παρακάτω πίνακα φαίνονται αναλυτικότερα τα αποτελέσματα για τις μετοχές των εταιρειών. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε δολάρια \$.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΚΕΡΔΗ/ΜΕΤΟΧΗ	ΧΡΗΜ/ΚΗ ΤΙΜΗ	Ε/Ρ	10-ΕΤΕΣ ΟΜΟΛΟΓΟ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	Ε/Ρ > 4,90% ΕΠΙΤΥΧΙΑ Ε/Ρ < 4,90% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
3M CO	11,91836763	178,5700073	6,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ABBOTT LABORATORIES	2,45914603	38,40999985	6,40%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ABBVIE INC	6,280011768	62,61999893	10,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ACCENTURE PLC	7,750369403	115	6,74%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ACTIVISION BLIZZARD INC	1,957109917	36,11000061	5,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ACUITY BRANDS INC	11,57170307	275,1199951	4,21%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ADOBE SYSTEMS INC	3,018880982	102,8099976	2,94%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ADVANCE AUTO PARTS INC	11,66695167	169,1199951	6,90%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ADVANCED MICRO DEVICES	-0,139037433	11,34000015	-1,23%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AES CORP	3,396633975	11,61999989	29,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AETNA INC	14,86778453	124,0100021	11,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

AFFILIATED MANAGERS GRP INC	12,99647292	145,3000031	8,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AFLAC INC	11,0199355	69,59999847	15,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AGILENT TECHNOLOGIES INC	2,164093981	43,56999969	4,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	9,847665402	150,3399963	6,55%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AKAMAI TECHNOLOGIES INC	2,721970436	66,68000031	4,08%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALASKA AIR GROUP INC	11,88700024	88,73000336	13,40%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALBEMARLE CORP	4,549580554	86,08000183	5,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALEXANDRIA R E EQUITIES INC	0,645392722	111,1299973	0,58%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	3,589285714	122,3499985	2,93%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALIGN TECHNOLOGY INC	3,128995775	96,12999725	3,25%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALLEGION PLC	4,498603992	64	7,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALLERGAN PLC	1,634219163	210,0099945	0,78%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	26,25783817	228,5	11,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALLIANT ENERGY CORP	2,738125721	37,88999939	7,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALLSTATE CORP	7,289617486	74,12000275	9,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALPHABET INC	34,30672519	792,4500122	4,33%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALTRIA GROUP INC	4,613353214	67,62000275	6,82%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMAZON.COM INC	8,524109015	749,8699951	1,14%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMEREN CORP	5,692497796	52,45999908	10,85%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	11,84125956	46,68999863	25,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERICAN ELECTRIC POWER CO	7,066941345	62,95999908	11,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERICAN EXPRESS CO	8,931415929	74,08000183	12,06%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	2,750829875	65,30999756	4,21%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMERICAN TOWER CORP	4,398950763	105,6800003	4,16%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

AMERICAN WATER WORKS CO INC	5,940626868	72,36000061	8,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERIPRISE FINANCIAL INC	12,21245843	110,9400024	11,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERISOURCEBERGEN CORP	7,647663568	80,77999878	9,47%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMETEK INC	3,667960168	48,59999847	7,55%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMGEN INC	13,40422628	146,2100067	9,17%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMPHENOL CORP	4,027895225	67,19999695	5,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ANADARKO PETROLEUM CORP	-2,781204583	69,73000336	-3,99%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ANALOG DEVICES	3,678500224	64,09999847	5,74%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ANDEAVOR	12,74593653	87,44999695	14,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ANSYS INC	4,450354714	92,48999786	4,81%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ANTHEM INC	20,01311756	143,7700043	13,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AON PLC	8,202290076	111,5299988	7,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
APACHE CORP	-1,56019396	63,47000122	-2,46%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
APARTMENT INVST & MGMT CO	1,622769119	45,45000076	3,57%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

APPLE INC	11,14583014	113,0500031	9,86%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
APPLIED MATERIALS INC	2,002782931	29,07999992	6,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
APTIV PLC	8,021053158	67,34999847	11,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	2,902268761	45,65000153	6,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ARCONIC INC	2,661224184	18,54000092	14,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ARTHUR J GALLAGHER & CO	3,411110956	51,95999908	6,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ASSURANT INC	14,79519479	92,86000061	15,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AT&T INC	3,960746572	42,52999878	9,31%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AUTODESK INC	0,005793226	46,81999969	0,01%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AUTOMATIC DATA PROCESSING	4,9126616	91,87000275	5,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AUTOZONE INC	70,7601833	741,7999878	9,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AVALONBAY COMMUNITIES INC	5,932695594	177,1499939	3,35%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AVERY DENNISON CORP	6,819237282	70,22000122	9,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BAKER HUGHES A GE CO	#TIMH!	@NA	#TIMH!	2,45%	#TIMH!

BALL CORP	2,60486653	37,53499985	6,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BANK OF AMERICA CORP	4,01934779	22,10000038	18,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	6,852584226	47,38000107	14,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BAXTER INTERNATIONAL INC	2,260913157	44,34000015	5,10%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BB&T CORP	6,073072236	47,02000046	12,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BECTON DICKINSON & CO	10,00042194	179,7299957	5,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BERKSHIRE HATHAWAY	14,73759605	162,9799957	9,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BEST BUY CO INC	4,648232401	27,93000031	16,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BIOGEN INC	26,54145422	283,5799866	9,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BLACKROCK INC	28,48192408	380,5400085	7,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BLOCK H & R INC	2,871384654	20,23999977	14,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BOEING CO	13,10860257	155,6799927	8,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BORGWARNER INC	5,226535109	39,43999863	13,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BOSTON PROPERTIES INC	5,483848493	125,7799988	4,36%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1,083616917	21,62999916	5,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

BRIGHTHOUSE FINANL INC	#TIMH!	@NA	#TIMH!	2,45%	#TIMH!
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	2,839114833	58,43999863	4,86%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BROADCOM LTD	4,941234885	170,2799988	2,90%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BROWN FORMAN CORP	2,627160585	48,15999985	5,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
C H ROBINSON WORLDWIDE INC	5,929087428	73,26000214	8,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CA INC	2,828432599	30,79000092	9,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CABOT OIL & GAS CORP	-1,205127399	23,36000061	-5,16%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	1,068410868	25,21999931	4,24%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CAMPBELL SOUP CO	3,730519481	62,27000046	5,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	13,3813949	87,23999786	15,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CARDINAL HEALTH INC	7,98757764	78,01000214	10,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CARMAX INC	5,38467598	46,25999832	11,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CARNIVAL CORP/PLC (USA)	4,232782369	51,40999985	8,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CATERPILLAR INC	6,122908065	92,73999786	6,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

CBOE GLOBAL MARKETS INC	3,837116071	73,88999939	5,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CBRE GROUP INC	2,976242219	31,48999977	9,45%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CBS CORP	6,944174757	63,61999893	10,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CELGENE CORP	5,624068892	115,75	4,86%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CENTENE CORP	7,846718223	56,50999832	13,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CENTERPOINT ENERGY INC	2,226695665	24,63999939	9,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CENTURYLINK INC	4,711414578	23,78000069	19,81%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CERNER CORP	2,886264317	47,36999893	6,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	1,964703978	31,47999954	6,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CHARTER COMMUNICATIONS INC	13,37681895	287,9200134	4,65%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CHESAPEAKE ENERGY CORP	-3,861197886	7,019999981	-55,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CHEVRON CORP	-3,242388284	117,6999969	-2,75%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CHIPOTLE MEXICAN GRILL INC	2,028319633	377,3200073	0,54%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CHUBB LTD	12,47078684	132,1199951	9,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

CHURCH & DWIGHT INC	2,870890574	44,18999863	6,50%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CIGNA CORP	13,85920514	133,3899994	10,39%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CIMAREX ENERGY CO	-5,418012201	135,8999939	-3,99%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CINCINNATI FINANCIAL CORP	5,261973481	75,75	6,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CINTAS CORP	7,501444206	94,80000305	7,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CISCO SYSTEMS INC	2,526347186	30,53000069	8,27%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITIGROUP INC	10,59482175	59,43000031	17,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITIZENS FINANCIAL GROUP INC	5,092244569	35,63000107	14,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITRIX SYSTEMS INC	4,980403118	89,30999756	5,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CLOROX CO/DE	8,163581113	138,3899994	5,90%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CME GROUP INC	6,677743145	115,3499985	5,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CMS ENERGY CORP	4,645315751	41,61999893	11,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COCA-COLA CO	2,37266791	41,45999908	5,72%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COGNIZANT TECH SOLUTIONS	3,814144737	56,02999878	6,81%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COLGATE-PALMOLIVE CO	4,488687082	65,44000244	6,86%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

COMCAST CORP	3,560904263	34,52500153	10,31%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COMERICA INC	7,460898928	68,11000061	10,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONAGRA BRANDS INC	2,837021999	45,70000076	6,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONCHO RESOURCES INC	-12,44922239	132,6000061	-9,39%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CONOCOPHILLIPS	-3,746153697	50,13999939	-7,47%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CONSOLIDATED EDISON INC	8,101639344	73,68000031	11,00%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONSTELLATION BRANDS - CL A	9,101118787	141,4299927	6,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COOPER COMPANIES INC	8,558860462	176,0399933	4,86%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CORNING INC	1,72462203	24,27000046	7,11%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COSTCO WHOLESALE CORP	8,392682711	162,0899963	5,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COTY INC	1,60812805	25,98999977	6,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CROWN CASTLE INTL CORP	2,776752579	86,76999664	3,20%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CSRA INC	1,874040952	26,89999962	6,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CSX CORP	3,651231471	35,93000031	10,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CUMMINS INC	10,68059701	136,6699982	7,81%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

CVS HEALTH CORP	9,937794533	78,91000366	12,59%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
D R HORTON INC	3,614687174	30,20000076	11,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DANAHER CORP	4,289656164	77,83999634	5,51%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DARDEN RESTAURANTS INC	4,903498825	67,83000183	7,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DAVITA INC	9,418022538	64,19999695	14,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DEERE & CO	7,639594591	88,30000305	8,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DELTA AIR LINES INC	9,513670054	49,18999863	19,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DENTSPLY SIRONA INC	2,206866468	57,72999954	3,82%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DEVON ENERGY CORP	-6,996175908	45,66999817	-15,32%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DIGITAL REALTY TRUST INC	3,244568304	98,26000214	3,30%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DISCOVER FINANCIAL SVCS	11,34101259	72,08999634	15,73%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DISCOVERY COMMUNICATIONS INC	4,911483254	27,40999985	17,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DISH NETWORK CORP	4,752548308	57,93000031	8,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DISNEY (WALT) CO	9,054375	92,86000061	9,75%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOLLAR GENERAL CORP	6,789099323	75,05999756	9,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

DOLLAR TREE INC	5,300721748	81,31999969	6,52%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOMINION ENERGY INC	5,904458599	76,58999634	7,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOVER CORP	5,004002207	74,93000031	6,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOWDUPONT INC	4,972203481	57,22000122	8,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DR PEPPER SNAPPLE GROUP INC	7,869157047	90,66999817	8,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DTE ENERGY CO	8,136741909	98,51000214	8,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DUKE ENERGY CORP	8,174285714	77,62000275	10,53%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DUKE REALTY CORP	0,730750143	26,55999947	2,75%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DXC TECHNOLOGY COMPANY	1,690983629	34,38999939	4,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
E TRADE FINANCIAL CORP	3,504122657	34,65000153	10,11%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EASTMAN CHEMICAL CO	9,812959973	75,20999908	13,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EATON CORP PLC	4,868713907	67,08999634	7,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EBAY INC	2,138914443	29,69000053	7,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ECOLAB INC	6,923669718	117,2200012	5,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EDISON INTERNATIONAL	6,420900369	71,98999786	8,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

EDWARDS LIFESCIENCES CORP	3,737712673	93,69999695	3,99%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ELECTRONIC ARTS INC	2,987338842	66,11000061	4,52%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EMERSON ELECTRIC CO	4,222179219	54,50999832	7,75%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ENTERGY CORP	11,10764239	73,47000122	15,12%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ENVISION HEALTHCARE CORP	5,49549697	63,29000092	8,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EOG RESOURCES INC	-2,171605625	101,0999985	-2,15%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EQT CORP	-1,656714628	65,40000153	-2,53%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EQUIFAX INC	7,121768253	118,2300034	6,02%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EQUINIX INC	9,211948221	357,4100037	2,58%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EQUITY RESIDENTIAL	2,524004407	64,36000061	3,92%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ESSEX PROPERTY TRUST	7,511491479	232,5	3,23%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EVEREST RE GROUP LTD	26,83256548	216,3999939	12,40%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EVERSOURCE ENERGY	5,869174053	55,22999954	10,63%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXELON CORP	4,451130227	35,49000168	12,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXPEDIA INC	3,859156835	113,2799988	3,41%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

EXPEDITORS INTL WASH INC	3,726088197	52,95999908	7,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXPRESS SCRIPTS HOLDING CO	8,402642122	68,79000092	12,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXTRA SPACE STORAGE INC	4,34481778	77,23999786	5,63%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXXON MOBIL CORP	0,225650916	90,26000214	0,25%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
F5 NETWORKS INC	8,519145031	124,6399994	6,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FACEBOOK INC	4,319847856	115,0500031	3,75%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FASTENAL CO	2,750385741	46,97999954	5,85%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FEDERAL REALTY INVESTMENT TR	4,464400752	142,1100006	3,14%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FEDEX CORP	13,25397483	164,9700012	8,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FIDELITY NATIONAL INFO SVCS	4,81402439	75,63999939	6,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FIFTH THIRD BANCORP	4,096050634	26,96999931	15,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FIRSTENERGY CORP	5,559022011	30,96999931	17,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FISERV INC	6,751740139	106,2799988	6,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FLIR SYSTEMS INC	2,246732294	36,18999863	6,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

FLOWERVE CORP	3,197137324	48,04999924	6,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FLUOR CORP	4,733968618	52,52000046	9,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FMC CORP	4,130451059	56,56000137	7,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FOOT LOCKER INC	6,898968188	67,55999756	10,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FORD MOTOR CO	1,742194857	12,13000011	14,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FORTIVE CORP	3,666088459	53,63000107	6,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FORTUNE BRANDS HOME & SECUR	4,275415309	53,45999908	8,00%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FRANKLIN RESOURCES INC	4,162568655	35,56999969	11,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FREEMPORT-MCMORAN INC	-1,677508651	13,18999958	-12,72%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GAP INC	4,062972292	24,71999931	16,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GARMIN LTD	3,30872107	48,49000168	6,82%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GARTNER INC	4,207317632	101,06999997	4,16%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL DYNAMICS CORP	14,24844309	172,66000037	8,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GENERAL ELECTRIC CO	1,558801475	31,60000038	4,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GENERAL MILLS INC	4,769604655	62,77999878	7,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

GENERAL MOTORS CO	7,968666667	34,84000015	22,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GENUINE PARTS CO	7,208220108	95,54000092	7,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GGP INC	1,293276342	24,97999954	5,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GILEAD SCIENCES INC	14,09541985	71,61000061	19,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GLOBAL PAYMENTS INC	2,831094737	69,41000366	4,08%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GOLDMAN SACHS GROUP INC	40,01446598	239,4499969	16,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	7,150323729	30,87000084	23,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GRAINGER (W W) INC	20,64953076	232,25	8,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HALLIBURTON CO	0,796766744	54,09000015	1,47%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HANESBRANDS INC	2,414046433	21,56999969	11,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HARLEY-DAVIDSON INC	6,949166971	58,34000015	11,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HARRIS CORP	9,715748353	83,44000244	11,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HARTFORD FINANCIAL SERVICES	2,70625135	47,65000153	5,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HASBRO INC	6,594311125	77,79000092	8,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

HCA HEALTHCARE INC	16,72711915	74,01999664	22,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HCP INC	1,554677581	29,71999931	5,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HELMERICH & PAYNE	-0,157867464	67,30000305	-0,23%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HERSHEY CO	6,219108769	103,4300003	6,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HESS CORP	-10,16987674	62,29000092	-16,33%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	2,246098439	22,46999931	10,00%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS	6,172914288	81,59999986	7,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HOLOGIC INC	2,037979783	38,83000183	5,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HOME DEPOT INC	9,506389776	125,7600021	7,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	9,635909723	115,8499985	8,32%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HORMEL FOODS CORP	2,433755853	38,5	6,32%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HOST HOTELS & RESORTS INC	0,939278953	18,84000015	4,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HP INC	2,062974526	14,48999977	14,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUMANA INC	16,2620148	204,0299988	7,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

HUNT (JB) TRANSPRT SVCS INC	6,527200106	97,06999969	6,72%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON BANCSHARES	1,180285691	13,22000027	8,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON INGALLS IND INC	18,11688282	184,1900024	9,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
IDEXX LABS INC	4,006490718	117,2699966	3,42%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
IHS MARKIT LTD	1,07060238	35,93999863	2,98%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ILLINOIS TOOL WORKS	8,832516731	122,4599991	7,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ILLUMINA INC	3,973166341	128,0399933	3,10%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INCYTE CORP	0,868524616	100,2699966	0,87%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INGERSOLL-RAND PLC	6,210666553	75,04000092	8,28%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTEL CORP	3,22346723	36,27000046	8,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTERCONTINENTAL EXCHANGE	3,838655462	56,41999817	6,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTERPUBLIC GROUP OF COS	2,395301291	23,40999985	10,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTL BUSINESS MACHINES CORP	12,69523088	165,9900055	7,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

INTL FLAVORS & FRAGRANCES	7,826455131	117,8300018	6,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTL PAPER CO	5,099150202	53,06000137	9,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTUIT INC	4,816697945	110,9899979	4,34%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INTUITIVE SURGICAL INC	8,191580917	211,3899943	3,88%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INVESCO LTD	3,030956071	30,34000015	9,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
IQVIA HOLDINGS INC	3,517417253	76,05000305	4,63%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
IRON MOUNTAIN INC	2,430831568	32,47999954	7,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JACOBS ENGINEERING GROUP INC	4,353043965	51,72000122	8,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JOHNSON & JOHNSON	7,83665764	115,2099991	6,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JOHNSON CONTROLS INTL PLC	2,551838165	46,52999878	5,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JPMORGAN CHASE & CO	14,3805865	86,29000092	16,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JUNIPER NETWORKS INC	2,343216966	28,26000023	8,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KANSAS CITY SOUTHERN	7,649591328	84,84999847	9,02%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KELLOGG CO	4,95629064	73,70999908	6,72%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

KEYCORP	2,030919706	18,27000046	11,12%	2,45%	ЕПITYXIA
KIMBERLY-CLARK CORP	9,431581254	114,1200027	8,26%	2,45%	ЕПITYXIA
KIMCO REALTY CORP	1,295006991	25,15999985	5,15%	2,45%	ЕПITYXIA
KINDER MORGAN INC	1,774806672	20,70999908	8,57%	2,45%	ЕПITYXIA
KLA-TENCOR CORP	6,330888849	73,25	8,64%	2,45%	ЕПITYXIA
KOHL'S CORP	8,349462366	49,75	16,78%	2,45%	ЕПITYXIA
KRAFT HEINZ CO	5,952439904	87,31999969	6,82%	2,45%	ЕПITYXIA
KROGER CO	3,69803516	38,81000137	9,53%	2,45%	ЕПITYXIA
L BRANDS INC	7,55862069	96,15000153	7,86%	2,45%	ЕПITYXIA
L3 TECHNOLOGIES INC	13,05158445	152,1100006	8,58%	2,45%	ЕПITYXIA
LABORATORY CP OF AMER HLDGS	13,73612457	128,3800049	10,70%	2,45%	ЕПITYXIA
LAM RESEARCH CORP	7,042908456	84,05999756	8,38%	2,45%	ЕПITYXIA
LAUDER (ESTEE) COS INC -CL A	4,767239245	91,01999664	5,24%	2,45%	ЕПITYXIA
LEGGETT & PLATT INC	3,61423221	48,88000107	7,39%	2,45%	ЕПITYXIA

LENNAR CORP	5,38378507	42,54000092	12,66%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LEUCADIA NATIONAL CORP	3,018782883	23,25	12,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LILLY (ELI) & CO	3,683882525	73,55000305	5,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LINCOLN NATIONAL CORP	7,608191172	66,26999664	11,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LKQ CORP	2,616768121	30,64999962	8,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOCKHEED MARTIN CORP	17,79238754	249,9400024	7,12%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOEWS CORP	4,298602852	46,83000183	9,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOWE'S COMPANIES INC	6,045054945	71,66000366	8,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	12,62232549	85,77999878	14,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
M & T BANK CORP	19,16470691	156,4299927	12,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MACERICH CO	2,098683782	70,83999634	2,96%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MACY'S INC	6,571991908	40,40999985	16,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MARATHON OIL CORP	-1,650531287	17,30999947	-9,54%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MARATHON PETROLEUM CORP	4,702651515	50,34999847	9,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

MARRIOTT INTL INC	4,542864471	82,68000031	5,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MARSH & MCLENNAN COS	5,286778297	67,58999634	7,82%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MARTIN MARIETTA MATERIALS	10,46221686	221,5299988	4,72%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MASCO CORP	3,380503145	31,62000084	10,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MASTERCARD INC	5,437557817	103,25	5,27%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MATTEL INC	1,637946898	27,54999924	5,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MCCORMICK & CO INC	5,287310326	91,19999695	5,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MCDONALD'S CORP	9,5449778	121,7200012	7,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MCKESSON CORP	16,46666667	157,25	10,47%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MEDTRONIC PLC	4,504588398	79,15000153	5,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MERCK & CO	3,672603888	58,86999893	6,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
METLIFE INC	0,984008454	53,88999939	1,83%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
METTLER-TOLEDO INTL INC	21,0201767	418,5599976	5,02%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MGM RESORTS INTERNATIONAL	2,240609846	28,82999992	7,77%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	6,659978728	56,95999908	11,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	2,017257784	48,20000076	4,19%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MICRON TECHNOLOGY INC	0,223076923	16,48999977	1,35%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MICROSOFT CORP	2,726946721	51,16999817	5,33%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MID-AMERICA APT CMNTYS INC	2,765534933	97,91999817	2,82%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MOHAWK INDUSTRIES INC	17,15371819	199,6799927	8,59%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MOLSON COORS BREWING CO	2,209865088	97,30999756	2,27%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	2,528190292	44,33000183	5,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MONSANTO CO	6,873079655	106,5	6,45%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MONSTER BEVERAGE CORP	2,056980268	44,34000015	4,64%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MOODY'S CORP	7,94361672	94,26999664	8,43%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MORGAN STANLEY	6,522600294	42,25	15,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MOSAIC CO	1,290547262	29,32999992	4,40%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

MOTOROLA SOLUTIONS INC	7,565270328	82,88999939	9,13%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MYLAN NV	3,615913871	38,15000153	9,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NASDAQ INC	5,769034694	67,12000275	8,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NATIONAL OILWELL VARCO INC	-1,006240823	37,43999863	-2,69%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NAVIENT CORP	11,90590736	16,43000031	72,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NETAPP INC	1,508896797	23,63999939	6,38%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NETFLIX INC	0,883128658	123,8000031	0,71%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWELL BRANDS INC	3,958549223	44,65000153	8,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEWFIELD EXPLORATION CO	-4,387926878	40,5	-10,83%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWMONT MINING CORP	0,081060952	34,06999969	0,24%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWS CORP	0,601598661	11,35000038	5,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEXTERA ENERGY INC	9,181623932	119,4599991	7,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NIELSEN HOLDINGS PLC	3,491241092	41,95000076	8,32%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NIKE INC -CL B	2,676575505	55,22000122	4,85%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NISOURCE INC	2,72403756	22,13999939	12,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

NOBLE ENERGY INC	-3,904023894	38,06000137	-10,26%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NORDSTROM INC	6,236311239	49,09999847	12,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORFOLK SOUTHERN CORP	10,5847434	108,0699997	9,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORTHERN TRUST CORP	11,38514031	89,05000305	12,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORTHROP GRUMMAN CORP	18,23862799	232,5800018	7,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORWEGIAN CRUISE LINE HLDGS	4,102136737	42,52999878	9,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NRG ENERGY INC	2,856300566	12,26000023	23,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NUCOR CORP	4,546839475	59,52000046	7,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NVIDIA CORP	1,666048237	29,29000092	5,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	18,30015619	278,4100037	6,57%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	-1,97713284	71,23000336	-2,78%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
OMNICOM GROUP	8,559437795	85,11000061	10,06%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ONEOK INC	6,056715686	57,40999985	10,55%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ORACLE CORP	3,158073106	40,20000076	7,86%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

PACCAR INC	5,915597449	63,90000153	9,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PACKAGING CORP OF AMERICA	8,592232728	84,81999969	10,13%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PARKER-HANNIFIN CORP	9,51599126	108,0500031	8,81%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PATTERSON COMPANIES INC	3,646694846	43,34999847	8,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PAYCHEX INC	3,181465025	54,22000122	5,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PAYPAL HOLDINGS INC	1,314001657	39,47000122	3,33%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PENTAIR PLC	4,062938423	56,06999969	7,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PEOPLE'S UNITED FINL INC	1,980127473	19,36000061	10,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PEPSICO INC	7,233893557	104,6299973	6,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PERKINELMER INC	2,792714696	52,15000153	5,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PERRIGO CO PLC	4,624128339	83,23000336	5,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PFIZER INC	2,35601318	32,47999954	7,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PG&E CORP	5,734949476	60,77000046	9,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	6,971185827	91,48999786	7,62%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

PHILLIPS 66	<i>1,968128164</i>	<i>86,41000366</i>	2,28%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	<i>7,688226055</i>	<i>78,02999878</i>	9,85%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	<i>-3,570502719</i>	<i>180,0700073</i>	-1,98%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PNC FINANCIAL SVCS GROUP INC	<i>14,1443299</i>	<i>116,9599991</i>	12,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PPG INDUSTRIES INC	<i>8,374461246</i>	<i>94,76000214</i>	8,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PPL CORP	<i>4,491482541</i>	<i>34,04999924</i>	13,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRAXAIR INC	<i>8,111589612</i>	<i>117,1900024</i>	6,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRICE (T. ROWE) GROUP	<i>7,351787701</i>	<i>75,26000214</i>	9,77%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRICELINE GROUP INC	<i>78,21039605</i>	<i>1466,060059</i>	5,33%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRINCIPAL FINANCIAL GRP INC	<i>5,023983188</i>	<i>57,86000061</i>	8,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PROCTER & GAMBLE CO	<i>5,382534419</i>	<i>84,66999817</i>	6,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PROGRESSIVE CORP-OHIO	<i>2,776340632</i>	<i>35,5</i>	7,82%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PROLOGIS INC	<i>1,669821073</i>	<i>52,79000092</i>	3,16%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

PRUDENTIAL FINANCIAL INC	16,58154338	104,0599976	15,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PUBLIC SERVICE ENTRP GRP INC	4,771563173	43,88000107	10,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PUBLIC STORAGE	8,346692533	223,5	3,73%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	3,024526057	18,37999916	16,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PVH CORP	10,35858024	73,37999725	14,12%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
QORVO INC	0,335248777	50,40999985	0,67%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
QUALCOMM INC	4,247289973	68,5	6,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
QUANTA SERVICES INC	2,236268971	34,84999847	6,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
QUEST DIAGNOSTICS INC	8,656934307	91,90000153	9,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RALPH LAUREN CORP	9,577804408	96,26000214	9,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RANGE RESOURCES CORP	-2,381065331	34,36000061	-6,93%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
RAYMOND JAMES FINANCIAL CORP	6,534571946	58,20999908	11,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RAYTHEON CO	10,52595672	142	7,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
REALTY INCOME CORP	1,989998809	57,47999954	3,46%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

RED HAT INC	1,581976429	65,34999847	2,42%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
REGENCY CENTERS CORP	2,541714325	68,94999695	3,69%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
REGENERON PHARMACEUTICALS	12,55321227	367,0899963	3,42%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
REGIONS FINANCIAL CORP	2,182645604	14,35999966	15,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
REPUBLIC SERVICES INC	4,597230633	57,04999924	8,06%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RESMED INC	3,134187983	63,22999954	4,96%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROBERT HALF INTL INC	4,39933643	48,77999878	9,02%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROCKWELL AUTOMATION	7,845135997	122,3399963	6,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROCKWELL COLLINS INC	7,864823533	84,33999634	9,33%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROPER TECHNOLOGIES INC	10,43515465	183,0800018	5,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROSS STORES INC	4,037319313	56,25999832	7,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	6,915631467	82,04000092	8,43%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
S&P GLOBAL INC	9,03987654	107,5400009	8,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SALESFORCE.COM INC	0,11129344	68,05999756	0,16%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

SBA COMMUNICATIONS CORP	3,695646395	103,2600021	3,58%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SCANA CORP	8,068579771	73,27999878	11,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCHEIN (HENRY) INC	5,147570168	75,85500336	6,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCHLUMBERGER LTD	1,642141207	83,94999695	1,96%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SCHWAB (CHARLES) CORP	2,332020259	39,47000122	5,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCRIPPS NETWORKS INTERACTIVE	9,692080405	71,37000275	13,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SEAGATE TECHNOLOGY PLC	2,22056998	24,36000061	9,12%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SEALED AIR CORP	4,38232005	45,34000015	9,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SEMPRA ENERGY	6,480034222	100,6399994	6,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SHERWIN-WILLIAMS CO	19,58047804	268,7399902	7,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SIGNET JEWELERS LTD	6,686398164	116	5,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SIMON PROPERTY GROUP INC	9,819250945	177,6699982	5,53%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SKYWORKS SOLUTIONS INC	6,116820105	76,13999939	8,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SL GREEN REALTY CORP	3,5382651	107,5500031	3,29%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SMITH (A O) CORP	2,654505043	47,34999847	5,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

SMUCKER (JM) CO	10,84457563	126,9800034	8,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SNAP-ON INC	14,75582337	171,2700043	8,62%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SOUTHERN CO	5,186824732	49,18999863	10,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SOUTHWEST AIRLINES	6,18212132	49,84000015	12,40%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STANLEY BLACK & DECKER INC	9,824987208	114,6900024	8,57%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STARBUCKS CORP	2,638616879	54,13999939	4,87%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
STATE STREET CORP	12,20351956	77,72000122	15,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STERICYCLE INC	6,874919072	77,04000092	8,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STRYKER CORP	6,426666667	119,8099976	5,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SUNTRUST BANKS INC	9,198107665	54,84999847	16,77%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SYMANTEC CORP	0,968954248	18,37999916	5,27%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SYNCHRONY FINANCIAL	5,005187546	36,27000046	13,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SYNOPSIS INC	2,159256451	59,31000137	3,64%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SYSCO CORP	3,590526935	50,74000168	7,08%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TAPESTRY INC	2,788509787	40,74000168	6,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

TARGET CORP	8,511740734	72,41999817	11,75%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TE CONNECTIVITY LTD	5,44920772	64,37999725	8,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TECHNIPFMC PLC	1,746587133	17,88100052	9,77%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TEXAS INSTRUMENTS INC	4,80328997	72,97000122	6,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TEXTRON INC	4,339831568	48,56000137	8,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	7,227893045	141,1000061	5,12%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TIFFANY & CO	6,293375243	63,84000015	9,86%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TIME WARNER INC	9,997409326	96,52999878	10,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TJX COMPANIES INC	5,583605793	71,23999786	7,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TORCHMARK CORP	7,248773881	73,76000214	9,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TOTAL SYSTEM SERVICES INC	3,41999219	49,02999878	6,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TRACTOR SUPPLY CO	5,328032529	75,80999756	7,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TRANSDIGM GROUP INC	24,85157977	289,1199951	8,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TRAVELERS COS INC	15,3433473	122,4199982	12,53%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TRIPADVISOR INC	1,158829019	46,36999893	2,50%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

TWENTY-FIRST CENTURY FOX INC	3,204579726	27,04999924	11,85%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TYSON FOODS INC -CL A	7,950138504	74,66999817	10,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
U S BANCORP	7,066954615	51,36999893	13,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UDR INC	0,858784935	36,47999954	2,35%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ULTA BEAUTY INC	7,968161627	181,1699982	4,40%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNDER ARMOUR INC	0,99094974	29,04999924	3,41%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNION PACIFIC CORP	8,913687543	103,6800003	8,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITED CONTINENTAL HLDGS INC	15,81625647	72,87999725	21,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITED PARCEL SERVICE INC	6,307603687	114,6399994	5,50%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITED RENTALS INC	17,38263159	105,5800018	16,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITED TECHNOLOGIES CORP	9,689613477	109,6200027	8,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITEDHEALTH GROUP INC	13,58193277	160,0399933	8,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNIVERSAL HEALTH SVCS INC	13,25065763	106,3799973	12,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNUM GROUP	6,590288998	43,93000031	15,00%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

VALERO ENERGY CORP	8,035401585	68,31999969	11,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VARIAN MEDICAL SYSTEMS INC	6,187833582	99,52999878	6,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VENTAS INC	2,767414847	62,52000046	4,43%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VERISIGN INC	6,659863603	76,06999969	8,75%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VERISK ANALYTICS INC	4,733518499	81,16999817	5,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VERIZON COMMUNICATIONS INC	6,390487827	53,38000107	11,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	0,04509849	73,66999817	0,06%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VF CORP	4,076884191	53,34999847	7,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VIACOM INC	6,881612091	38,09999847	18,06%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VISA INC	4,278275715	82,69999695	5,17%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VORNADO REALTY TRUST	3,818721378	104,3700027	3,66%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VULCAN MATERIALS CO	5,188424864	125,1500015	4,15%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WAL-MART STORES INC	6,977545857	66,36000061	10,51%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	6,036083198	80,70999908	7,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WASTE MANAGEMENT INC	5,490353066	70,91000366	7,74%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WATERS CORP	8,020244118	134,3899994	5,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WEC ENERGY GROUP INC	5,295058862	58,65000153	9,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WELLS FARGO & CO	8,36524903	55,11000061	15,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WELLTOWER INC	3,439046227	66,93000031	5,14%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTERN DIGITAL CORP	4,707746479	47,25999832	9,96%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTERN UNION CO	2,294911734	21,71999931	10,57%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTROCK CO	4,683266932	48,47999954	9,66%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WEYERHAEUSER CO	1,334619386	30,09000015	4,44%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WHIRLPOOL CORP	20,63513514	181,7700043	11,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WILLIAMS COS INC	2,378666667	31,13999939	7,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WILLIS TOWERS WATSON PLC	6,823334483	122,2799988	5,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WYNDHAM WORLDWIDE CORP	11,06259636	76,37000275	14,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

WYNN RESORTS LTD	5,124380861	86,51000214	5,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XCEL ENERGY INC	4,364658179	40,70000076	10,72%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XEROX CORP	4,586075169	34,91999817	13,13%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XILINX INC	2,640580679	47,43000031	5,57%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XL GROUP LTD	3,411796507	37,25999832	9,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XYLEM INC	2,846796657	49,52000046	5,75%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
YUM BRANDS INC	5,025352113	63,33000183	7,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	9,505483504	103,1999969	9,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ZIONS BANCORPORATION	4,602087596	43,04000092	10,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ZOETIS INC	3,011027517	53,52999878	5,62%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 1 - Υλοποίηση Πρώτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.2 Αποτελέσματα πρώτου κριτηρίου

Παρατηρούμε ότι το πρώτο κριτήριο πέρασαν 394 από τις 500 εταιρίες, δηλαδή το 78,8% του δείγματος. Το 20,8% που αντιστοιχεί σε 104 εταιρίες δεν κατάφερε να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις του κριτηρίου και σταματάει εδώ η αξιολόγησή του, με τις 22 από αυτές να εμφανίζουν αρνητικό πρόσημο ε/ρ λόγω ζημιών, ενώ για 2 εταιρίες δεν είχαμε τα απαιτούμενα στοιχεία για την μελέτη τους.

Ενδεικτικά ορισμένες εταιρίες που πέρασαν επιτυχώς το κριτήριο είναι η Apple Inc., η Berkshire Hathaway, η Coca-Cola Co. και η General Motors Co.. Αντίθετα, απέτυχαν εταιρίες όπως η Amazon.com Inc., η Exxon Mobile Corp., και η Facebook Inc.. Τα απαιτούμενα στοιχεία δεν είχαμε για τις Baker Hughes A Ge Co και Brighthouse Finanl Inc.

4.2.3 Υλοποίηση του δεύτερου κριτηρίου επιλογής

Στο δεύτερο κριτήριο επιλογής εξετάζονται οι 394 μετοχές των εταιρειών, που πληρούν το πρώτο κριτήριο. Σε αυτό το κριτήριο πρέπει οι εταιρείες να έχουν μερισματική απόδοση μεγαλύτερη ή ίση από τα δύο τρίτα της απόδοσης που προσφέρει το δεκαετές ομόλογο. Άρα οι εταιρείες πρέπει να έχουν μερισματική απόδοση μεγαλύτερη από $(2/3) * 2,45\% = 1,63\%$.

Ως γνωστό, η μερισματική απόδοση ισούται με το πηλίκο του μερίσματος ανά μετοχή προς τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής πολλαπλασιασμένο με το 100. Από την βάση δεδομένων Compustat βρέθηκαν τα μερίσματα που αποκόπηκαν το 2017 για την χρήση του 2016 και γνωρίζοντας την τιμή κλεισίματος σε κάθε μετοχή από το πρώτο κριτήριο (συνεδρίαση της 31/12/2016), γίνεται αντιληπτό ότι εύκολα προκύπτει η μερισματική απόδοση για κάθε μία από τις 394 εταιρείες που εξετάζονται σε αυτό το κριτήριο.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζεται για κάθε εταιρεία το μέρισμα που δόθηκε για την χρήση του 2016 η τιμή κλεισίματος στις 31/12/2016, η μερισματική της απόδοση, το 10-ετές ομόλογο αμερικανικού δημοσίου και το αποτέλεσμα που προκύπτει συγκρινόμενης της μερισματικής απόδοσης με τα δύο τρίτα του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε δολάρια \$.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΜΕΡΙΣΜΑ(\$)	ΧΡΗΜ/ΚΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	10-ΕΤΕΣ ΟΜΟΛΟΓΟ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	ΜΕΡ.ΑΠΟΔΟΣΗ > 1,63% ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΜΕΡ.ΑΠΟΔΟΣΗ < 1,63% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
3M CO	53,02970297	178,5700073	29,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ABBOTT LABORATORIES	146,3576159	38,40999985	381,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ABBVIE INC	64,54499409	62,61999893	103,07%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ACCENTURE PLC	34,61462531	115	30,10%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ACTIVISION BLIZZARD INC	20,06237006	36,11000061	55,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ADVANCE AUTO PARTS INC	3,881339867	169,1199951	2,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AES CORP	9900	11,61999989	85197,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AETNA INC	15,45574637	124,0100021	12,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AFFILIATED MANAGERS GRP INC	0	145,3000031	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AFLAC INC	25,7615645	69,59999847	37,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

AGILENT TECHNOLOGIES INC	32,46753247	43,56999969	74,52%	2,45%	ЕПІТУХІА
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	48,41945414	150,3399963	32,21%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALASKA AIR GROUP INC	16,70761671	88,73000336	18,83%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALBEMARLE CORP	31,06168332	86,08000183	36,08%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALLEGION PLC	20,07856778	64	31,37%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	6,939625456	228,5	3,04%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALLIANT ENERGY CORP	71,29481239	37,88999939	188,16%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALLSTATE CORP	28,16581488	74,12000275	38,00%	2,45%	ЕПІТУХІА
ALTRIA GROUP INC	32,28983468	67,62000275	47,75%	2,45%	ЕПІТУХІА
AMEREN CORP	63,70597243	52,45999908	121,44%	2,45%	ЕПІТУХІА
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	8,370702541	46,68999863	17,93%	2,45%	ЕПІТУХІА
AMERICAN ELECTRIC POWER CO	182,7518675	62,95999908	290,27%	2,45%	ЕПІТУХІА

AMERICAN EXPRESS CO	21,51371807	74,08000183	29,04%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AMERICAN WATER WORKS CO INC	57,05128205	72,36000061	78,84%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AMERIPRISE FINANCIAL INC	37,21461187	110,94000024	33,54%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AMERISOURCEBERGEN CORP	20,20247497	80,77999878	25,01%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AMETEK INC	16,25806783	48,59999847	33,45%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AMGEN INC	40,4040404	146,2100067	27,63%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AMPHENOL CORP	21,72803472	67,19999695	32,33%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
ANALOG DEVICES	59,55685648	64,09999847	92,91%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
ANDEAVOR	34,39226519	87,44999695	39,33%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
ANTHEM INC	27,84435981	143,7700043	19,37%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
AON PLC	24,71346705	111,5299988	22,16%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
APPLE INC	26,67717294	113,0500031	23,60%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
APPLIED MATERIALS INC	25,33410808	29,07999992	87,12%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
APTIV PLC	27,51736111	67,34999847	40,86%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ

ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	<i>54,8084441</i>	<i>45,65000153</i>	120,06%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ARCONIC INC	<i>-14,05835544</i>	<i>18,54000092</i>	-75,83%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ARTHUR J GALLAGHER & CO	<i>65,75772298</i>	<i>51,95999908</i>	126,55%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ASSURANT INC	<i>22,17139933</i>	<i>92,86000061</i>	23,88%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AT&T INC	<i>91,80795314</i>	<i>42,52999878</i>	215,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AUTOMATIC DATA PROCESSING	<i>63,99491071</i>	<i>91,87000275</i>	69,66%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AUTOZONE INC	<i>0</i>	<i>741,7999878</i>	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AVERY DENNISON CORP	<i>44,43404882</i>	<i>70,22000122</i>	63,28%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BALL CORP	<i>30,79847909</i>	<i>37,53499985</i>	82,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BANK OF AMERICA CORP	<i>15,85922091</i>	<i>22,10000038</i>	71,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	<i>23,06552031</i>	<i>47,38000107</i>	48,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BAXTER INTERNATIONAL INC	<i>5,557792992</i>	<i>44,34000015</i>	12,53%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BB&T CORP	<i>40,94732182</i>	<i>47,02000046</i>	87,08%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

BECTON DICKINSON & CO	57,58196721	179,7299957	32,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BERKSHIRE HATHAWAY	0	162,9799957	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BEST BUY CO INC	62,4535316	27,93000031	223,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BIOGEN INC	0	283,5799866	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BLACKROCK INC	48,7074401	380,5400085	12,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BLOCK H & R INC	52,68275054	20,23999977	260,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BOEING CO	59,32134096	155,6799927	38,10%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BORGWARNER INC	95,69620382	39,43999863	242,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BOSTON SCIENTIFIC CORP	0	21,62999916	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BROWN FORMAN CORP	24,92970947	48,15999985	51,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
C H ROBINSON WORLDWIDE INC	47,80554286	73,26000214	65,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CA INC	56,37319317	30,79000092	183,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CAMPBELL SOUP CO	69,27175844	62,27000046	111,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	23,10305776	87,23999786	26,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

CARDINAL HEALTH INC	37,07077786	78,01000214	47,52%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CARMAX INC	0	46,25999832	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CARNIVAL CORP/PLC (USA)	35,8402303	51,40999985	69,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CATERPILLAR INC	-2689,552239	92,73999786	-2900,10%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CBOE GLOBAL MARKETS INC	42,46559729	73,88999939	57,47%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CBRE GROUP INC	0	31,48999977	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CBS CORP	18,94329897	63,61999893	29,78%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CENTENE CORP	0	56,50999832	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CENTERPOINT ENERGY INC	102,5462963	24,63999939	416,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CENTURYLINK INC	188,1789137	23,78000069	791,33%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CERNER CORP	0	47,36999893	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	-101,0830325	31,47999954	-321,10%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CHUBB LTD	31,05199516	132,1199951	23,50%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CHURCH & DWIGHT INC	39,86928105	44,18999863	90,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

CIGNA CORP	0,53561864	133,3899994	0,40%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CINCINNATI FINANCIAL CORP	53,46869712	75,75	70,59%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CINTAS CORP	25,64266263	94,80000305	27,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CISCO SYSTEMS INC	44,23130645	30,53000069	144,88%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITIGROUP INC	8,86260768	59,43000031	14,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITIZENS FINANCIAL GROUP INC	23,37536372	35,63000107	65,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITRIX SYSTEMS INC	0	89,30999756	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CLOROX CO/DE	62,65432099	138,3899994	45,27%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CME GROUP INC	124,9722953	115,3499985	108,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CMS ENERGY CORP	62,61343013	41,61999893	150,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COCA-COLA CO	92,58464838	41,45999908	223,31%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COGNIZANT TECH SOLUTIONS	0	56,02999878	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COLGATE-PALMOLIVE CO	56,53420729	65,44000244	86,39%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COMCAST CORP	30,54629097	34,52500153	88,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

COMERICA INC	32,55813953	68,11000061	47,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONAGRA BRANDS INC	90,52280787	45,70000076	198,08%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONSOLIDATED EDISON INC	64,97991968	73,68000031	88,19%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONSTELLATION BRANDS - CL A	22,93108241	141,4299927	16,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CORNING INC	17,98721157	24,27000046	74,11%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COSTCO WHOLESALE CORP	31,74468085	162,0899963	19,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
COTY INC	57,23391112	25,98999977	220,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CSRA INC	1356,360142	26,89999962	5042,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CSX CORP	39,696439	35,93000031	110,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CUMMINS INC	48,49354376	136,6699982	35,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CVS HEALTH CORP	34,77603478	78,91000366	44,07%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
D R HORTON INC	13,39275624	30,20000076	44,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DANAHER CORP	18,278073	77,83999634	23,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DARDEN RESTAURANTS INC	74,56213598	67,83000183	109,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DAVITA INC	0	64,19999695	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

DEERE & CO	49,70456932	88,30000305	56,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DELTA AIR LINES INC	11,63960668	49,18999863	23,66%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DISCOVER FINANCIAL SVCS	20,35057717	72,08999634	28,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DISCOVERY COMMUNICATIONS INC	0	27,40999985	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DISH NETWORK CORP	0	57,93000031	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DISNEY (WALT) CO	24,78969226	92,86000061	26,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOLLAR GENERAL CORP	22,17255576	75,05999756	29,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOLLAR TREE INC	0	81,31999969	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DOMINION ENERGY INC	81,34715026	76,58999634	106,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOVER CORP	52,61214847	74,93000031	70,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DOWDUPONT INC	51,49140546	57,22000122	89,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DR PEPPER SNAPPLE GROUP INC	46,39905549	90,66999817	51,17%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DTE ENERGY CO	63,13364055	98,51000214	64,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DUKE ENERGY CORP	91,09375	77,62000275	117,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

DXC TECHNOLOGY COMPANY	701,6666667	34,38999939	2040,32%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
E TRADE FINANCIAL CORP	0	34,65000153	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EASTMAN CHEMICAL CO	32,66978923	75,20999908	43,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EATON CORP PLC	53,95421436	67,08999634	80,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EBAY INC	0	29,69000053	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ECOLAB INC	33,74268072	117,2200012	28,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EDISON INTERNATIONAL	49,73056197	71,98999786	69,08%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EMERSON ELECTRIC CO	77,16981132	54,50999832	141,57%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ENTERGY CORP	-104,8348478	73,47000122	-142,69%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ENVISION HEALTHCARE CORP	0	63,29000092	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EQUIFAX INC	32,40589154	118,2300034	27,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EVEREST RE GROUP LTD	19,8192594	216,3999939	9,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EVERSOURCE ENERGY	59,90500092	55,22999954	108,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXELON CORP	103,35097	35,49000168	291,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

EXPEDITORS INTL WASH INC	33,68631401	52,95999908	63,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXPRESS SCRIPTS HOLDING CO	0	68,79000092	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EXTRA SPACE STORAGE INC	100,6796507	77,23999786	130,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
F5 NETWORKS INC	0	124,6399994	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FASTENAL CO	69,39004619	46,97999954	147,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FEDEX CORP	15,23652365	164,9700012	9,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FIDELITY NATIONAL INFO SVCS	60,31746032	75,63999939	79,74%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FIFTH THIRD BANCORP	27,47625509	26,96999931	101,88%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FIRSTENERGY CORP	-9,891533107	30,96999931	-31,94%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FISERV INC	0	106,2799988	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FLIR SYSTEMS INC	39,56165026	36,18999863	109,32%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FLOWSERVE CORP	75,51430348	48,04999924	157,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FLUOR CORP	42,02721347	52,52000046	80,02%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FMC CORP	36,5964462	56,56000137	64,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

FOOT LOCKER INC	25,69316081	67,55999756	38,03%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
FORD MOTOR CO	73,45517842	12,13000011	605,57%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
FORTIVE CORP	349,4669202	53,63000107	651,63%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
FORTUNE BRANDS HOME & SECUR	24,29679884	53,45999908	45,45%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
FRANKLIN RESOURCES INC	24,51917474	35,56999969	68,93%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GAP INC	40,97826087	24,71999931	165,77%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GARMIN LTD	75,29727088	48,49000168	155,28%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GENERAL DYNAMICS CORP	30,43762247	172,6600037	17,63%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GENERAL ELECTRIC CO	92,10353148	31,60000038	291,47%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GENERAL MILLS INC	63,13773629	62,77999878	100,57%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GENERAL MOTORS CO	24,79049539	34,84000015	71,16%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GENUINE PARTS CO	57,01821712	95,54000092	59,68%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GGP INC	73,62114334	24,97999954	294,72%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ
GILEAD SCIENCES INC	18,25790682	71,61000061	25,50%	2,45%	ЕПІТΥΧΙΑ

GOLDMAN SACHS GROUP INC	15,97792245	239,4499969	6,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	6,487341772	30,87000084	21,02%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GRAINGER (W W) INC	49,04221715	232,25	21,12%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HANESBRANDS INC	31,53017184	21,56999969	146,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HARLEY-DAVIDSON INC	36,45393268	58,34000015	62,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HARRIS CORP	73,25581395	83,44000244	87,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HARTFORD FINANCIAL SERVICES	37,05357143	47,65000153	77,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HASBRO INC	46,24378861	77,79000092	59,45%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HCA HEALTHCARE INC	0	74,01999664	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HCP INC	271,4961931	29,71999931	913,51%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HERSHEY CO	69,67435326	103,4300003	67,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	11,98987662	22,46999931	53,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

HILTON WORLDWIDE HOLDINGS	80,17241379	81,59999986	98,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HOLOGIC INC	0	38,83000183	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HOME DEPOT INC	43,24440006	125,7600021	34,39%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	39,15574964	115,8499985	33,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HORMEL FOODS CORP	34,49955673	38,5	89,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HOST HOTELS & RESORTS INC	82,67716535	18,84000015	438,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HP INC	32,18304576	14,48999977	222,11%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUMANA INC	28,82736156	204,0299988	14,13%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUNT (JB) TRANSPRT SVCS INC	22,90957872	97,06999969	23,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON BANCSHARES	42,4996172	13,22000027	321,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON INGALLS IND INC	17,10296684	184,1900024	9,29%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ILLINOIS TOOL WORKS	41,57248157	122,4599991	33,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

INGERSOLL-RAND PLC	24,31926752	75,04000092	32,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTEL CORP	47,74137263	36,27000046	131,63%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTERCONTINENTAL EXCHANGE	28,76230661	56,41999817	50,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTERPUBLIC GROUP OF COS	39,17830631	23,40999985	167,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTL BUSINESS MACHINES CORP	44,23870045	165,9900055	26,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	47,21172317	117,8300018	40,07%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INTL PAPER CO	81,73817382	53,06000137	154,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
INVESCO LTD	53,89838297	30,34000015	177,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
IRON MOUNTAIN INC	498,5828353	32,47999954	1535,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JACOBS ENGINEERING GROUP INC	0	51,72000122	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
JOHNSON & JOHNSON	52,12212817	115,2099991	45,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JOHNSON CONTROLS INTL PLC	-86,6359447	46,52999878	-186,19%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

JPMORGAN CHASE & CO	30,60709383	86,29000092	35,47%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JUNIPER NETWORKS INC	25,72971096	28,26000023	91,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KANSAS CITY SOUTHERN	29,69240337	84,84999847	34,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KELLOGG CO	103,1700288	73,70999908	139,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KEYCORP	39,5750332	18,27000046	216,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KIMBERLY-CLARK CORP	61,03416436	114,1200027	53,48%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KIMCO REALTY CORP	146,2082409	25,15999985	581,11%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KINDER MORGAN INC	204,0145985	20,70999908	985,10%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KLA-TENCOR CORP	45,9718748	73,25	62,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KOHL'S CORP	51,85735513	49,75	104,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KRAFT HEINZ CO	82,90845886	87,31999969	94,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KROGER CO	19,54477981	38,81000137	50,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
L BRANDS INC	93,4557063	96,15000153	97,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
L3 TECHNOLOGIES INC	34,00309119	152,1100006	22,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LABORATORY CP OF AMER HLDGS	0	128,3800049	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

LAM RESEARCH CORP	20,87360698	84,05999756	24,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LAUDER (ESTEE) COS INC - CL A	38,16615855	91,01999664	41,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LEGGETT & PLATT INC	50,31360618	48,88000107	102,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LENNAR CORP	3,913344541	42,54000092	9,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LEUCADIA NATIONAL CORP	74,60594789	23,25	320,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LILLY (ELI) & CO	79,17884352	73,55000305	107,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LINCOLN NATIONAL CORP	20,38590604	66,26999664	30,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LKQ CORP	0	30,64999962	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LOCKHEED MARTIN CORP	54,24993339	249,9400024	21,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOEWS CORP	12,8440367	46,83000183	27,43%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOWE'S COMPANIES INC	39,10812944	71,66000366	54,57%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	36,30921395	85,77999878	42,33%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
M & T BANK CORP	36,10787287	156,4299927	23,08%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MACY'S INC	42,53731343	40,40999985	105,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

MARATHON PETROLEUM CORP	61,38107417	50,34999847	121,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MARRIOTT INTL INC	47,94871795	82,68000031	57,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MARSH & MCLENNAN COS	38,57466063	67,58999634	57,07%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MASCO CORP	26,39175258	31,62000084	83,47%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MASTERCARD INC	21,26139443	103,25	20,59%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MATTEL INC	163,7572075	27,54999924	594,40%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MCCORMICK & CO INC	47,00402408	91,19999695	51,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MCDONALD'S CORP	65,25552014	121,7200012	53,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MCKESSON CORP	10,87336245	157,25	6,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MEDTRONIC PLC	60,45788581	79,15000153	76,38%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MERCK & CO	130,994898	58,86999893	222,52%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
METTLER-TOLEDO INTL INC	0	418,5599976	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MGM RESORTS INTERNATIONAL	0	28,82999992	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	0	56,95999908	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

MICROSOFT CORP	67,44255268	51,16999817	131,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MOHAWK INDUSTRIES INC	0	199,6799927	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	67,26943942	44,33000183	151,75%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MONSANTO CO	71,79681577	106,5	67,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MOODY'S CORP	107,539387	94,26999664	114,08%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MORGAN STANLEY	32,97621209	42,25	78,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MOTOROLA SOLUTIONS INC	51,07142857	82,88999939	61,61%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MYLAN NV	0	38,15000153	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NASDAQ INC	185,1851852	67,12000275	275,90%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NAVIENT CORP	29,5154185	16,43000031	179,64%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NETAPP INC	91,70305677	23,63999939	387,91%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEWELL BRANDS INC	62,17597088	44,65000153	139,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEWS CORP	72,83950617	11,35000038	641,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEXTERA ENERGY INC	55,35714286	119,4599991	46,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NIELSEN HOLDINGS PLC	86,45418327	41,95000076	206,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

NISOURCE INC	62,69429842	22,13999939	283,17%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORDSTROM INC	197,5	49,09999847	402,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORFOLK SOUTHERN CORP	41,79194227	108,0699997	38,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORTHERN TRUST CORP	34,68295553	89,05000305	38,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORTHROP GRUMMAN CORP	28,77272727	232,5800018	12,37%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORWEGIAN CRUISE LINE HLDGS	0	42,52999878	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NRG ENERGY INC	-10,55634807	12,26000023	-86,10%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NUCOR CORP	60,76629659	59,52000046	102,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NVIDIA CORP	34,69055375	29,29000092	118,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	0	278,4100037	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
OMNICOM GROUP	44,99606299	85,11000061	52,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ONEOK INC	99,42077017	57,40999985	173,18%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ORACLE CORP	28,54735423	40,20000076	71,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PACCAR INC	105,0220455	63,90000153	164,35%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

PACKAGING CORP OF AMERICA	50	84,81999969	58,95%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PARKER-HANNIFIN CORP	42,37804184	108,0500031	39,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PATTERSON COMPANIES INC	47,50974752	43,34999847	109,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PAYCHEX INC	80,14006472	54,22000122	147,81%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PENTAIR PLC	54,4286979	56,06999969	97,07%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PEOPLE'S UNITED FINL INC	73,91304562	19,36000061	381,78%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PEPSICO INC	67,7210185	104,6299973	64,72%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PERKINELMER INC	14,19941986	52,15000153	27,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PERRIGO CO PLC	-2,07336513	83,23000336	-2,49%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PFIZER INC	103,4454015	32,47999954	318,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PG&E CORP	69,77745872	60,77000046	114,82%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	92,2855498	91,48999786	100,87%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	64,4215189	78,02999878	82,56%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

PNC FINANCIAL SVCS GROUP INC	28,97323867	116,9599991	24,77%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PPG INDUSTRIES INC	73,40425532	94,76000214	77,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PPL CORP	54,48312236	34,04999924	160,01%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRAXAIR INC	57,06666667	117,1900024	48,70%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRICE (T. ROWE) GROUP	45,49810948	75,26000214	60,45%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRICELINE GROUP INC	0	1466,060059	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRINCIPAL FINANCIAL GRP INC	35,31333034	57,86000061	61,03%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PROCTER & GAMBLE CO	74,21455147	84,66999817	87,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PROGRESSIVE CORP-OHIO	38,28322136	35,5	107,84%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	28,83279296	104,0599976	27,71%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PUBLIC SERVICE ENTRP GRP INC	93,57384442	43,88000107	213,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	20,4421201	18,37999916	111,22%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PVH CORP	2,183787468	73,37999725	2,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

QUALCOMM INC	53,39176161	68,5	77,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
QUANTA SERVICES INC	0	34,84999847	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
QUEST DIAGNOSTICS INC	35,98130841	91,90000153	39,15%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RALPH LAUREN CORP	42,42424242	96,26000214	44,07%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RAYMOND JAMES FINANCIAL CORP	22,10534503	58,20999908	37,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RAYTHEON CO	39,23076923	142	27,63%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
REGIONS FINANCIAL CORP	29,06764168	14,35999966	202,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
REPUBLIC SERVICES INC	69,18054272	57,04999924	121,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RESMED INC	47,70877206	63,22999954	75,45%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROBERT HALF INTL INC	33,34818454	48,77999878	68,36%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROCKWELL AUTOMATION	51,87928837	122,3399963	42,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROCKWELL COLLINS INC	23,65887208	84,33999634	28,05%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROPER TECHNOLOGIES INC	19,24754593	183,0800018	10,51%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ROSS STORES INC	18,84190681	56,25999832	33,49%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	28,66701371	82,04000092	34,94%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
S&P GLOBAL INC	18,04368471	107,5400009	16,78%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCANA CORP	55,29411765	73,27999878	75,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCHEIN (HENRY) INC	0	75,85500336	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SCHWAB (CHARLES) CORP	20,6185567	39,47000122	52,24%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCRIPPS NETWORKS INTERACTIVE	19,25860669	71,37000275	26,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SEAGATE TECHNOLOGY PLC	293,1451613	24,36000061	1203,39%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SEALED AIR CORP	25,17598312	45,34000015	55,53%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SEMPRA ENERGY	55,03649635	100,6399994	54,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SHERWIN-WILLIAMS CO	27,55197081	268,7399902	10,25%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SIGNET JEWELERS LTD	15,00320536	116	12,93%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SIMON PROPERTY GROUP INC	@NA	177,6699982	#TIMH!	2,45%	#TIMH!
SKYWORKS SOLUTIONS INC	20,17684893	76,13999939	26,50%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SMITH (A O) CORP	25,78866675	47,34999847	54,46%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

SMUCKER (JM) CO	46,36138081	126,9800034	36,51%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SNAP-ON INC	26,99487434	171,2700043	15,76%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SOUTHERN CO	85,94771242	49,18999863	174,73%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SOUTHWEST AIRLINES	10,46304541	49,84000015	20,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STANLEY BLACK & DECKER INC	34,2794984	114,6900024	29,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STATE STREET CORP	28,40447154	77,72000122	36,55%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STERICYCLE INC	0	77,04000092	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
STRYKER CORP	35,51912568	119,8099976	29,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SUNTRUST BANKS INC	27,49861955	54,84999847	50,13%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SYMANTEC CORP	-375,7612667	18,37999916	-2044,40%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SYNCHRONY FINANCIAL	9,506885829	36,27000046	26,21%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SYSCO CORP	73,2364022	50,74000168	144,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TAPESTRY INC	81,43322476	40,74000168	199,89%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TARGET CORP	41,49352605	72,41999817	57,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TE CONNECTIVITY LTD	26,37815559	64,37999725	40,97%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

TECHNIPFMC PLC	84,10931624	17,88100052	470,38%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TEXAS INSTRUMENTS INC	46,36619718	72,97000122	63,54%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TEXTRON INC	2,609727165	48,56000137	5,37%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	11,71184473	141,1000061	8,30%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TIFFANY & CO	43,84565565	63,84000015	68,68%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TIME WARNER INC	32,50512295	96,52999878	33,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TJX COMPANIES INC	24,78800631	71,23999786	34,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TORCHMARK CORP	12,41090439	73,76000214	16,83%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TOTAL SYSTEM SERVICES INC	23,09914786	49,02999878	47,11%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TRACTOR SUPPLY CO	27,97218259	75,80999756	36,90%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TRANSDIGM GROUP INC	0	289,1199951	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TRAVELERS COS INC	25,46791444	122,4199982	20,80%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TWENTY-FIRST CENTURY FOX INC	21,20883098	27,04999924	78,41%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TYSON FOODS INC -CL A	13,17873303	74,66999817	17,65%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

U S BANCORP	32,95759528	51,36999893	64,16%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNION PACIFIC CORP	44,38932199	103,6800003	42,81%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITED CONTINENTAL HLDGS INC	0	72,87999725	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNITED PARCEL SERVICE INC	80,76362577	114,6399994	70,45%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITED RENTALS INC	0	105,5800018	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNITED TECHNOLOGIES CORP	40,84896347	109,6200027	37,26%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNITEDHEALTH GROUP INC	32,22174719	160,0399933	20,13%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNIVERSAL HEALTH SVCS INC	5,53700021	106,3799973	5,20%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
UNUM GROUP	19,604896	43,93000031	44,63%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VALERO ENERGY CORP	48,79227053	68,31999969	71,42%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VARIAN MEDICAL SYSTEMS INC	0	99,52999878	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VERISIGN INC	0	76,06999969	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

VERISK ANALYTICS INC	0	81,16999817	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VERIZON COMMUNICATIONS INC	70,95299764	53,38000107	132,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VF CORP	54,2413122	53,34999847	101,67%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VIACOM INC	38,85793872	38,09999847	101,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VISA INC	22,76943835	82,69999695	27,53%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WAL-MART STORES INC	42,83380972	66,36000061	64,55%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	37,81452193	80,70999908	46,85%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WASTE MANAGEMENT INC	61,4213198	70,91000366	86,62%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WATERS CORP	0	134,3899994	0,00%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WEC ENERGY GROUP INC	66,54952337	58,65000153	113,47%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WELLS FARGO & CO	37,60369116	55,11000061	68,23%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WELLTOWER INC	121,8414393	66,93000031	182,04%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTERN DIGITAL CORP	202,4793388	47,25999832	428,44%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTERN UNION CO	123,3017441	21,71999931	567,69%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

WESTROCK CO	251,6044662	48,47999954	518,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WHIRLPOOL CORP	33,33333333	181,7700043	18,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WILLIAMS COS INC	-297,4056604	31,13999939	-955,06%	2,45%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WILLIS TOWERS WATSON PLC	63,0952381	122,2799988	51,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WYNDHAM WORLDWIDE CORP	36,98854337	76,37000275	48,43%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WYNN RESORTS LTD	83,56648481	86,51000214	96,60%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XCEL ENERGY INC	61,85677041	40,70000076	151,98%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XEROX CORP	53,5472973	34,91999817	153,34%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XILINX INC	57,90653716	47,43000031	122,09%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XL GROUP LTD	50,89054128	37,25999832	136,58%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XYLEM INC	43,07692308	49,52000046	86,99%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
YUM BRANDS INC	66,49899396	63,33000183	105,00%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	62,73291851	103,1999969	60,79%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ZIONS BANCORPORATION	14,17090409	43,04000092	32,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

ZOETIS INC	23,50791717	53,52999878	43,92%	2,45%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
------------	-------------	-------------	--------	-------	-----------------

Πίνακας 2 - Υλοποίηση Δεύτερου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.4 Αποτελέσματα δεύτερου κριτηρίου

Το αποτέλεσμα του 2^{ου} κριτηρίου είναι ότι προκρίνεται το 85,53%, δηλαδή 337 εταιρίες από τις 394 να περάσουν επιτυχώς, ενώ το 14,47% που αντιστοιχεί σε 57 εταιρίες να κοπούν. Από αυτές οι 44 επέλεξαν να μην δώσουν καθόλου μέρισμα για τη χρήση του 2016.

Στους επιτυχόντες είναι η Wells Fargo & Co., η Walmart Stores Inc. και η Pepsi Co Inc., ενώ στους αποτυχόντες η E-bay Inc., η Caterpillar Inc. και η Berkshire Hathaway.

4.2.5 Υλοποίηση του τρίτου κριτηρίου επιλογής

Στο τρίτο κριτήριο, σύμφωνα με τον Buffet, δεν πρέπει ο αγοραστής να δίνει περισσότερα χρήματα από το διπλάσιο της λογιστικής αξίας της μετοχής που θέλει να αγοράσει. Με άλλα λόγια, η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής πρέπει να είναι μικρότερη από το διπλάσιο της λογιστικής της αξίας.

Για την συγκεκριμένη επιλογή, συγκρίνονται οι τιμές κλεισίματος των μετοχών της συνεδρίασης που έγινε στις 31/12/2016 για τις εταιρείες που πέρασαν με επιτυχία τα δύο πρώτα κριτήρια, με τη λογιστική τους αξία. Για την εύρεση της λογιστικής αξίας έγινε χρήση της βάσης δεδομένων Compustat. Η λογιστική αξία της μετοχής της εταιρείας ισούται με το πηλίκο του συνόλου των Ιδίων Κεφαλαίων προς τον αριθμό των μετοχών. Στη συνέχεια, έγινε η σύγκριση της τιμής αυτής με τη χρηματιστηριακή τιμή της για την ημέρα που εξετάζεται η αξιολόγηση των μετοχών.

Στους παρακάτω πίνακες δίνονται, η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας στις 31/12/2016, η λογιστική αξία της εταιρείας, και το αποτέλεσμα για κάθε εταιρεία σύμφωνα με το τρίτο κριτήριο επιλογής. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε δολάρια \$.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΧΡΗΜ/ΚΗ ΤΙΜΗ	ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ	ΧΡΗΜ. ΤΙΜΗ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ < 2 ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΧΡΗΜ. ΤΙΜΗ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ > 2 ΑΠΟΤΥΧΙΑ
3M CO	178,57	17,26	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ABBOTT LABORATORIES	38,41	13,94	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ABBVIE INC	62,62	2,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ACCENTURE PLC	115,00	12,17	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ACTIVISION BLIZZARD INC	36,11	12,23	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ADVANCE AUTO PARTS INC	169,12	39,54	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

AES CORP	11,62	4,24	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AETNA INC	124,01	50,84	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AFLAC INC	69,60	50,47	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AGILENT TECHNOLOGIES INC	43,57	13,12	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	150,34	32,57	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALASKA AIR GROUP INC	88,73	23,77	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALBEMARLE CORP	86,08	33,73	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALLEGION PLC	64,00	1,19	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	228,50	28,89	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALLIANT ENERGY CORP	37,89	16,96	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALLSTATE CORP	74,12	51,28	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALTRIA GROUP INC	67,62	6,57	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMEREN CORP	52,46	29,28	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	46,69	7,46	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMERICAN ELECTRIC POWER CO	62,96	35,38	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AMERICAN EXPRESS CO	74,08	20,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMERICAN WATER WORKS CO INC	72,36	28,70	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMERIPRISE FINANCIAL INC	110,94	40,66	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

AMERISOURCEBERGEN CORP	80,78	9,68	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMETEK INC	48,60	14,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMGEN INC	146,21	40,47	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMPHENOL CORP	67,20	11,92	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ANALOG DEVICES	64,10	16,76	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ANDEAVOR	87,45	46,75	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ANTHEM INC	143,77	95,17	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AON PLC	111,53	20,90	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
APPLE INC	113,05	24,03	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
APPLIED MATERIALS INC	29,08	6,69	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
APTIV PLC	67,35	8,90	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ARCHER-DANIELS- MIDLAND CO	45,65	29,97	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ARTHUR J GALLAGHER & CO	51,96	20,17	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ASSURANT INC	92,86	73,26	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
AT&T INC	42,53	20,06	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AUTOMATIC DATA PROCESSING	91,87	9,83	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AVERY DENNISON CORP	70,22	10,48	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BALL CORP	37,53	9,82	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BANK OF AMERICA CORP	22,10	24,04	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

BANK OF NEW YORK MELLON CORP	47,38	33,67	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BAXTER INTERNATIONAL INC	44,34	15,36	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BB&T CORP	47,02	33,03	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BECTON DICKINSON & CO	179,73	35,79	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BEST BUY CO INC	27,93	13,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BLACKROCK INC	380,54	178,38	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BLOCK H & R INC	20,24	0,10	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BOEING CO	155,68	1,32	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BORGWARNER INC	39,44	15,16	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BROWN FORMAN CORP	48,16	3,95	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
C H ROBINSON WORLDWIDE INC	73,26	8,90	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CA INC	30,79	13,03	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CAMPBELL SOUP CO	62,27	4,95	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	87,24	98,94	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CARDINAL HEALTH INC	78,01	20,35	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CARNIVAL CORP/PLC (USA)	51,41	31,13	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CBOE GLOBAL MARKETS INC	73,89	3,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CBS CORP	63,62	8,95	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CENTERPOINT ENERGY INC	24,64	8,03	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

CENTURYLINK INC	23,78	24,52	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CHUBB LTD	132,12	103,60	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CHURCH & DWIGHT INC	44,19	7,79	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CINCINNATI FINANCIAL CORP	75,75	42,95	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CINTAS CORP	94,80	17,68	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CISCO SYSTEMS INC	30,53	12,64	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CITIGROUP INC	59,43	74,26	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CITIZENS FINANCIAL GROUP INC	35,63	38,08	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CLOROX CO/DE	138,39	2,30	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CME GROUP INC	115,35	60,14	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CMS ENERGY CORP	41,62	15,23	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COCA-COLA CO	41,46	5,38	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COLGATE-PALMOLIVE CO	65,44	-0,28	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COMCAST CORP	34,53	11,35	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COMERICA INC	68,11	44,47	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONAGRA BRANDS INC	45,70	8,48	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CONSOLIDATED EDISON INC	73,68	46,88	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
CONSTELLATION BRANDS -CL A	141,43	32,89	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CORNING INC	24,27	16,84	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

COSTCO WHOLESALE CORP	162,09	27,61	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COTY INC	25,99	1,07	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CSRA INC	26,90	0,40	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CSX CORP	35,93	12,58	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CUMMINS INC	136,67	41,04	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CVS HEALTH CORP	78,91	34,71	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
D R HORTON INC	30,20	18,21	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DANAHER CORP	77,84	33,23	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DARDEN RESTAURANTS INC	67,83	15,47	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DEERE & CO	88,30	20,71	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DELTA AIR LINES INC	49,19	16,81	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DISCOVER FINANCIAL SVCS	72,09	27,68	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DISNEY (WALT) CO	92,86	27,04	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DOLLAR GENERAL CORP	75,06	18,76	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DOMINION ENERGY INC	76,59	23,26	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DOVER CORP	74,93	24,45	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DOWDUPONT INC	57,22	21,46	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DR PEPPER SNAPPLE GROUP INC	90,67	11,65	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DTE ENERGY CO	98,51	50,22	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DUKE ENERGY CORP	77,62	58,62	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

DXC TECHNOLOGY COMPANY	34,39	14,63	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EASTMAN CHEMICAL CO	75,21	30,95	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EATON CORP PLC	67,09	33,15	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ECOLAB INC	117,22	23,65	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EDISON INTERNATIONAL	71,99	36,82	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EMERSON ELECTRIC CO	54,51	11,77	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EQUIFAX INC	118,23	22,21	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EVEREST RE GROUP LTD	216,40	197,45	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EVERSOURCE ENERGY	55,23	33,80	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXELON CORP	35,49	27,96	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EXPEDITORS INTL WASH INC	52,96	10,26	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EXTRA SPACE STORAGE INC	77,24	17,83	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FASTENAL CO	46,98	6,69	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FEDEX CORP	164,97	51,70	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FIDELITY NATIONAL INFO SVCS	75,64	29,70	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FIFTH THIRD BANCORP	26,97	19,79	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FLIR SYSTEMS INC	36,19	12,31	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FLOWSERVE CORP	48,05	12,45	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FLUOR CORP	52,52	22,44	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

FMC CORP	56,56	14,64	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FOOT LOCKER INC	67,56	18,64	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FORD MOTOR CO	12,13	7,34	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
FORTIVE CORP	53,63	7,77	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FORTUNE BRANDS HOME & SECUR	53,46	15,39	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FRANKLIN RESOURCES INC	35,57	20,93	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GAP INC	24,72	6,41	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GARMIN LTD	48,49	18,13	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL DYNAMICS CORP	172,66	36,29	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL ELECTRIC CO	31,60	8,67	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL MILLS INC	62,78	8,26	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL MOTORS CO	34,84	29,22	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GENUINE PARTS CO	95,54	21,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GGP INC	24,98	9,49	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GILEAD SCIENCES INC	71,61	14,42	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GOLDMAN SACHS GROUP INC	239,45	182,47	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	30,87	17,91	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GRAINGER (W W) INC	232,25	30,58	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HANESBRANDS INC	21,57	3,23	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

HARLEY-DAVIDSON INC	58,34	10,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HARRIS CORP	83,44	24,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HARTFORD FINANCIAL SERVICES	47,65	45,20	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HASBRO INC	77,79	14,96	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HCP INC	29,72	11,85	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HERSHEY CO	103,43	3,70	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	22,47	18,88	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS	81,60	17,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HOME DEPOT INC	125,76	5,04	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	115,85	25,46	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HORMEL FOODS CORP	38,50	8,42	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HOST HOTELS & RESORTS INC	18,84	9,48	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HP INC	14,49	-2,27	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HUMANA INC	204,03	71,56	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HUNT (JB) TRANSPRT SVCS INC	97,07	12,70	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON BANCSHARES	13,22	8,48	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON INGALLS IND INC	184,19	35,78	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ILLINOIS TOOL WORKS	122,46	12,26	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INGERSOLL-RAND PLC	75,04	25,65	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

INTEL CORP	36,27	14,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INTERCONTINENTAL EXCHANGE	56,42	26,42	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INTERPUBLIC GROUP OF COS	23,41	5,15	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INTL BUSINESS MACHINES CORP	165,99	19,29	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	117,83	20,53	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INTL PAPER CO	53,06	10,56	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INVESCO LTD	30,34	18,58	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
IRON MOUNTAIN INC	32,48	7,34	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
JOHNSON & JOHNSON	115,21	26,02	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
JPMORGAN CHASE & CO	86,29	64,06	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
JUNIPER NETWORKS INC	28,26	13,02	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KANSAS CITY SOUTHERN	84,85	38,31	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KELLOGG CO	73,71	5,44	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KEYCORP	18,27	12,58	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KIMBERLY-CLARK CORP	114,12	-0,29	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KIMCO REALTY CORP	25,16	10,48	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KINDER MORGAN INC	20,71	15,44	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KLA-TENCOR CORP	73,25	4,42	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KOHL'S CORP	49,75	29,52	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

KRAFT HEINZ CO	87,32	47,15	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
KROGER CO	38,81	7,05	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
L BRANDS INC	96,15	-0,89	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
L3 TECHNOLOGIES INC	152,11	58,95	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LAM RESEARCH CORP	84,06	36,79	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LAUDER (ESTEE) COS INC -CL A	91,02	9,71	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LEGGETT & PLATT INC	48,88	8,18	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LENNAR CORP	42,54	29,97	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LEUCADIA NATIONAL CORP	23,25	28,18	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LILLY (ELI) & CO	73,55	13,33	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LINCOLN NATIONAL CORP	66,27	63,97	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOCKHEED MARTIN CORP	249,94	5,23	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LOEWS CORP	46,83	53,96	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LOWE'S COMPANIES INC	71,66	8,41	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	85,78	14,97	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
M & T BANK CORP	156,43	97,68	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MACY'S INC	40,41	13,70	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MARATHON PETROLEUM CORP	50,35	25,68	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MARRIOTT INTL INC	82,68	13,87	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

MARSH & MCLENNAN COS	67,59	12,04	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MASCO CORP	31,62	-0,94	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MASTERCARD INC	103,25	5,23	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MATTEL INC	27,55	7,03	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MCCORMICK & CO INC	91,20	12,98	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MCDONALD'S CORP	121,72	-2,69	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MCKESSON CORP	157,25	39,66	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MEDTRONIC PLC	79,15	37,21	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MERCK & CO	58,87	14,58	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MICROSOFT CORP	51,17	9,22	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	44,33	16,46	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MONSANTO CO	106,50	10,36	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MOODY'S CORP	94,27	-6,42	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MORGAN STANLEY	42,25	36,99	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
MOTOROLA SOLUTIONS INC	82,89	-5,85	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NASDAQ INC	67,12	32,60	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NAVIENT CORP	16,43	12,72	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NETAPP INC	23,64	10,25	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWELL BRANDS INC	44,65	23,52	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEWS CORP	11,35	19,93	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NEXTERA ENERGY INC	119,46	52,01	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

NIELSEN HOLDINGS PLC	41,95	11,48	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NISOURCE INC	22,14	12,60	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NORDSTROM INC	49,10	5,02	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NORFOLK SOUTHERN CORP	108,07	42,73	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NORTHERN TRUST CORP	89,05	38,88	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NORTHROP GRUMMAN CORP	232,58	30,04	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NUCOR CORP	59,52	24,72	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NVIDIA CORP	29,29	8,29	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
OMNICOM GROUP	85,11	9,21	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ONEOK INC	57,41	0,90	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ORACLE CORP	40,20	11,45	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PACCAR INC	63,90	19,33	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PACKAGING CORP OF AMERICA	84,82	18,68	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PARKER-HANNIFIN CORP	108,05	34,14	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PATTERSON COMPANIES INC	43,35	14,55	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PAYCHEX INC	54,22	5,30	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PENTAIR PLC	56,07	23,41	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PEOPLE'S UNITED FINL INC	19,36	15,85	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PEPSICO INC	104,63	7,76	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

PERKINELMER INC	52,15	19,65	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PFIZER INC	32,48	9,81	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PG&E CORP	60,77	35,38	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	91,49	-8,18	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	78,03	43,14	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PNC FINANCIAL SVCS GROUP INC	116,96	86,02	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PPG INDUSTRIES INC	94,76	18,75	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PPL CORP	34,05	14,56	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRAXAIR INC	117,19	17,62	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRICE (T. ROWE) GROUP	75,26	20,46	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRINCIPAL FINANCIAL GRP INC	57,86	35,55	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PROCTER & GAMBLE CO	84,67	21,59	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PROGRESSIVE CORP- OHIO	35,50	13,72	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	104,06	106,76	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PUBLIC SERVICE ENTRP GRP INC	43,88	26,01	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	18,38	14,60	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PVH CORP	73,38	55,86	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
QUALCOMM INC	68,50	21,53	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

QUEST DIAGNOSTICS INC	91,90	33,78	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
RALPH LAUREN CORP	96,26	45,16	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
RAYMOND JAMES FINANCIAL CORP	58,21	34,72	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
RAYTHEON CO	142,00	34,38	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
REGIONS FINANCIAL CORP	14,36	12,90	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
REPUBLIC SERVICES INC	57,05	22,66	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
RESMED INC	63,23	12,05	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROBERT HALF INTL INC	48,78	8,50	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROCKWELL AUTOMATION	122,34	15,49	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROCKWELL COLLINS INC	84,34	15,96	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROPER TECHNOLOGIES INC	183,08	56,94	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROSS STORES INC	56,26	6,14	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	82,04	42,51	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
S&P GLOBAL INC	107,54	2,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SCANA CORP	73,28	40,06	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SCHWAB (CHARLES) CORP	39,47	10,19	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SCRIPPS NETWORKS INTERACTIVE	71,37	14,69	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SEAGATE TECHNOLOGY PLC	24,36	5,34	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

SEALED AIR CORP	45,34	3,15	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SEMPRA ENERGY	100,64	51,85	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SHERWIN-WILLIAMS CO	268,74	20,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SIGNET JEWELERS LTD	116,00	38,55	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SKYWORKS SOLUTIONS INC	76,14	19,15	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SMITH (A O) CORP	47,35	8,74	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SMUCKER (JM) CO	126,98	60,26	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SNAP-ON INC	171,27	45,16	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SOUTHERN CO	49,19	23,74	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SOUTHWEST AIRLINES	49,84	13,72	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
STANLEY BLACK & DECKER INC	114,69	41,73	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
STATE STREET CORP	77,72	47,19	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
STRYKER CORP	119,81	25,47	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SUNTRUST BANKS INC	54,85	45,38	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
SYNCHRONY FINANCIAL	36,27	17,37	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SYSCO CORP	50,74	6,22	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TAPESTRY INC	40,74	9,63	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TARGET CORP	72,42	21,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TE CONNECTIVITY LTD	64,38	23,88	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TECHNIPFMC PLC	17,88	10,66	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

TEXAS INSTRUMENTS INC	72,97	10,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TEXTRON INC	48,56	20,62	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	141,10	54,74	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TIFFANY & CO	63,84	22,96	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TIME WARNER INC	96,53	31,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TJX COMPANIES INC	71,24	6,49	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TORCHMARK CORP	73,76	38,69	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TOTAL SYSTEM SERVICES INC	49,03	11,45	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TRACTOR SUPPLY CO	75,81	11,11	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TRAVELERS COS INC	122,42	83,05	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
TWENTY-FIRST CENTURY FOX INC	27,05	7,31	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TYSON FOODS INC -CL A	74,67	26,61	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
U S BANCORP	51,37	24,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNION PACIFIC CORP	103,68	24,43	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNITED PARCEL SERVICE INC	114,64	0,47	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNITED TECHNOLOGIES CORP	109,62	34,10	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNITEDHEALTH GROUP INC	160,04	40,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNIVERSAL HEALTH SVCS INC	106,38	46,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNUM GROUP	43,93	39,02	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

VALERO ENERGY CORP	68,32	44,35	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
VERIZON COMMUNICATIONS INC	53,38	5,53	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VF CORP	53,35	11,93	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VIACOM INC	38,10	10,77	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VISA INC	82,70	11,61	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WAL-MART STORES INC	66,36	25,47	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	80,71	27,59	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WASTE MANAGEMENT INC	70,91	12,06	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WEC ENERGY GROUP INC	58,65	28,29	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WELLS FARGO & CO	55,11	34,92	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WELLTOWER INC	66,93	38,06	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTERN DIGITAL CORP	47,26	39,24	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WESTERN UNION CO	21,72	1,87	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WESTROCK CO	48,48	38,76	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WHIRLPOOL CORP	181,77	64,50	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WILLIS TOWERS WATSON PLC	122,28	73,85	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
WYNDHAM WORLDWIDE CORP	76,37	6,76	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WYNN RESORTS LTD	86,51	1,55	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

XCEL ENERGY INC	40,70	21,73	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XEROX CORP	34,92	19,07	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XILINX INC	47,43	10,21	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
XL GROUP LTD	37,26	40,99	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
XYLEM INC	49,52	12,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
YUM BRANDS INC	63,33	-15,93	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	103,20	48,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ZIONS BANCORPORATION	43,04	34,10	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ZOETIS INC	53,53	3,02	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

Πίνακας 3 - Υλοποίηση Τρίτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.6 Αποτελέσματα τρίτου κριτηρίου

Μεγάλη αποτυχία παρατηρείται στο 3^ο κριτήριο με μόνο 86 από τις 338 (25,44%) να ικανοποιούν τις απαιτήσεις του και τις υπόλοιπες 252 (74,56%) να αποτυγχάνουν. Αυτό μας δίνει το συμπέρασμα ότι μεγάλο ποσοστό των εταιριών του S&P 500 διαπραγματεύονται σε τιμή αρκετά μεγαλύτερη της λογιστικής τους αξίας, χαρακτηρίζοντάς τες υπερτιμημένες. Το γεγονός αυτό επαληθεύει την «αγορά ταύρων» που ισχύει αυτή την περίοδο στην αμερικάνικη χρηματιστηριακή αγορά.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτυχίας εκπλήρωσης του κριτηρίου αποτελούν οι εταιρίες AON Plc., Apple Inc. και Disney (Walt) Co.. Με επιτυχία το πέρασαν οι Bank of America Co., Citigroup Inc. και General Motors Co..

4.2.7 Υλοποίηση του τέταρτου κριτηρίου επιλογής

Στο κριτήριο αυτό ο επενδυτής θα χρειαστεί να συγκρίνει ένα μεγάλο αριθμό στοιχείων ώστε να μπορέσει να εξάγει τα τελικά συμπεράσματα για τις μετοχές που θα συνεχίσουν και για όσες δεν θα μπορέσουν ν' ακολουθήσουν μ' επιτυχία την περαιτέρω εξέταση. Σύμφωνα με το 4ο κριτήριο του Buffett θα πρέπει το τρέχον P/E, στη προκειμένη περίπτωση το P/E στις 31/12/2016, να είναι μικρότερο από το μισό του υψηλότερου P/E που σημείωσε η μετοχή κατά την τελευταία 5ετία. Επομένως πρέπει να βρεθεί το υψηλότερο P/E και μετά αφού η τιμή του διαιρεθεί με το 2 να συγκριθεί με το τρέχον P/E.

Για την εξαγωγή του αποτελέσματος αρχικά βρέθηκαν τα Κέρδη Ανά Μετοχή για κάθε εταιρεία για τις χρονιές από 2012 μέχρι 2016. Στην συνέχεια για την εξαγωγή του τελικού συμπεράσματος, ως προς το ποιες εταιρείες είναι προσιτές για επένδυση σύμφωνα με τα κριτήρια επιλογής του Warren Buffet, βρέθηκε το P/E κάθε εταιρείας για την τελευταία πενταετία, διαιρώντας τις τιμές κλεισίματος ημερησίως με την αντίστοιχη τιμή των Κερδών Ανά Μετοχή και στην συνέχεια έγινε σύγκριση της τιμής του P/E στις 31/12/2016 κάθε εταιρείας με το μισό του υψηλότερου P/E κατά την τελευταία πενταετία. Ο παρακάτω πίνακας δείχνει το P/E για το 2016, το μέγιστο P/E της πενταετίας 2012-2016 και τα αποτελέσματα της σύγκρισής τους. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε δολάρια \$.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	P/E 2016	P/E ΜΕΓΙΣΤΟ	P/E 2016 < 1/2 P/E ΜΕΓΙΣΤΟ ΕΠΙΤΥΧΙΑ P/E 2016 > 1/2 P/E ΜΕΓΙΣΤΟ ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AFLAC INC	6,32	6,32	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALLSTATE CORP	10,17	10,17	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMEREN CORP	9,22	9,22	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
AMERICAN ELECTRIC POWER CO	8,91	9,04	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ANDEAVOR	6,86	9,22	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ANTHEM INC	7,18	7,18	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ARCHER-DANIELS- MIDLAND CO	15,73	15,73	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ASSURANT INC	6,28	16,37	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
BANK OF AMERICA CORP	5,50	5,50	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	6,91	6,91	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
BB&T CORP	7,74	7,74	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	6,52	6,52	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CARNIVAL CORP/PLC (USA)	12,15	20,31	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CENTURYLINK INC	5,05	8,60	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CHUBB LTD	10,59	10,59	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CINCINNATI FINANCIAL CORP	14,40	14,40	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CITIGROUP INC	5,61	5,88	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CITIZENS FINANCIAL GROUP INC	7,00	7,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

CME GROUP INC	17,27	17,27	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
COMERICA INC	9,13	9,13	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CONSOLIDATED EDISON INC	9,09	9,09	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
CORNING INC	14,07	17,34	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
D R HORTON INC	8,35	25,69	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
DTE ENERGY CO	12,11	12,11	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
DUKE ENERGY CORP	9,50	10,44	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EDISON INTERNATIONAL	11,21	11,21	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EVEREST RE GROUP LTD	8,06	8,06	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EVERSOURCE ENERGY	9,41	10,98	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EXELON CORP	7,97	9,53	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FIFTH THIRD BANCORP	6,58	6,58	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FORD MOTOR CO	6,96	9,99	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
FRANKLIN RESOURCES INC	8,55	10,89	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL MOTORS CO	4,37	72,15	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
GOLDMAN SACHS GROUP INC	5,98	5,98	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	4,32	5,19	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HARTFORD FINANCIAL SERVICES	17,61	17,61	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	10,00	10,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

HOST HOTELS & RESORTS INC	20,06	29,41	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
HUNTINGTON BANCSHARES	11,20	11,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
INVESCO LTD	10,01	13,72	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
JPMORGAN CHASE & CO	6,00	6,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KEYCORP	9,00	9,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KINDER MORGAN INC	11,67	19,05	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KOHL'S CORP	5,96	7,11	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
KRAFT HEINZ CO	14,67	20,63	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LENNAR CORP	7,90	22,62	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
LEUCADIA NATIONAL CORP	7,70	9,18	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LINCOLN NATIONAL CORP	8,71	8,71	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LOEWS CORP	10,89	17,61	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
M & T BANK CORP	8,16	8,16	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MARATHON PETROLEUM CORP	10,71	10,71	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
MORGAN STANLEY	6,48	7,01	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NAVIENT CORP	1,38	2,42	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWELL BRANDS INC	11,28	14,79	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWS CORP	18,87	65,00	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
NISOURCE INC	8,13	11,03	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PEOPLE'S UNITED FINL INC	9,78	9,78	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PG&E CORP	10,60	10,84	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

PINNACLE WEST CAPITAL CORP	10,15	10,15	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PNC FINANCIAL SVCS GROUP INC	8,27	8,27	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRINCIPAL FINANCIAL GRP INC	11,52	14,69	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	6,28	11,25	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PUBLIC SERVICE ENTRP GRP INC	9,20	9,20	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	6,08	30,35	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PVH CORP	7,08	12,07	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
RAYMOND JAMES FINANCIAL CORP	8,91	9,32	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
REGIONS FINANCIAL CORP	6,58	6,58	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	11,86	19,34	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SCANA CORP	9,08	9,08	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SEMPRA ENERGY	15,53	15,53	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
STATE STREET CORP	6,37	6,38	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
SUNTRUST BANKS INC	5,96	5,96	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TECHNIPFMC PLC	10,24	11,56	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TORCHMARK CORP	10,18	10,18	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
TRAVELERS COS INC	7,98	7,98	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
UNUM GROUP	6,67	11,54	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
VALERO ENERGY CORP	8,50	8,50	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WELLS FARGO & CO	6,59	6,59	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

WELLTOWER INC	19,46	28,88	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WESTERN DIGITAL CORP	10,04	11,45	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WESTROCK CO	10,35	11,90	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
WILLIS TOWERS WATSON PLC	17,92	17,92	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
XCEL ENERGY INC	9,32	9,32	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
XEROX CORP	7,61	8,96	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
XL GROUP LTD	10,92	10,92	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ZIONS BANCORPORATION	9,35	9,35	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

Πίνακας 4 - Υλοποίηση Τέταρτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.8 Αποτελέσματα τέταρτου κριτηρίου

Μαζική αποτυχία εκπλήρωσης είχαμε και στο 4^ο Κριτήριο, όπου επιτυχώς το ολοκλήρωσαν μόλις οι 6 από τις 86 εξεταζόμενες εταιρίες, δηλαδή το 7%. Αυτό προέκυψε, διότι ο Warren Buffett προσπαθεί να εντοπίσει μετοχές με χαμηλότερη αξία από την εσωτερική αξία τους, υποτιμημένες, ώστε να επωφεληθεί από την αύξηση της τιμής στο μέλλον, η οποία θα τείνει προς την πραγματική της τιμή.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων εταιριών στο δείγμα είναι η General Motors Co, η News Corp και η Assurant Inc. Αντίθετα απέτυχαν εταιρείες όπως η Citigroup Inc, η Ford Motor Co και η Xerox Corp.

4.2.9 Υλοποίηση του πέμπτου κριτηρίου επιλογής

Στο κριτήριο αυτό απαιτείται οι εταιρείες να έχουν το λιγότερο διπλασιάσει την κερδοφορία τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων 5 ετών. Βρέθηκαν τα Κέρδη Προ Φόρων κάθε εταιρίας για τις χρήσεις μεταξύ 2012-2016. Για τη συλλογή των στοιχείων βρέθηκαν οι τιμές από την βάση δεδομένων Compustat για την κάθε εταιρία. Οι τιμές και τα αποτελέσματα της σύγκρισης παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα. Οι τιμές είναι εκφρασμένες σε χιλιάδες δολάρια.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) 2012	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) 2016	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ 2012 > 2* ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ 2016 ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ 2012 < 2* ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ 2016 ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ASSURANT INC	483,70	565,35	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
D R HORTON INC	956,30	886,30	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
GENERAL MOTORS CO	6188,00	9427,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
LENNAR CORP	679,12	911,84	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWS CORP	-2075,00	179,00	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	206,15	602,70	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 5 - Υλοποίηση Πέμπτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.10 Αποτελέσματα πέμπτου κριτηρίου

Αφού εξετάστηκε το πέμπτο κριτήριο επιλογής μετοχών στις 6 μετοχές που είχαν περάσει με επιτυχία τα τέσσερα πρώτα κριτήρια, 2 από αυτές κατάφεραν να πληρούν το συγκεκριμένο κριτήριο και έτσι θα συνεχιστεί η εξέτασή τους στο επόμενο.

Παρατηρούμε ότι αρκετές εταιρείες δεν κατάφεραν να ξεπεράσουν το συγκεκριμένο εμπόδιο και μάλιστα μία από αυτές, η D R Horton Inc, όχι μόνο δεν παρουσίασε αύξηση των κερδών της τα τελευταία χρόνια αλλά μείωση. Παρόλο αυτά υπήρχαν και ορισμένες εταιρείες που παρουσίασαν σημαντική αύξηση των κερδών τους, όπως η News Corp που από αρνητικά αποτελέσματα κατάφερε να βρεθεί το 2016 σε θετικά επίπεδα και η Pultegroup Inc που τριπλασίασε τα κέρδη της μέσα στην πενταετία.

4.2.11 Υλοποίηση του έκτου κριτηρίου επιλογής

Στο έκτο κριτήριο συγκρίνεται το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της κάθε εταιρείας με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Το επιθυμητό αποτέλεσμα είναι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να είναι μεγαλύτερο από τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, να μπορεί δηλαδή η εταιρία ανά πάσα στιγμή να εξοφλήσει τα βραχυπρόθεσμα χρέη της. Οι σημαντικότερες κατηγορίες στις οποίες μπορεί να ταξινομηθεί το Κυκλοφορούν Ενεργητικό είναι τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα, τα διαθέσιμα και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού. Στις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις οι οποίες έχουν προθεσμία εξόφλησης το τέλος της επόμενης χρήσης. Στοιχεία που ανήκουν στις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις αποτελούν οι προμηθευτές, τα εισπρακτέα γραμμάτια, οι διάφοροι πιστωτές, οι υποχρεώσεις σε τράπεζα, οι υποχρεώσεις από φόρους και τέλη και οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού. Από τους ισολογισμούς για τη χρήση του 2016 των εταιριών που έχουν απομείνει για την εξέταση αυτού του κριτηρίου, που βρέθηκαν στην βάση δεδομένων Compustat, προέκυψαν ο παρακάτω πίνακας που δίνει τα ποσά του Κυκλοφορούν Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων κάθε εταιρίας καθώς και το αποτέλεσμα που προκύπτει με βάση το κριτήριο. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε δολάρια \$.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 2016	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 2016	ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓ. > ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ. ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓ. < ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ. ΑΠΟΤΥΧΙΑ
NEWS CORP	2442,00	3889,00	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	2414,00	8264,00	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 6 - Υλοποίηση Έκτου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.12 Αποτελέσματα έκτου κριτηρίου

Μετά την διεξαγωγή και του έκτου κριτηρίου ολοκληρώθηκε η διαδικασία αξιολόγησης των μετοχών των εταιριών του αμερικανικού δείκτη S&P 500 σύμφωνα με τη λογική και τα κριτήρια του Warren Buffett. Το τελικό συμπέρασμα είναι ότι από τις 500 μετοχές που αξιολογήθηκαν τελικά επιλέγονται μόλις 2 και πιο συγκεκριμένα μία μετοχή από τον κλάδο των Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης και 1 από τον κλάδο της κατασκευής σπιτιών.

Όπως παρατηρούμε και οι 2 εταιρείες κατάφεραν να περάσουν το συγκεκριμένο και τελευταίο κριτήριο παρουσιάζοντας ένα θετικό Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης, κάτι που σημαίνει ότι είναι σε θέση να ξεπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους ανά πάσα στιγμή.

4.2.13 Υλοποίηση του έβδομου κριτηρίου επιλογής

Η μεθοδολογία του Warren Buffet έχει τον τρόπο να κάνει ακόμη πιο «σκληρή» τη διαδικασία επιλογής, αν και η βασική αξιολόγηση σταματάει στα 6 κριτήρια που αναφέραμε παραπάνω. Ωστόσο, ζητάει ακόμη από την εταιρεία να μην έχει μείωση κερδών μεγαλύτερη του 5% κατά την τελευταία πενταετία για περισσότερες από δύο φορές. Έτσι, αφού συγκεντρώσαμε τα κέρδη για τις 2 εταιρίες για τις χρήσεις 2012-2016 από τη βάση δεδομένων Compustat, προέκυψε ο παρακάτω πίνακας που δίνει τα αποτελέσματα από την αξιολόγηση αυτού του κριτηρίου. Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε δολάρια.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΚΕΡΔΗ 2012	ΚΕΡΔΗ 2013	ΚΕΡΔΗ 2014	ΚΕΡΔΗ 2015	ΚΕΡΔΗ 2016	ΜΕΙΩΣΗ ΚΕΡΔΩΝ > 5% ΠΑΝΩ ΑΠΟ 2 ΦΟΡΕΣ
NEWS CORP	-2075,00	506,00	239,00	-147,00	179,00	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PULTEGROUP INC	206,15	2620,12	474,34	494,09	602,70	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 7 - Υλοποίηση Έβδομου Κριτηρίου στις μετοχές των εταιρειών

4.2.14 Αποτελέσματα έβδομου κριτηρίου

Παρατηρούμε ότι η News Corp έχει μειώσει 2 φορές τα κέρδη της κατά την τριετία 2013-2015, οπότε δεν πληροί το συγκεκριμένο κριτήριο.

Αντίθετα, η Pultegroup Inc έχει μόνο μία μείωση στην πενταετία το έτος 2014 και ικανοποιεί τις πιο σκληρές απαιτήσεις του Buffett.

4.3 Περαιτέρω ανάλυση θεμελιωδών μεγεθών για τις επικρατέστερες εταιρίες

4.3.1 Σχετικά με την Pultegroup Inc

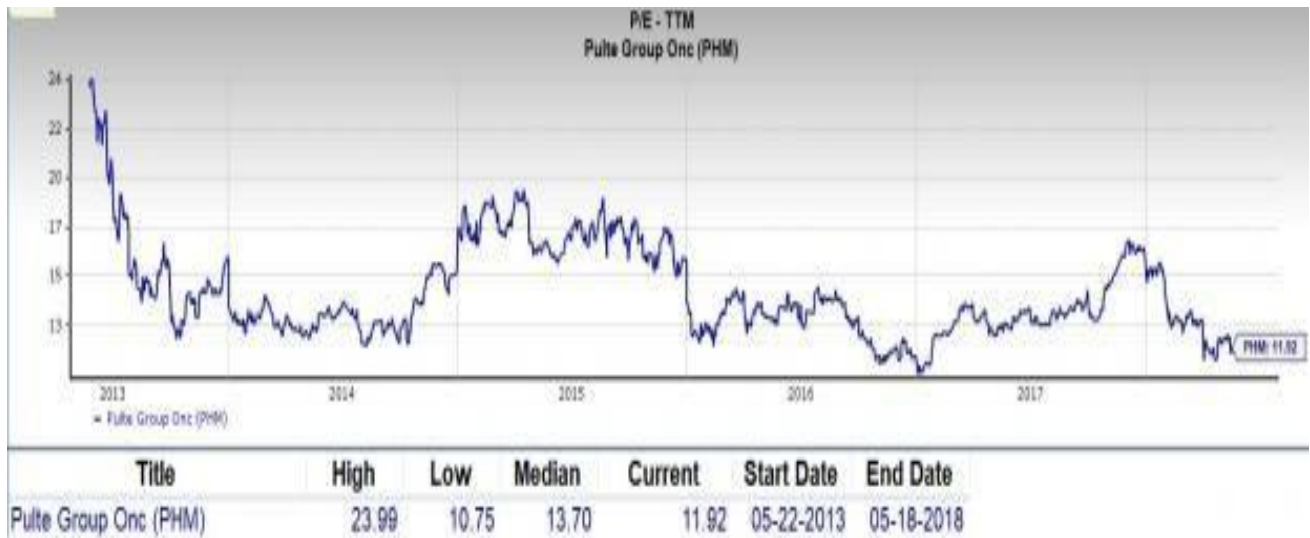
Η PulteGroup, Inc. (S&P 500: PHM), που συστάθηκε στις 17 Σεπτεμβρίου 1987, είναι κατασκευαστική εταιρία σπιτιών στις Ηνωμένες Πολιτείες. Τα τμήματα της Εταιρείας περιλαμβάνουν την Οικοδόμηση και τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες. Οι εργασίες κατασκευής κατοικιών της ασχολούνται με την απόκτηση και την ανάπτυξη γης κυρίως για κατοικίες εντός των Ηνωμένων Πολιτειών και την κατασκευή κατοικιών σε τέτοιες εκτάσεις. Οι λειτουργίες της στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών συνίστανται κυρίως από πράξεις ενυπόθηκων δανείων και τίτλων. Οι θυγατρικές της εταιρείας ασχολούνται με την οικοδόμηση. Η Εταιρεία προσφέρει μια σειρά προϊόντων για να καλύψει τις ανάγκες των αγοραστών σπιτιού στις επικεντρωμένες αγορές της. Μέσα από τα εμπορικά σήματα, όπως τα Centex, Pulte Homes, Del Webb, DiVosta Homes και John Wieland Homes and Neighbourhoods, η εταιρεία προσφέρει μια σειρά από σχέδια σπιτιών, συμπεριλαμβανομένων των μονοκατοικιών, συγκυριαρχιών και διπλών οίκων.

Ανήκει στον κλάδο της Διακριτικής Ευχέρειας των Καταναλωτών (Consumer Discretionary) και στη βιομηχανία των Προϊόντων Σπιτιού και Γραφείου (Home & Office Products).

Δείκτης P/E

Ένα βασικό στοιχείο που εκτιμούν οι επενδυτές πάντα είναι ο δείκτης τιμών προς κέρδη, ή το P/E για συντομία. Αυτό δείχνει πόσα χρήματα είναι πρόθυμοι οι επενδυτές να πληρώσουν για κάθε δολάριο των κερδών για μια συγκεκριμένη μετοχή και είναι ένας από τους πιο δημοφιλείς οικονομικούς δείκτες στον κόσμο. Η καλύτερη χρήση του λόγου P/E είναι να συγκρίνεται το τρέχων P/E της μετοχής με: α) τον δείκτη στο παρελθόν, β) τον μέσο όρο για τη βιομηχανία / τον τομέα και γ) πώς συγκρίνεται με την αγορά ως σύνολο.

Η PulteGroup Inc. έχει δείκτη P/E 12 μηνών 11,9 όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



Εικόνα 1 - Τιμή δείκτη P/E της PulteGroup Inc.

Αυτό το επίπεδο συγκρίνεται αρκετά ευνοϊκά με την αγορά γενικά, καθώς το P/E για τον S&P 500 κυμαίνεται περίπου στα 19,9. Αν επικεντρωθούμε στη μακροπρόθεσμη τάση του P/E της μετοχής, το σημερινό επίπεδο είναι ελαφρώς χαμηλότερο από το μέσο όρο (δηλαδή 13,7) τα τελευταία πέντε χρόνια.



Εικόνα 2 - Σύγκριση δείκτη P/E της PulteGroup Inc. και του S&P 500

Επιπλέον, το P/E της μετοχής συγκρίνεται επίσης ευνοϊκά με το P/E των 12 μηνών που έχει ο κλάδος, το οποίο ανέρχεται σε 12,3. Τουλάχιστον, αυτό δείχνει ότι η

μετοχή είναι σχετικά υποτιμημένη αυτήν τη στιγμή, σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές της.



Εικόνα 3 - Σύγκριση δείκτη P/E της PulteGroup Inc. και του κλάδου

Πρέπει, επίσης, να επισημάνουμε ότι η PulteGroup Inc. έχει ένα forward P/E (τιμή σε σχέση με τα κέρδη του τρέχοντος έτους) της τάξης του 9, οπότε μπορούμε να πούμε ότι η μετοχή είναι προσανατολισμένη στην αξία στο εγγύς μέλλον.

Δείκτης P/S

Ένα άλλο βασικό μέτρο που πρέπει να σημειώσουμε είναι ο λόγος Τιμή / Πωλήσεις. Αυτή η προσέγγιση συγκρίνει την τιμή μιας δεδομένης μετοχής με τις συνολικές πωλήσεις της, όπου ένας χαμηλός δείκτης θεωρείται γενικά καλύτερος. Μερικοί επενδυτές προτιμούν αυτό το μέτρο περισσότερο από άλλα, επειδή εξετάζει τις πωλήσεις, κάτι που είναι πολύ πιο δύσκολο να χειραγωγηθεί με λογιστικά κόλπα από ότι τα κέρδη.

Αυτή τη στιγμή, η PulteGroup Inc. έχει αναλογία P/S περίπου 0,9. Αυτό είναι σημαντικά χαμηλότερο από το μέσο όρο του S&P 500, το οποίο είναι 3,3 τώρα. Επίσης, όπως βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα, είναι κάτω από τα υψηλά επίπεδα για τη συγκεκριμένη μετοχή, ιδίως τα τελευταία χρόνια.



Εικόνα 4 - Σύγκριση δείκτη P/S της PulteGroup Inc. και του S&P 500

Αν μη τι άλλο, αυτό υποδηλώνει κάποιο επίπεδο υποτιμημένων συναλλαγών - τουλάχιστον σε σύγκριση με τα ιστορικά πρότυπα. Ο λόγος PEG για την PulteGroup, Inc. είναι μόλις 0,5, επίπεδο που είναι ελαφρώς χαμηλότερο από τον μέσο όρο της βιομηχανίας 0,7. Ο λόγος PEG είναι ένας τροποποιημένος λόγος P/E που λαμβάνει υπόψη τον ρυθμό αύξησης των κερδών της μετοχής.

Συνολικά, η PulteGroup Inc. παρουσιάζει πολύ καλά αποτελέσματα χρηματοοικονομικών δεικτών. Αυτό την καθιστά σταθερή επιλογή για τους επενδυτές αξίας.

Συμπέρασμα

Η PulteGroup Inc. είναι μια εμπνευσμένη επιλογή για τους επενδυτές αξίας, αξιολογώντας τα ιστορικά και στατιστικά στοιχεία σε κάθε περίπτωση. Επιπλέον, η ισχυρή βιομηχανική κατάταξη (το 11% των περισσότερων από 250 βιομηχανιών) υποστηρίζει περαιτέρω το αναπτυξιακό δυναμικό της μετοχής. Στην πραγματικότητα, κατά το παρελθόν έτος, ο κλάδος έχει σαφώς χαμηλότερη απόδοση από την ευρύτερη αγορά, όπως μπορείτε να δείτε παρακάτω:



Title	High	Low	Median	Cumulative Return	Annualized Return	Start Date	End Date
Bldg-Resident/Commrci Market (ZSI31M) % Gr	39.21%	-2.80%	14.60%	9.77%	9.77%	05-22-2017	05-18-2018
S&P 500 Composite Market (SP5M) % Gr	20.08%	0.00%	8.10%	13.18%	13.18%	05-22-2017	05-18-2018

Εικόνα 5 - Σύγκριση απόδοσης του κλάδου και του S&P 500

Έτσι, οι επενδυτές αξίας ίσως να θέλουν να περιμένουν τις τάσεις του κλάδου να γίνουν ευνοϊκές, αλλά μόλις συμβεί αυτό, αυτή η μετοχή θα μπορούσε να είναι μια συναρπαστική επιλογή.

4.3.2 Σχετικά με την News Corp

Η News Corp (S&P 500: NWSA) είναι μια παγκόσμια, διαφοροποιημένη εταιρεία παροχής υπηρεσιών πληροφόρησης και ενημέρωσης που επικεντρώνεται στη δημιουργία και διανομή αυθεντικού και αφοσιωμένου περιεχομένου στους καταναλωτές σε όλο τον κόσμο. Η εταιρεία περιλαμβάνει επιχειρήσεις σε διάφορα μέσα ενημέρωσης, όπως: υπηρεσίες ειδησεογραφίας και πληροφόρησης, εκδόσεις βιβλίων, υπηρεσίες ψηφιακών ακινήτων και προγραμματισμός καλωδιακού δικτύου και διανομής συνδρομητικής τηλεόρασης στην Αυστραλία. Με έδρα τη Νέα Υόρκη, οι δραστηριότητες της News Corp πραγματοποιούνται κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες, την Αυστραλία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ανήκει στον κλάδο των Επικοινωνιών (Communications) και στη βιομηχανία των Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης (Media).

Δείκτης P/E

Η News Corp έχει δείκτη P/E 12 μηνών 18,87 και μέγιστο πενταετίας 65,00. Ο δείκτης για το 2016 συγκρίνεται σχετικά ευνοϊκά με τον S/P 500 που εμφανίζει P/E 19,9.

Δείκτης P/S

Η News Corp έχει αναλογία P/S περίπου 0,83 σημαντικά χαμηλότερη από το μέσο όρο του S&P 500, η οποία είναι 3,3.

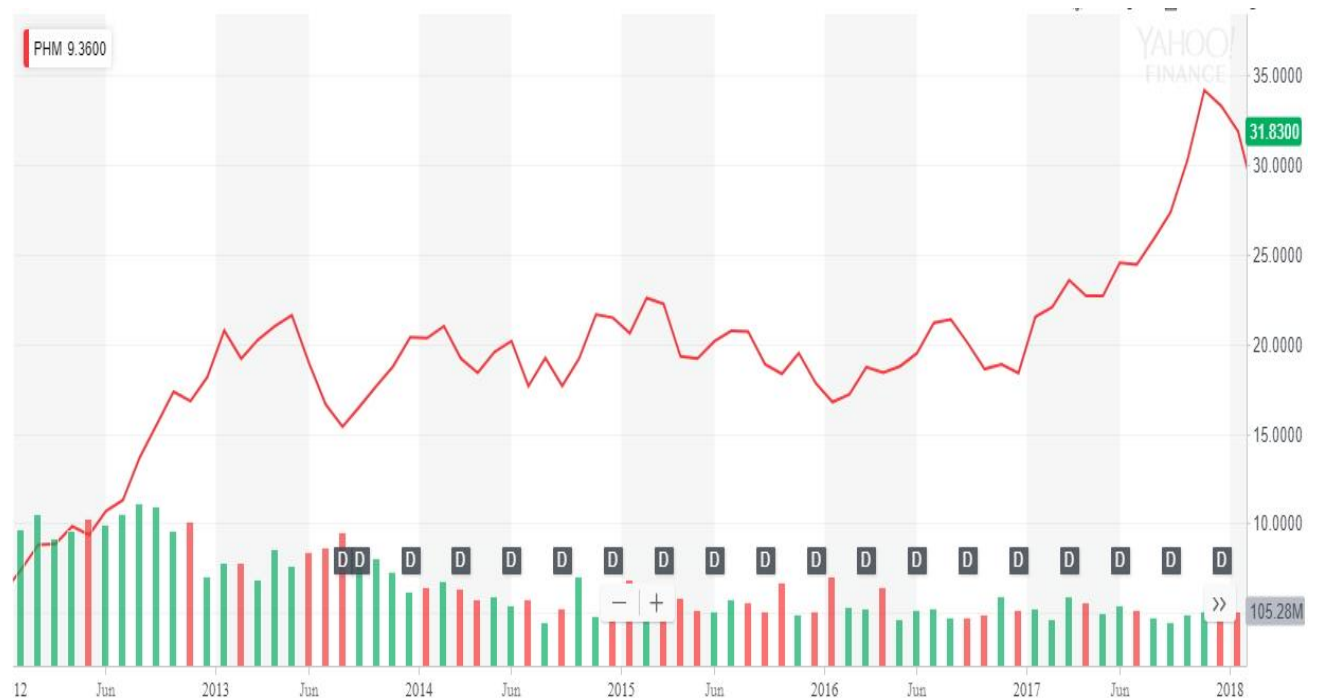
Συμπέρασμα

Συνολικά, η News Corp παρουσιάζει πολύ καλά αποτελέσματα χρηματοοικονομικών δεικτών γεγονός που την καθιστά σταθερή επιλογή για τους επενδυτές αξίας.

4.4 Τεχνική Ανάλυση με χρήση δεικτών

Σε αυτό το στάδιο της ανάλυσης θα χρησιμοποιήσουμε τεχνικούς δείκτες για την καλύτερη ερμηνεία της πορείας των τιμών των μετοχών, αλλά και για την εύρεση σημείων εισόδου και εξόδου στην αγορά.

PulteGroup



Διάγραμμα 1 - Τιμή PulteGroup Inc από το 2012 έως το 2018

Στο διάγραμμα τιμής παρατηρούμε την πορεία της τιμής της μετοχής χρονολογικά από το 2012 έως το 2018 σταδιακά να αυξάνεται. Συγκεκριμένα, στο πρώτο έτος η τιμή διπλασιάστηκε από 10 σε 20 δολάρια, στη συνέχεια παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με μικρές αυξομειώσεις για τέσσερα έτη από το 2013 έως το 2017 και στη συνέχεια ανέβηκε κατά 70% σκαρφαλώνοντας στα 34 δολάρια τον Δεκέμβριο του 2017.



Διάγραμμα 2 - Σχηματισμός συνέχισης με παραλληλόγραμμα

Ο συγκεκριμένος διαγραμματικός σχηματισμός που παρατηρείται στα έτη 2013 έως 2017, το παραλληλόγραμμα, αντιπροσωπεύει παύση της υφιστάμενης τάσης που ήταν ανοδική.

Σχηματίζεται από δύο οριζόντιες παράλληλες ευθείες μεταξύ των οποίων κινούνται πλευρικά οι τιμές χωρίς κάποια σαφή κατεύθυνση. Έτσι, είναι δύσκολο να προσδιορίσουμε εάν το παραλληλόγραμμα θα σημαίνει συνέχιση της τάσης ή όχι. Πολλοί κερδοσκόποι επενδυτές εκμεταλλεύονται αυτήν την κίνηση αγοράζοντας όταν η καμπύλη τιμών προσεγγίζει την κάτω πλευρά και πουλώντας όταν φθάνει στην πάνω πλευρά του παραλληλογράμμου. Στο άνω όριο λέμε ότι βρίσκει αντίσταση λίγο κάτω από τα 25 δολάρια και στο κάτω όριο βρίσκει στήριξη στα 17 δολάρια.

Η ανοδική διάσπαση γίνεται στις αρχές του 2017 και μας δείχνει ότι η καμπύλη τιμών θα ακολουθήσει ανοδική τάση στο επόμενο διάστημα. Αυτό, σε συνδυασμό με το σήμα αγοράς της μετοχής που έχουμε το 2017 από την θεμελιώδη ανάλυση, μας δίνει έναν ακόμα λόγο να αγοράσουμε την μετοχή τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή.



Διάγραμμα 3 - Απλός Κινητός Μέσος Όρος 35 ημερών

Στο παραπάνω διάγραμμα χρησιμοποιείται ο κινητός μέσος όρος 35 ημερών. Αυτοί οι δείκτες εξομαλύνουν τις καθημερινές διακυμάνσεις των τιμών δίνοντας μια πιο ξεκάθαρη εικόνα της τάσης που ακολουθούν οι τιμές της μετοχής, αποτελώντας την ομαλοποιημένη τάση της μετοχής. Είναι σημαντικό εργαλείο των επενδυτών λόγω της ευκολίας στον υπολογισμό του, καθώς και της αποτελεσματικότητάς του.

Σήματα αγοράς έχουμε όταν η καμπύλη τιμών διασπά ανοδικά τον Κ.Μ.Ο. και ξεκινάει περίοδος ανοδικής τάσης για τη μετοχή. Αντίθετα, σήματα πώλησης έχουμε όταν τον διασπά καθοδικά και αναμένεται καθοδική τάση για την τιμή της μετοχής.

Τον Ιανουάριο του 2017 η καμπύλη διασπά ανοδικά τον δείκτη και μας δίνει σήμα να αναμένουμε ανοδική τάση για το επόμενο διάστημα επομένως να αγοράσουμε την μετοχή. Φυσικά, η ανάλυση πρέπει να γίνεται συνδυαστικά με τη χρήση πολλών δεικτών και μετά από το σύμφωνο αποτέλεσμα όλων να επενδύουμε σε ένα νέο προϊόν.



Διάγραμμα 4 - Κινητός Μέσος Όρος 200 ημερών

Αντίστοιχα, παίρνουμε τον κινητό μέσο όρο 200 ημερών που χρησιμοποιεί μεγαλύτερο εύρος παρατηρήσεων και μας δείχνει μια πιο γενική εικόνα της τάσης των τιμών της μετοχής.

Στο συγκεκριμένο διάγραμμα, χρησιμοποιούμε έναν από τους δημοφιλέστερους τύπους διαγραμμάτων, τα ιαπωνικά κηροπήγια, για απεικόνιση των αγοραπωλησιών για την μετοχή για να δούμε τις κινήσεις και την ψυχολογία των επενδυτών στο διάστημα που μας ενδιαφέρει.

Σήμα αγοράς έχουμε στο διάγραμμα 4, όταν η καμπύλη τιμών διασπά τον μακροπρόθεσμο κινούμενο μέσο όρο ανοδικά και αυτό παρατηρείται στις αρχές του 2017.



Διάγραμμα 5 - Moving Average Convergence / Divergence

Άλλος ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για την απεικόνιση της τάσης των τιμών και τον εντοπισμό αντιστροφών της τάσης είναι ο δείκτης MACD. Ο MACD 12/26 είναι η διαφορά του εκθετικού κινητού μέσου 26 ημερών από τον εκθετικό μέσο 12 ημερών.

Για τον προσδιορισμό σημάτων αγοραπωλησίας χρησιμοποιούμε τον εκθετικό κινητό μέσο όρο των 9 ημερών του MACD ως trigger line. Κατά αυτόν τον τρόπο, όταν ο MACD διασπά ανοδικά την trigger line έχουμε σήμα αγοράς, ενώ όταν τη διασπά πτωτικά έχουμε σήμα πώλησης. Επιπλέον, ο MACD επιτρέπει τον εντοπισμό υπεραγορασμένων (όταν η καμπύλη του MACD βρίσκεται αρκετά πάνω από το οριζόντιο επίπεδο μηδέν) /υπερπωλημένων (όταν η καμπύλη του MACD βρίσκεται αρκετά κάτω από το οριζόντιο επίπεδο μηδέν) καταστάσεων αγοράς. Σε περίπτωση που ο MACD βρίσκεται αρκετά πάνω από την οριζόντια γραμμή μηδέν και παρατηρηθεί αρνητική απόκλιση σε σχέση με την καμπύλη τιμών είναι αρκετά πιθανό η υφιστάμενη ανοδική τάση να αντιστραφεί.

Στο διάγραμμα 5 αγοραστικό σήμα δίνεται στις αρχές του 2017, όπου ο MACD 12/26 διασπά ανοδικά τον κινητό μέσο όρο 9 ημερών του, ενώ βρίσκεται οριακά κάτω από

την οριζόντια γραμμή μηδέν, δηλαδή την υπερπωλημένη περιοχή. Έτσι, απολαμβάνουμε όλο το ράλι τιμών που ακολουθεί, καθώς σήμα πώλησης έχουμε τον Φεβρουάριο του 2018 όπου η καμπύλη του MACD 12/26, η οποία βρίσκεται αρκετά πάνω από την οριζόντια γραμμή μηδέν δηλαδή στην υπεραγορασμένη περιοχή, διασπά καθοδικά τον κινητό μέσο όρο των 9 ημερών του εαυτού του.



Διάγραμμα 6 - Ταλαντωτής Τιμών (Price Oscillator)

Ο ταλαντωτής τιμών είναι παρόμοιος με τον MACD. Αποτελείται από την ποσοστιαία διαφορά ενός απλού βραχυχρόνιου κινητού μέσου και ενός απλού μεσοπρόθεσμου κινητού μέσου. Συνήθως χρησιμοποιείται ο απλός κινητός μέσος όρος των 5 ημερών ως βραχυχρόνιος και ο απλός κινητός μέσος όρος των 60 ημερών ως μεσοπρόθεσμος.

Σήμα αγοράς έχουμε όταν διασπά την οριζόντια γραμμή 0 αρχές του 2017 και σήμα πώλησης όταν ξεκινάει την καθοδική τάση, ενώ βρίσκεται στην υπεραγορασμένη περιοχή.

Παρατηρούμε στο ίδιο διάγραμμα, ότι στο σημείο B όπου η καμπύλη τιμών επιτυγχάνει νέο υψηλό ο Price Oscillator 5/60 κινείται προς την αντίθετη κατεύθυνση, αδυνατώντας

να σημειώσει νέο υψηλό (σημείο Β'). Η αρνητική αυτή απόκλιση υποδεικνύει την επικείμενη αντιστροφή της ανοδικής τάσης.

Το συμπέρασμα αυτό προέκυψε από την μακροχρόνια ανάλυση 7 ετών. Για μια πιο βραχυχρόνια ανάλυση θα επιλέγαμε άλλο διάστημα μικρότερης διάρκειας για παράδειγμα 1 έτος (2017-2018).



Διάγραμμα 7 - Λωρίδες Bollinger (Bollinger Bands)

Οι λωρίδες Bollinger αναπτύχθηκαν από τον John Bollinger. Αποτελούνται από έναν κινητό μέσο όρο (συνήθως Κ.Μ.Ο. 20 ημερών) ο οποίος περιβάλλεται από δύο λωρίδες. Οι λωρίδες δημιουργήθηκαν χρησιμοποιώντας την τυπική απόκλιση η οποία αποτελεί μία μέθοδο υπολογισμού της μεταβλητότητας των τιμών της μετοχής.

Εάν η καμπύλη τιμών αποτύχει να διασπάσει καθοδικά την κάτω λωρίδα αποτελεί ένδειξη πιθανής ανοδικής κίνησης των τιμών τουλάχιστον μέχρι την άνω λωρίδα. Το ενδεχόμενο αυτό ισχυροποιείται με την ανοδική διάσπαση του κινητού μέσου όρου των 20 ημερών από την καμπύλη τιμών. Ισχύει και το αντίθετο.

Ανοδική διάσπαση της άνω λωρίδας υποδεικνύει ισχυρή ανοδική τάση και αντίστοιχα για το αντίθετο.

Στο διάγραμμα 7, σήμα αγοράς έχουμε αρχές του 2017 όπου η καμπύλη τιμών διασπά τον Κ.Μ.Ο. 20 ημερών ανοδικά και διασπά και την άνω λωρίδα Bollinger. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ισχυρή ανοδική τάση.

Αλλαγή του σκηνικού έχουμε, όταν η καμπύλη τιμών αποτυγχάνει στις αρχές του 2018 να διασπάσει ανοδικά την άνω λωρίδα και αυτό αποτελεί ένδειξη πιθανής πτωτικής κίνησης των τιμών τουλάχιστον μέχρι την κάτω λωρίδα. Η καθοδική διάσπαση του Κ.Μ.Ο. 20 ημερών ισχυροποιεί αυτή την ένδειξη. Οπότε, σε αυτό το σημείο έχουμε σήμα πώλησης της μετοχής.



Διάγραμμα 8 - Ορμή (Momentum)

Ο πιο συνηθισμένος ταλαντωτής και αρκετά απλός στον τρόπο υπολογισμού του είναι ο Momentum. Μετράει το ρυθμό μεταβολής της τιμής ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Δηλαδή, προσδιορίζει την ορμή με την οποία οι τιμές επιταχύνουν ή επιβραδύνουν. Συνήθως, χρησιμοποιείται ο Momentum 14 ή 7 ημερών.

Το διάγραμμα 8 παρουσιάζει τον Momentum 14 ημερών. Συγκεκριμένα, σε μια πιο βραχυπρόθεσμη ανάλυση (1 έτος), παρατηρούμε ότι η καμπύλη τιμών κατά τη διάρκεια της κύριας ανοδικής τάσης, που είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 2017, σχημάτισε στα μέσα Δεκεμβρίου νέο υψηλό (σημείο B). Ο δείκτης Momentum, επίσης, που κινούνταν αρκετά πάνω από το επίπεδο ισορροπίας του, κατάφερε να ξεπεράσει το προηγούμενο υψηλό του (σημεία Γ και Δ). Δημιουργήθηκε έτσι, θετική κλίση προοιωνίζοντας την συνέχιση της ανοδικής τάσης.



Διάγραμμα 9 - RSI (Relative Strength Index)

Ο RSI ταλαντώνεται σε μια ζώνη μεταξύ του 100 και του 0. Η μετοχή θεωρείται υπεραγορασμένη όταν ο δείκτης βρίσκεται στην περιοχή 80 έως 100 και υπερπωλημένος στην περιοχή 0 έως 20.

Η καθοδική διάσπαση της γραμμής 80 από τον RSI σηματοδοτεί πώληση της μετοχής, ενώ η ανοδική διάσπαση της γραμμής 20 προτρέπει για αγορά.

Στο διάγραμμα 9, καθοδική διάσπαση της γραμμής 80 έχουμε τον Φεβρουάριο, οπότε και προτείνεται πώληση της μετοχής.

Επαναλαμβάνεται ότι για τα καλύτερα επενδυτικά αποτελέσματα, δηλαδή το κέρδος, θα πρέπει να γίνεται συνδυασμός των δεικτών τεχνικής ανάλυσης και όχι να παίρνουμε μόνο έναν δείκτη ως πανάκεια. Η ανάλυση πρέπει επίσης να περιλαμβάνει και αξιολόγηση της γενικής κατάστασης που βρίσκεται η αγορά, καθώς και ο κλάδος που ανήκει η κάθε εταιρία και έπειτα να εκτελείται η επενδυτική απόφαση.

NewsCorp



Διάγραμμα 10 - Τιμή της NewsCorp από τα μέσα του 2013 έως αρχές του 2018

Το διάγραμμα γραμμής αποτελεί την πιο απλή μορφή γραφικής αναπαράστασης των τιμών. Σε αυτόν τον τύπο διαγράμματος απεικονίζεται μόνο η τιμή κλεισίματος κάθε διαδοχικής ημέρας. Αυτό οφείλεται στο ότι ορισμένοι τεχνικοί αναλυτές θεωρούν την τιμή κλεισίματος ως τη σημαντικότερη τιμή της διαπραγματεύσιμης ημέρας.

Στο διάγραμμα 10, παρατηρούμε την πορεία της τιμής της μετοχής χρονολογικά από τα μέσα του 2014 έως τις αρχές του 2018. Συγκεκριμένα, τον Φεβρουάριο του 2014 μετά το υψηλό των 18,33 δολαρίων που σημείωσε, ξεκίνησε μια καθοδική πορεία που έφτασε στο χαμηλότερο επίπεδο τον Φεβρουάριο του 2016 στα 10,75 δολάρια, χάνοντας το 41% της αξίας της.

Από αυτό το σημείο και έπειτα, αρχίζει να ανακάμπτει και τον Ιανουάριο του 2018 φτάνει σε νέο υψηλό στα 17,22 δολάρια, πετυχαίνοντας απόδοση 60%.



Διάγραμμα 11 - Ευθείες τάσης της NewsCorp

Στο παραπάνω διάγραμμα έχουμε χαράξει τις ευθείες τάσης, ένα από τα βασικότερα εργαλεία του τεχνικού αναλυτή. Η ευθεία αυτή μας υποδεικνύει την υφιστάμενη τάση των τιμών. Για να σχεδιάσουμε μία ανοδική γραμμή τάσης ενώνουμε τουλάχιστον δύο τοπικούς πυθμένες με το δεύτερο να είναι ψηλότερα από τον πρώτο. Αντίστοιχα για την πτωτική γραμμή τάσης.

Όσες περισσότερες φορές η καμπύλη τιμών ακουμπήσει πάνω στη γραμμή τάσης χωρίς να τη διασπάσει τόσο πιο έγκυρη είναι η εν λόγω ευθεία τάσης. Διάσπαση της ευθείας τάσης υποδεικνύει αντιστροφή της υφιστάμενης τάσης.

Στο διάγραμμα 11, παρουσιάζεται πρώτα η καθοδική ευθεία τάσης της NewsCorp, που διασπάται ανοδικά από την καμπύλη τιμών τον Απρίλιο του 2017 στα 12,77 δολάρια, δίνοντας σήμα αγοράς της μετοχής. Έπειτα, έχουμε σχεδιάσει την ανοδική γραμμή τάσης, όπου βρίσκει στήριξη τον Σεπτέμβριο του 2017 στα 13,26 δολάρια και αναμένουμε να βρει την επόμενη στήριξη στα 15 δολάρια. Αυτό, λόγω του γεγονότος ότι πολλές φορές έχει παρατηρηθεί ότι η καθοδική γραμμή τάσης μετατρέπεται σε στήριξη μετά την ανοδική διάσπαση.



Διάγραμμα 12 - Διπλός πυθμένας στην καμπύλη τιμών της NewsCorp

Στο διάγραμμα 12, εμφανίζεται ένας σχηματισμός βάσης στο τέλος της καθοδικής τάσης, ο διπλός πυθμένας, γεγονός που υποδεικνύει αντιστροφή της τάσης και άνοδο των τιμών.

Διαγραμματικά μοιάζει με λατινικό γράμμα “W” και αποτελείται από δύο διαδοχικούς πυθμένες στο ίδιο επίπεδο τιμών. Χαρακτηριστικό είναι ότι ο δεύτερος πυθμένας δεν κατάφερε να ξεπεράσει τον πρώτο και ο όγκος συναλλαγών στη δεύτερη κοιλότητα είναι χαμηλότερος από ότι στην πρώτη.

Ο σχηματισμός συντελείται μέσα στο 2016 και στις αρχές του 2017 αναμένουμε την ανοδική τάση, ως αποτέλεσμα του διπλού πυθμένα. Το γεγονός αυτό συμπίπτει και με το αποτέλεσμα της θεμελιώδους ανάλυση που μας κατευθύνει να αγοράσουμε στις αρχές του 2017 τη συγκεκριμένη μετοχή.



Διάγραμμα 13 - Κινητός Μέσος Όρος 35 ημερών

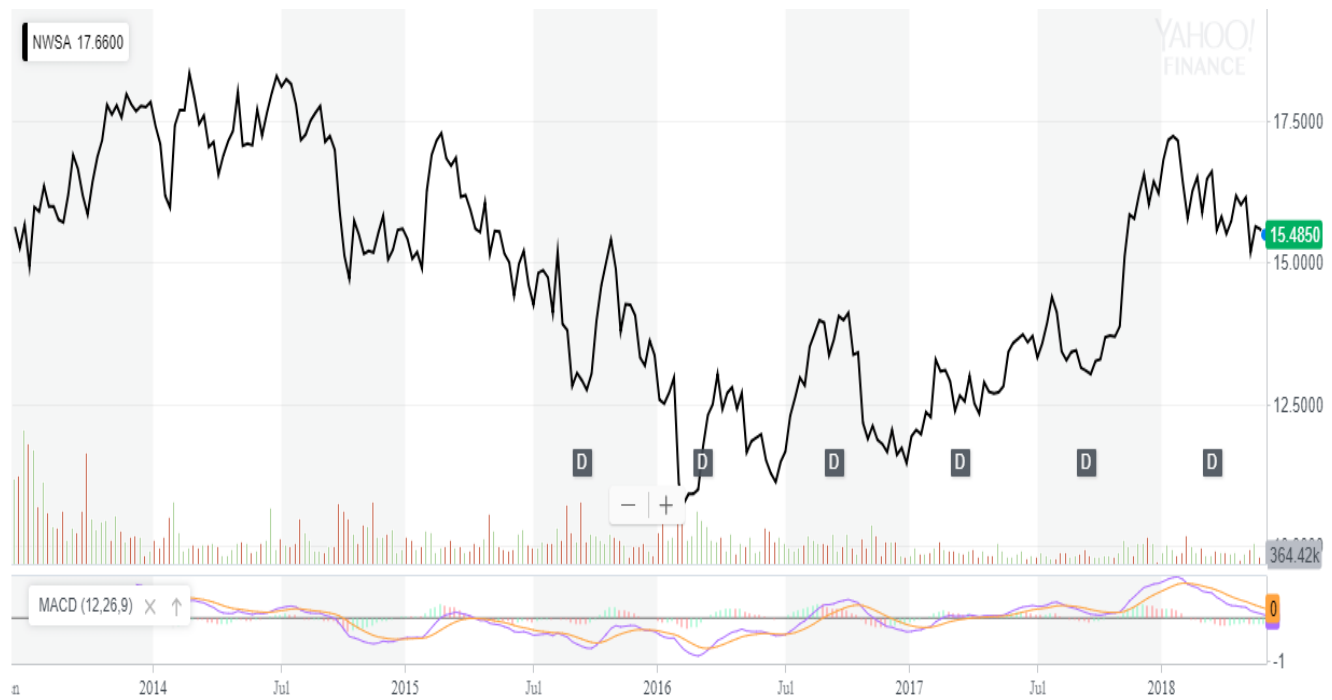
Ο Κινητός Μέσος Όρος των N ημερών είναι ο αριθμητικός μέσος όρος των τιμών κλεισίματος των N ημερών που προηγούνται της χ ημέρας. Εμείς χρησιμοποιήσαμε τον κινητό μέσο όρο των 35 ημερών που υπολογίζεται ως εξής:

$$K. M. O_{.35} = \frac{C1 + C2 + C3 + \dots + C35}{35}$$

όπου C1,C2 κτλ. Είναι οι τιμές κλεισίματος των αντίστοιχων ημερών

Τον Ιανουάριο του 2017 η καμπύλη διασπά ανοδικά τον δείκτη λίγο πάνω από τα 12 δολάρια και μας δίνει σήμα να αναμένουμε ανοδική τάση για το επόμενο διάστημα επομένως να αγοράσουμε την μετοχή. Καθοδική διάσπαση συντελείται τον Μάιο λίγο πάνω από τα 15 δολάρια και λαμβάνουμε σήμα πώλησης της μετοχής.

Παρόλα αυτά, όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε δεχόμαστε πολλά σήματα αγοραπωλησιών και για να λάβουμε μια επενδυτική απόφαση θα πρέπει να έχουμε συμβουλευτεί και άλλους δείκτες, καθώς και να έχουμε αναλύσει την υφιστάμενη κατάσταση στην αγορά και στον κλάδο που ανήκει η συγκεκριμένη εταιρία.



Διάγραμμα 14 - Moving Average Convergence / Divergence

$$MACD_{12/60} = E.K.M.O._{12} - E.K.M.O._{26}$$

Όπου: Ε.Κ.Μ.Ο. είναι ο εκθετικός κινητός μέσος όρος.

Στο διάγραμμα 14, αγοραστικό σήμα δίνεται στις αρχές του 2017, όπου ο MACD 12/26 διασπά ανοδικά τον κινητό μέσο όρο 9 ημερών του, ενώ βρίσκεται οριακά κάτω από την οριζόντια γραμμή μηδέν, δηλαδή την υπερπωλημένη περιοχή. Έτσι, δια κρατώντας την μετοχή για όλο το διάστημα που ακολουθεί, έως ότου λάβουμε σήμα πώλησης τον Φεβρουάριο του 2018 όπου η καμπύλη του MACD 12/26, η οποία βρίσκεται αρκετά πάνω από την οριζόντια γραμμή μηδέν δηλαδή στην υπεραγορασμένη περιοχή, διασπά καθοδικά τον κινητό μέσο όρο των 9 ημερών του εαυτού του.



Διάγραμμα 15 - Ταλαντωτής Τιμών (Price Oscillator)

$$Price\ Oscillator_{5-60} = \frac{KMO_5 - KMO_{60}}{KMO_{60}} * 100$$

Σήμα αγοράς έχουμε όταν διασπά την οριζόντια γραμμή 0 τον Φεβρουάριο του 2017 και σήμα πώλησης όταν ξεκινάει την καθοδική τάση, ενώ βρίσκεται στην υπεραγορασμένη περιοχή.

Παρατηρούμε στο ίδιο διάγραμμα, ότι στο σημείο Β όπου η καμπύλη τιμών επιτυγχάνει νέο υψηλό ο Price Oscillator 5/60 κινείται προς την ίδια κατεύθυνση, σημειώνοντας νέο υψηλό (σημείο Β'). Η θετική αυτή απόκλιση υποδεικνύει την επικείμενη συνέχιση της ανοδικής τάσης.



Διάγραμμα 16 - Λωρίδες Bollinger (Bollinger Bands)

Οι λωρίδες Bollinger υπολογίζονται με τον εξής τρόπο:

- Άνω λωρίδα Bollinger = $SMA_{20} + (2 * \text{Τυπική Απόκλιση})$
- Κάτω λωρίδα Bollinger = $SMA_{20} - (2 * \text{Τυπική Απόκλιση})$

Όπου : SMA_{20} είναι ο κινητός μέσος όρος 20 ημερών.

Στο διάγραμμα 13, σήμα αγοράς έχουμε αρχές του 2017 όπου η καμπύλη τιμών διασπάρησε ανοδικά τον Κ.Μ.Ο. 20 ημερών. Τον Οκτώβριο διασπάρησε ελάχιστα και την άνω λωρίδα Bollinger, γεγονός που υποδηλώνει ισχυρή ανοδική τάση.

Αλλαγή του σκηνικού έχουμε όταν η καμπύλη τιμών διασπάρησε καθοδικά τον Κ.Μ.Ο. 20 ημερών τον Απρίλιο του 2018, όπου μας δίνει σήμα πώλησης της μετοχής.



Διάγραμμα 17 - Ορμή (Momentum)

Ο Momentum υπολογίζεται με τον εξής τρόπο:

$$Momentum_{14} = \frac{C}{C_{14}} * 100$$

Όπου: C η σημερινή τιμή κλεισίματος, C₁₄ η τιμή κλεισίματος πριν από 14 ημέρες

Το διάγραμμα 17 παρουσιάζει τον Momentum 14 ημερών. Παρατηρούμε ότι η καμπύλη τιμών κατά τη διάρκεια της ανοδικής τάσης, που είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 2017, σχημάτισε τον Φεβρουάριο του 2018 νέο υψηλό (σημείο B). Ο δείκτης Momentum, επίσης, που κινούνταν αρκετά πάνω από το επίπεδο ισορροπίας του, κατάφερε να ξεπεράσει το προηγούμενο υψηλό του (σημεία Γ και Δ). Δημιουργήθηκε έτσι, θετική κλίση προοιωνίζοντας την συνέχιση της ανοδικής τάσης.



Διάγραμμα 18 - RSI (Relative Strength Index)

Ο δείκτης σχετικής ισχύος RSI αναπτύχθηκε από τον J. Welles Wilder. Αφότου παρουσιάστηκε το 1978 στο βιβλίο του “New Concepts in Technical Trading Systems” άρχισε πολύ γρήγορα να χρησιμοποιείται ευρέως από τους τεχνικούς αναλυτές. Ο RSI υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$

Όπου : $RS = \frac{\text{σύνολο μονάδων που κερδήθηκαν στις ανοδικές ημέρες της περιόδου } \chi}{\text{σύνολο μονάδων που χάθηκαν στις καθοδικές ημέρες της περιόδου } \chi}$

Στο διάγραμμα 18, καθοδική διάσπαση της γραμμής 80 έχουμε τον Φεβρουάριο, οπότε και προτείνεται πώληση της μετοχής.

4.5 Αξιολόγηση των αποτελεσμάτων επιλογής μετοχών με τα κριτήρια τεχνικής του Warren Buffett και των τεχνικών δεικτών

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν τα προφίλ των εταιριών και του δείκτη, καθώς και οι αποδόσεις που είχαν οι αξιολογημένες μετοχές από την ημέρα που προτείνεται η αγορά των μετοχών, δηλαδή από τις 3 Ιανουαρίου 2017 μέχρι και σε διάστημα ενός έτους, στις 2 Ιανουαρίου 2018. Οι μετοχές που αξιολογήθηκαν και θα παρουσιαστούν είναι η μετοχή της εταιρείας News Corp και της Pultegroup Inc που κατάφεραν να περάσουν επιτυχώς όλα τα κριτήρια.

Για να είναι πιο επαρκής η παρουσίαση των αποδόσεων και να γίνει πιο κατανοητή η εξέλιξη των τιμών των παραπάνω μετοχών, παρουσιάζονται και οι αποδόσεις του τελευταίου έτους για τον S&P 500. Η πορεία του δείκτη αντικατοπτρίζει μια γενική εικόνα της πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς.

Στους παρακάτω πίνακες φαίνονται οι τιμές κλεισίματος των παραπάνω μετοχών και του S&P 500 για την πρώτη συνεδρίαση κάθε μήνα για την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2017 μέχρι τον Ιανουάριο του 2018, καθώς και οι αποδόσεις σε σχέση με την τιμή της συνεδρίασης που έγινε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

S&P 500

Ο δείκτης Standard & Poor's 500, είναι ο σταθμισμένος δείκτης κεφαλαιοποίησης των 500 μεγαλύτερων αμερικανικών εταιριών που διαπραγματεύονται στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής με βάση την αγοραία αξία τους. Ο S&P 500 είναι ένας σταθμισμένος δείκτης τιμών αγοράς ή κεφαλαιοποίησης και ένα από τα πιο κοινά σημεία αναφοράς για τις ευρύτερες χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ.

Είναι ένας από τους πιο ευρέως διατιθέμενους αμερικανικούς δείκτες διότι είναι αντιπροσωπευτικός των μεγαλύτερων αμερικανικών εταιριών. Ο δείκτης Standard & Poor's 500 - S&P 500 επικεντρώνεται στον τομέα των μεγάλων κεφαλαίων στην αγορά των Η.Π.Α. και είναι επίσης ένας σταθμισμένος δείκτης, ο οποίος σημαίνει ότι οι κεφαλαιοποιήσεις της εταιρείας προσαρμόζονται ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που διατίθενται για δημόσια διαπραγμάτευση.

S&P 500		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ
03.01.2017	2.257,83	
02.01.2018	2.695,81	19,40%

Πίνακας 8 - Τιμή κλεισίματος S&P 500 για την αρχή και το τέλος της περιόδου και απόδοση

Σε διάστημα ενός έτους παρατηρείται σημαντική αύξηση του δείκτη κατά 19,40%, το οποίο δικαιολογείται από την «αγορά ταύρων» που διενεργείται τα τελευταία χρόνια στην αμερικάνικη αγορά, καθώς και από την θετική επίδραση που είχαν οι προεδρικές εκλογές τον Νοέμβριο του 2016.

S&P 500			
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΣΩΡΕΥΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ
2017-01-03	2.257,83		
2017-02-01	2.279,55	0,96%	0,96%
2017-03-01	2.395,95	5,11%	6,12%
2017-04-03	2.358,84	-1,55%	4,47%
2017-05-01	2.388,33	1,25%	5,78%
2017-06-01	2.430,06	1,75%	7,63%
2017-07-03	2.429,01	-0,04%	7,58%
2017-08-01	2.476,35	1,95%	9,68%
2017-09-01	2.476,55	0,01%	9,69%
2017-10-02	2.529,12	2,12%	12,02%
2017-11-01	2.579,36	1,99%	14,24%
2017-12-01	2.642,21	2,44%	17,02%
2018-01-02	2.695,81	2,03%	19,40%

Πίνακας 9 - Τιμή κλεισίματος S&P 500 για κάθε αρχή του μήνα, Μηνιαία Απόδοση και Σωρευτική Απόδοση της τιμής σε σχέση με την τιμή στις 3/1/20017

Συνεχής αύξηση, 1,50% κατά μέσο όρο, του δείκτη για διάστημα 10 μηνών με εξαίρεση τον Μάρτιο και τον Ιούνιο, όπου σημειώθηκε σχετική μείωση κατά 1,55% και 0,04% αντίστοιχα.

Από τις αμερικανικές εκλογές τον Νοέμβριο του 2016, οι αγορές είχαν ισχυρή κινητικότητα. Οι ακόλουθοι παράγοντες είχαν θετικό αντίκτυπο στο κλίμα της αγοράς:

- Μια αισιόδοξη άποψη για την αμερικανική οικονομία
- Η προεκλογική πολιτική του Προέδρου Donald Trump άλλαξε
- Η προσδοκία για υψηλότερα δημοσιονομικά κίνητρα

Ωστόσο, η ασθενέστερη απόδοση τον Μάρτιο του 2017 οφειλόταν κυρίως στις αυξανόμενες ανησυχίες για την οικονομία. Η καθυστέρηση στις μεταρρυθμίσεις της πολιτικής ανησύχησαν ορισμένους επενδυτές. Ορισμένες επιχειρήσεις επενδύσεων περίμεναν τις αλλαγές στην πολιτική, ώστε να μπορέσουν να επαναξιολογήσουν ανάλογα τις θέσεις τους.

Τον Ιούνιο ο S&P 500 είχε διάφορες διακυμάνσεις. Η Fed αύξησε το βασικό επιτόκιο της στις 14 Ιουνίου 2017 για τέταρτη φορά σε μια δεκαετία. Μετά την αύξηση των επιτοκίων, ο δείκτης υποχώρησε οριακά. Δεν υπήρξε μεγάλη κίνηση στην αγορά καθώς η αύξηση των τιμών είχε ήδη καθοριστεί.

Στα μέσα Ιουνίου, οι τιμές του αργού πετρελαίου (USO) (DBO) μειώθηκαν καθώς τα υψηλά αποθέματα και η αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής επιβάρυναν την κίνηση του αργού πετρελαίου. Η χαμηλότερη απόδοση του ενεργειακού τομέα (XLE) επιβάρυνε επίσης τον δείκτη, όπως και η μειωμένη απόδοση του τομέα τεχνολογίας (XLK).

News Corp

NEWS CORP		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ
03.01.2017	11,69	
02.01.2018	16,43	40,55%

Πίνακας 10 - Τιμή κλεισίματος S&P 500 για την αρχή και το τέλος της περιόδου και απόδοση

Από 3/1/2017 έως 2/1/2018 παρατηρείται ραγδαία αύξηση της τιμής της μετοχής κατά 40,55%.

NEWS CORP			
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΣΩΡΡΕΥΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ
03.01.2017	11,69		
01.02.2017	12,36	5,73%	5,73%
01.03.2017	13,09	5,91%	11,98%
03.04.2017	12,79	-2,29%	9,41%
01.05.2017	12,74	-0,39%	8,98%
01.06.2017	13,57	6,51%	16,08%
03.07.2017	13,89	2,36%	18,82%
01.08.2017	14,43	3,89%	23,44%
01.09.2017	13,45	-6,79%	15,06%
02.10.2017	13,28	-1,26%	13,60%
01.11.2017	13,71	3,24%	17,28%
01.12.2017	16,2	18,16%	38,58%
02.01.2018	16,43	1,42%	40,55%

Πίνακας 11 - Τιμή κλεισίματος News Corp για κάθε αρχή του μήνα, Μηνιαία Απόδοση και Σωρευτική Απόδοση της τιμής σε σχέση με την τιμή στις 3/1/20017

Σταδιακή αύξηση της τιμής με δύο περιόδους ύφεσης σημειώνεται στην πορεία της μετοχής της News Corp. Συγκεκριμένα, η μετοχή έπιασε ετήσια απόδοση 40,55%, αναπτυσσόμενη με 3,04% κατά μέσο όρο ανά μήνα.

Οι υφέσεις παρατηρήθηκαν τις περιόδους Μάρτιο-Απρίλιο και Σεπτέμβριο-Οκτώβριο, όπου η τιμή μειώθηκε αθροιστικά κατά 2,68% και 8,06% αντίστοιχα.

Ραγδαία αύξηση σημειώθηκε τον Νοέμβριο, όπου η μετοχή είδε να αυξάνεται κατά 18,16%, από 13,71 σε 16,2 δολάρια.

PulteGroup Inc.

PULTEGROUP INC.		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ
03.01.2017	18,55	
02.01.2018	33,37	79,89%

Πίνακας 12 - Τιμή κλεισίματος Pultegroup Inc για την αρχή και το τέλος της περιόδου και απόδοση

Η τιμή της μετοχής είχε τεράστια αύξηση, σχεδόν διπλασιάστηκε, δίνοντας απόδοση 79,89% μέσα σε ένα έτος.

PULTEGROUP INC.			
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΣΩΡΡΕΥΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ
03.01.2017	18,55		
01.02.2017	21,21	14,34%	14,34%
01.03.2017	22,49	6,03%	21,24%
03.04.2017	23,48	4,40%	26,58%
01.05.2017	22,48	-4,26%	21,19%
01.06.2017	23,08	2,67%	24,42%
03.07.2017	24,49	6,11%	32,02%
01.08.2017	24,89	1,63%	34,18%
01.09.2017	25,87	3,94%	39,46%
02.10.2017	27,37	5,80%	47,55%
01.11.2017	30,41	11,11%	63,94%
01.12.2017	33,94	11,61%	82,96%
02.01.2018	33,37	-1,68%	79,89%

Πίνακας 13 - Τιμή κλεισίματος Pultegroup Inc για κάθε αρχή του μήνα, Μηνιαία Απόδοση και Σωρευτική Απόδοση της τιμής σε σχέση με την τιμή στις 3/1/20017

Ραγδαία αύξηση της τιμής με δύο μήνες ύφεσης σημειώνεται στην πορεία της μετοχής της Pultegroup Inc. Συγκεκριμένα, η μετοχή έπιασε ετήσια απόδοση 79,89%, αναπτυσσόμενη με 5,14% κατά μέσο όρο ανά μήνα.

Οι υφέσεις παρατηρήθηκαν τον μήνα Μάιο και Δεκέμβριο, όπου η τιμή μειώθηκε αθροιστικά κατά 4,26% και 1,68% αντίστοιχα.

Σημαντική αύξηση σημειώθηκε τους μήνες Φεβρουάριο, Οκτώβριο και Νοέμβριο, όπου η μετοχή είδε να αυξάνεται κατά 14,34%, 11,11% και 11,61% αντίστοιχα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Σκοπός της μελέτης αυτής ήταν αρχικά η περιγραφή της θεμελιώδους ανάλυσης, η ανάλυση της επενδυτικής μεθοδολογίας του Warren Buffett και η εφαρμογή των κριτηρίων του στις μετοχές του S&P 500 για την επιλογή των επικρατέστερων μετοχών. Έπειτα, με τη βοήθεια της τεχνικής ανάλυσης θα γινόταν περαιτέρω ανάλυση αυτών των μετοχών με σκοπό να βρεθεί ο κατάλληλος χρόνος για την αγορά και πώληση τους. Τέλος, θα υπολογιζόταν η απόδοση που θα απολαμβάναμε από την διακράτηση και πώληση των μετοχών.

Η διαδικασία αξιολόγησης και επιλογής των μετοχών του S&P 500 που περατώθηκε στο εμπειρικό κομμάτι της παρούσας εργασίας, αποδείχτηκε διαδικασία χρονοβόρα και κοπιαστική. Χρειάστηκε να γίνει η συλλογή τιμών μετοχών, κερδοφοριών, μερισμάτων σε βάθος πενταετούς χρονικής διάρκειας για 500 εταιρείες. Η αξιολόγηση και επιλογή των μετοχών σύμφωνα με τα κριτήρια του Warren Buffet είναι μια περίπτωση θεμελιώδους ανάλυσης. Το ζητούμενο βέβαια που έχει ενδιαφέρον είναι, εάν είναι μεγάλη η αποδοτικότητα της μεθόδου αυτής, ασχέτως με το χρόνο που χρειάζεται για την υλοποίηση της ή αν με τη χρησιμοποίηση και της τεχνικής ανάλυσης λαμβάνουμε καλύτερα επενδυτικά αποτελέσματα.

Σήμερα, η Αμερικάνικη Αγορά Μετοχών αποκαλείται αυξάνουσα, καθώς το μέγεθος της αυξάνεται με ραγδαίους ρυθμούς τα τελευταία έτη, παρόλα τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης εργασίας, όπου η υλοποίηση της ανάλυσης έδειξε ότι μόνο 2 εταιρείες από τις 500 που πήραν μέρος στην μελέτη ικανοποιούν τα κριτήρια επιλογής μετοχών του Warren Buffett, η PulteGroup Inc και η News Corporation. Δηλαδή ένα ποσοστό 0,4% περίπου των εταιρειών του Αμερικανικού Χρηματιστηρίου ικανοποιούν τα συγκεκριμένα κριτήρια. Κοντά στο να τα καταφέρουν έφτασαν εταιρείες όπως η Assurant Inc, η D R Horton Inc, η General Motors Co και η Lennar Corp. Το ποσοστό επιτυχίας είναι πολύ μικρό, αλλά δεν εμπνέει ανησυχία για την μελλοντική πορεία του χρηματιστηρίου, αφού το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς δείχνει να έχει επενδυτικό ενδιαφέρον. Το χαμηλό ποσοστό προκύπτει από την αυστηρότητα που διακατέχουν τα συγκεκριμένα κριτήρια και είναι λογικό να

προκύπτει αυτό το αποτέλεσμα, καθώς δημιουργήθηκαν για αυτόν ακριβώς τον λόγο. Δηλαδή, να «στραγγίζουν» τις εταιρίες ως προς τα χρηματοοικονομικά τους στοιχεία, ώστε να προκύπτουν οι επικρατέστερες που αξίζει ο επενδυτής να επενδύσει το κεφάλαιό του.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα της αξιολόγησης και επιλογής μετοχών, κρίθηκε σωστό να μελετηθεί η μελλοντική πορεία των αξιολογημένων μετοχών και να συγκριθεί η πορεία τους κυρίως με την πορεία του γενικού δείκτη που αποτελεί τη συνολική εικόνα της αγοράς. Οι μετοχές που κατάφεραν να ικανοποιήσουν όλα τα κριτήρια παρουσίασαν υψηλές αποδόσεις, εξασφαλίζοντας ότι η συγκεκριμένη ανάλυση που ακολουθήσαμε σε συνδυασμό με την χρησιμοποίηση και της τεχνικής ανάλυσης, όπου μας έδειξε τον κατάλληλο χρόνο εισαγωγής και εξαγωγής μας από τις μετοχές, όχι μόνο μειώνει αισθητά το ρίσκο μιας επένδυσης, αλλά και αποφέρει σημαντικά κέρδη.

Η οικονομική κρίση που επικρατεί σε παγκόσμιο επίπεδο έχει επηρεάσει όπως είναι φυσιολογικό και το αμερικανικό χρηματιστήριο. Στα πλαίσια αυτής της κρίσης η απώλεια μέρους των επενδύμενων χρημάτων μας θα μπορούσαμε να πούμε ότι μοιάζει αναπόφευκτη. Με τα δεδομένα της κατάστασης που επικρατούν, δεν θα ήταν απίθανο να αποκομούσαμε κέρδος μόνο αν επενδύαμε τα χρήματά μας και τα αφήναμε για μια χρονική περίοδο πάνω από 5 έτη, ώστε να περιμένουμε την ανάκαμψη του χρηματιστηρίου. Ο Buffet, άλλωστε, λέει για το θέμα αυτό ότι σε χρονική περίοδο μιας δεκαετίας αν έχουμε ένα καλό χαρτοφυλάκιο και το διατηρήσουμε θα βγούμε σίγουρα κερδισμένοι. Η πληροφόρηση βέβαια που έχουμε συλλέξει για το ιστορικό της κάθε μετοχής είναι ανεκτίμητης αξίας καθώς μας βοηθάει να προβλέψουμε τις τάσεις που επικρατούν και τις κινήσεις της κάθε μετοχής. Επίσης μην ξεχνάμε ότι οι συγκεκριμένες επενδυτικές μέθοδοι του Warren Buffett αποδείχτηκαν επιτυχημένες στο παρελθόν, και αυτές είναι που τον βοήθησαν να χαρακτηριστεί ως ο πιο επιτυχημένος επενδυτής στον κόσμο τα τελευταία χρόνια. Αξιολογεί τις μετοχές με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη τους, αναζητώντας στη χρηματιστηριακή επένδυσή του αξία, η οποία δεν έχει ενσωματωθεί στην τιμή της μετοχής.

Αυτό που ο ίδιος ο Warren Buffett διδάσκει μέσα από την επενδυτική φιλοσοφία του είναι πως το ρίσκο προέρχεται από το να μην ξέρεις τι κάνεις. Συνεπώς αυτό που απαιτείται για την ανάληψη επενδυτικών αποφάσεων είναι κατά κύριο λόγο η καλή γνώση και η εμπεριστατωμένη μελέτη που θα προφυλάξουν τον επενδυτή από κινδύνους και θα τον οδηγήσουν σε μια σταθερή επενδυτική συμπεριφορά.

Από όλα τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι η επιλογή ενός αποτελεσματικού χαρτοφυλακίου είναι μια πολυσύνθετη και χρονοβόρα διαδικασία που μας επιβάλλει μια πολύπλευρη μελέτη γύρω από κάθε μετοχή. Ακόμα όμως και με τους κατάλληλους υπολογισμούς και την εξέταση των αρμόδιων δεικτών δεν μπορούμε να είμαστε ποτέ σίγουροι για την πορεία της κάθε μετοχής και την απόδοση που θα έχουμε.

Επίσης, από τα αποτελέσματα της ανάλυσης είδαμε πως ορισμένες μετοχές εταιριών, όπως αυτές που προαναφέρθηκαν παραπάνω, δεν ικανοποίησαν όλα τα κριτήρια, όμως παρουσιάζουν μια καλή χρηματοοικονομική εικόνα. Ενδιαφέρον θα ήταν να μελετήσουμε περισσότερο τις συγκεκριμένες εταιρείες, με σκοπό την επένδυση σε αυτές στο μέλλον. Τέλος, σημαντική παράμετρος για την επιλογή του χρόνου αγοράς, διακράτησης και πώλησης των εκάστοτε μετοχών είναι οι τεχνικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται, αλλά και το πώς ερμηνεύονται. Ενδιαφέρον θα είχε να γίνει έρευνα πάνω στην αποδοτικότητα αυτών των δεικτών, ώστε να είμαστε σε θέση να χρησιμοποιούμε αυτούς που μας δίνουν τα πιο ασφαλή και κερδοφόρα σήματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αθανάσιος Γ. Νούλας (2016), *Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου*, Εκδόσεις Ανικούλα.
2. Δημήτρης Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης (2015), *Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου*
3. Γκίκας Γ., Χυζ, Α. (2016), *Χρήμα και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Εκδόσεις Γέφυρα.
4. Γεωργιάδης Ν. Ηρ., Λιβάνης Ευστράτιος Σ. (2003), *Μέθοδοι ανάλυσης αγοράς & μετοχών: τεχνικά & θεμελιώδη κριτήρια*, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας.
5. Menkhoff Lukas (2010), *The use of technical analysis by fund managers: International Evidence*, *Journal of Banking & Finance* 34.
6. Harry Domash (2009), *Fire your stock analyst: Analyzing Stocks On Your Own*, *MSN Money Investing Columnist*.
7. Chavarnakul T., Enke D. (2009), *A hybrid stock trading system for intelligent technical analysis-based equivolume charting*, *Neurocomputing*.
8. Brown K. C. and Reilly F.K. (2009), *Investment Analysis and Portfolio Management*, South-Western Cengage Learning.
9. Zhu Y., Zhou G. (2009), *Technical Analysis: An asset allocation perspective on the use of moving averages*, *Journal of Financial Economics*.
10. Elton, Edwin J. E. (2007), *Modern portfolio theory and investment analysis*, Εκδόσεις J. Wiley & Sons, Inc.
11. Thomsett M. C. (2006), *Fundamental Analysis*, Εκδόσεις J. Wiley & Sons, Inc.
12. Standfield K. (2005), *Intangible finance standards: advances in fundamental analysis and technical analysis*, Εκδόσεις Elsevier Academic Press.
13. Kilpatrick A. (2004), *Of Permanent Value: The Story of Warren Buffett*, Εκδόσεις AKPE. Birmingham.
14. Graham B. and Zweig J. (2003), *The Intelligent Investor*, HarperBusiness Essentials Edition.

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Glenn Curtis (2018), “8 Ways to Think like Warren Buffett”, www.investopedia.com.
2. Emmie Martin (2018), “Warren Buffett: If you invest this way, 'you can't miss'”, www.cnbc.com.
3. Andrew Beattie (2018), “The Pioneers of Technical Analysis”, www.investopedia.com.
4. ΤαΝεα Team (2013), “25 συμβουλές από τον Γουόρεν Μπάφετ”, www.tanea.gr.
5. Ρουτζάκη Ε., Φλώκας Γ. (2012), “Warren Buffett: Ο αυτοδημιούργητος μάγος” www.in2life.gr.
6. Christ S. (2008), “The Warren Buffett Investment Principles”, www.wealthdaily.com.
7. Graham B. (1976), “The Simplest Way to Select Bargain Stocks”, Medical Economics. www.gurufocus.com.
8. Loomis C. J. (1988), “The Inside Story of Warren Buffett”, www.money.cnn.com.
9. Robert F. Bierig (2000), “The Evolution of the Idea of “Value Investing”: From Benjamin Graham To Warren Buffett”, Journal of Finance.
10. V. Eugene Shahan (1984), “ Are Short-term Performance and Value Investing Mutually Exclusive?”, The Columbia Business School Magazine.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

1. www.ase.gr
2. <http://beginnersinvest.about.com/cs/warrenbuffett/a/aawarrenbio.htm>
3. <http://www.capital.gr/>
4. www.enet.gr
5. http://en.wikipedia.org/wiki/Warren_Buffett
6. <http://www.euro2day.gr/>
7. www.finance-weblog.com
8. www.gurufocus.com
9. www.imerisia.gr

10. <http://www.in.gr>
11. www.in2life.gr
12. www.investopedia.com
13. www.iraj.gr/fundamental.htm
14. www.money.cnn.com
15. www.naftemporiki.gr
16. www.valueinvest.gr
17. www.wealthdaily.com
18. www.yahoofinance.com