

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΣΥΝΟΨΗ	3
Κεφάλαιο 1: Θεμελιώδης Ανάλυση	4
1.1 Η Μέθοδος της Θεμελιώδους Ανάλυσης.....	4
1.2 Ανάλυση της Οικονομίας.....	5
1.3 Ανάλυση του Κλάδου.....	6
1.4 Ανάλυση της Εταιρίας	6
1.5 Διαδικασία της Θεμελιώδους Ανάλυσης.....	7
1.6 Χρηματιστηριακοί Δείκτες	8
1.6.1 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (p/e).....	8
1.6.2 Μερισματική Απόδοση	9
1.6.3 Τρέχουσα Τιμή προς Λογιστική Αξία.....	10
1.6.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	11
1.6.5 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	11
1.6.6 Συντελεστής β	11
1.6.7 Δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς Κύκλο Εργασιών (c/s)	12
Κεφάλαιο 2: Τεχνική Ανάλυση	13
2.1 Η Μέθοδος της Τεχνικής Ανάλυσης.....	13
2.2 Η Τεχνική Ανάλυση έναντι της Θεμελιώδους Ανάλυσης	13
2.3 Είδη Διαγραμμάτων	15
2.4 Τάση Τιμών	17
2.5 Χάσματα Τιμών	19
2.6 Σχηματισμοί Συνέχισης	21
2.6.1 Παραλληλόγραμμα	21
2.6.2 Τρίγωνα	22
2.6.3 Σφήνες	24
2.6.4 Κεφάλι και Ωμοί	25
2.7 Σχηματισμοί Ανατροπής	26
2.7.1 Κεφάλι και Ωμοί	27
2.7.2 Κορυφή (Απλή, Διπλή, Τριπλή).....	28
2.7.3 Πυθμένας (Απλός, Διπλός, Τριπλός).....	29
2.7.4 Στρογγυλευμένος Πυθμένας - Στρογγυλευμένη Κορυφή	29
2.7.5 Τρίγωνα και Παραλληλόγραμμα.....	29

Κεφάλαιο 3: Εφαρμογή των Κριτηρίων του Buffet στο Ελληνικό Χρηματιστήριο	31
3.1 Εταιρίες Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης.....	31
3.2 Τα Κριτήρια Αξιολόγησης Μετοχών σύμφωνα με τον Warren Buffet.....	35
3.3 Υλοποίηση του Πρώτου Κριτηρίου Επιλογής	36
3.4 Αποτελέσματα από το Πρώτο Κριτήριο Επιλογής.....	41
3.5 Υλοποίηση του Δεύτερου Κριτηρίου Επιλογής.....	42
3.6 Αποτελέσματα από το Δεύτερο Κριτήριο Επιλογής.....	44
3.7 Υλοποίηση του Τρίτου Κριτηρίου Επιλογής.....	45
3.8 Αποτελέσματα από το Τρίτο Κριτήριο Επιλογής.....	47
3.9 Υλοποίηση του Τέταρτου Κριτηρίου Επιλογής	48
3.10 Αποτελέσματα από το Τέταρτο Κριτήριο Επιλογής	50
3.11 Υλοποίηση του Πέμπτου Κριτηρίου Επιλογής.....	50
3.12 Αποτελέσματα από το Πέμπτο Κριτήριο Επιλογής	52
3.13 Υλοποίηση του Έκτου Κριτηρίου Επιλογής.....	52
3.14 Αποτελέσματα από το Έκτο Κριτήριο Επιλογής	55
Κεφάλαιο 4: Αξιολόγηση των Αποτελεσμάτων Επιλογής Μετοχών με τα κριτήρια του Buffet στο Ελληνικό Χρηματιστήριο	56
4.1 Αποδόσεις των αξιολογημένων μετοχών και του Γενικού Δείκτη	56
4.2 Συγκριτική απόδοση αξιολογημένων μετοχών σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη	61
4.3 Συμπεράσματα.....	64
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α.....	66
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.....	70
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	77

ΣΥΝΟΨΗ

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η αξιολόγηση και επιλογή των μετοχών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης σύμφωνα με τα κριτήρια επιλογής του Warren Buffet για το Ελληνικό χρηματιστήριο.

Η εργασία αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται η περιγραφή της μεθόδου της θεμελιώδους ανάλυσης που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση μετοχών. Συγκεκριμένα αναφέρονται τα σπουδαιότερα σημεία της ανάλυσης της οικονομίας, του κλάδου και της μετοχής. Παράλληλα, περιγράφεται αναλυτικότερα η διαδικασία της θεμελιώδους ανάλυσης και παρουσιάζονται οι σημαντικότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες που χρησιμοποιούνται σε αυτή την ανάλυση. Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται μια δεύτερη μέθοδος αξιολόγησης μετοχών, η τεχνική ανάλυση. Στην πρώτη ενότητα του δευτέρου κεφαλαίου γίνεται σύγκριση των δύο μεθόδων και στη συνέχεια γίνεται λεπτομερής περιγραφή των σημαντικότερων χαρακτηριστικών της μεθόδου. Στο τρίτο κεφάλαιο, διενεργείται η αξιολόγηση των μετοχών των εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών σύμφωνα με τα κριτήρια του Warren Buffet. Στην τελευταία ενότητα του κεφαλαίου παρουσιάζονται οι μετοχές που ικανοποιούν τα κριτήρια. Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας, παρουσιάζονται οι αποδόσεις των αξιολογημένων μετοχών για χρονική περίοδο μέχρι οχτώ μηνών μετά την ημερομηνία διεξαγωγής της αξιολόγησης των μετοχών και στη τελευταία ενότητα αναφέρονται τα συμπεράσματα της μελέτης.

Τέλος θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου προς τον διευθυντή της ΣΙΓΜΑ Χρηματιστηριακής κ. Κωνσταντίνο Τζίμα και την κ. Ζωή Ζέκου για τη βοήθεια που πρόσφεραν στη συλλογή των δεδομένων. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Αθανάσιο Νούλα, καθώς και τον εξεταστή καθηγητή κ. Δημήτριο Παπαδόπουλο για την πολύτιμη βοήθεια και συνεργασία τους, κατά τη διάρκεια υλοποίησης της ανάλυσης και συγγραφής της διπλωματικής εργασίας.

Κεφάλαιο 1: Θεμελιώδης Ανάλυση

1.1 Η Μέθοδος της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Η διαδικασία της αξιολόγησης και στη συνέχεια της επιλογής μετοχών είναι μια διαδικασία επώδυνη, χρονοβόρα που μπορεί 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. Μελετά την οικονομική θέση των εταιριών, την πορεία των κλάδων όπου οι εταιρίες ανήκουν, και τις ευρύτερες οικονομικές συνθήκες της αγοράς, εξάγοντας χρήσιμα συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Έτσι 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.

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 – εταιρία. 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 εταιρίας 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.

1.2 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 παραγωγής αγροτικών προϊόντων,
- 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 Πιστωτική επέκταση και
- Οι Χρηματιστηριακοί Δείκτες

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.

1.3 Ανάλυση του Κλάδου

Η ανάλυση του κλάδου είναι πιο ιδιόμορφη, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του χαρακτηριστικά στοιχεία. Τα σημαντικότερα ερωτήματα που εξετάζουν οι αναλυτές σε αυτή την ανάλυση είναι:

- Η εύρεση των προοπτικών που έχει ο κλάδος,
- Οι ρυθμοί ανάπτυξης του κλάδου,
- Η εκτίμηση των κυριότερων παραγόντων που επηρεάζουν τη λειτουργία του κλάδου,
- Η ανάλυση του ανταγωνισμού που διέπει τον κλάδο και
- Η ευκολία εισόδου μιας εταιρίας στον κλάδο.

1.4 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 εταιρίας αλλά και η παρελθοντική με βάθος χρόνου συνήθως τα τρία με πέντε τελευταία έτη. Η μελέτη της εταιρίας είναι και η πιο αναλυτική γιατί έρχεται πιο κοντά στο σκοπό. Σκοπός είναι η αξιολόγηση της μετοχής μιας εταιρίας, οπότε η ανάλυση της εταιρίας συνδέεται άμεσα με αυτήν την απόφαση. Στο στάδιο αυτό γίνεται λεπτομερής ανάλυση στα βασικά σημεία της εταιρίας όπως αυτά παρατίθενται παρακάτω:

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

- Το πόσο καλές προβλέψεις έχει κάνει η εταιρία και σε πιο βαθμό οι προβλέψεις της είναι ρεαλιστικές,
- Η μακροχρόνια χρηματιστηριακή συμπεριφορά της εταιρίας 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 εταιρίας και
- Η σχέση του λόγου τιμής προς κέρδη (p/e) σε σχέση με τις άλλες εταιρίες του κλάδου.

1.5 Διαδικασία της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Αφού γίνουν οι αναλύσεις και στα τρία επίπεδα που προαναφέρθηκαν, 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. Εν συνεχεία, 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. 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 εταιρίας. Επίσης η μέθοδος της ανάλυσης αυτής δεν

μπορεί να υπολογίσει τη βραχυπρόθεσμη τάση που θα έχει η τιμή μια μετοχής. Με άλλα λόγια η θεμελιώδης ανάλυση δεν αποτελεί μορφή κερδοσκοπικής – καιροσκοπικής επένδυσης.

1.6 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Για να γίνει η επιλογή των μετοχών με την θεμελιώδη ανάλυση, οι αναλυτές χρησιμοποιούν διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες. Οι δείκτες αυτοί δεν εγγυώνται την σίγουρη επιτυχία για την επιλογή επένδυσης σε κάποια μετοχή, αλλά σίγουρα αποτελούν μια ένδειξη. Μάλιστα είναι αναγκαίο πολλοί διαφορετικοί χρηματιστηριακοί δείκτες να συνδυάζονται και συνολικά να δίνεται η ένδειξη για ενδεχόμενη επένδυση σε κάποιες μετοχές. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται οι κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες δίνοντας έμφαση στην χρησιμότητά τους, αλλά και στα μειονεκτήματά τους.

1.6.1 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (p/e)

Η τιμή του δείκτη p/e προκύπτει από τη διαίρεση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή. Ο λόγος αυτός δείχνει το ποσό των χρημάτων που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές για την απόκτηση της μετοχής για κάθε ένα ευρώ καθαρών κερδών ανά μετοχή που πραγματοποιεί η εταιρία. Για μια συγκεκριμένη μετοχή ο λόγος p/e μειώνεται εφόσον μειωθεί η χρηματιστηριακή της τιμή για το ίδιο έτος χρήσης. Επομένως, γίνεται αντιληπτό ότι είναι πιο συμφέρουσα η επένδυση σε μια μετοχή με χαμηλότερο δείκτη p/e για διάφορες μετοχές εφόσον έχουν ίδιους τους άλλους παράγοντες αξιολόγησης.

Ο δείκτης p/e όμως παρουσιάζει και κάποια μειονεκτήματα:

- Υπάρχει πρόβλημα με την ορθότητα της τιμής του δείκτη. Επειδή σε κάθε χρονική περίοδο δεν είναι γνωστά τα κέρδη της τωρινής χρήσης, τότε αναγκαστικά οι αναλυτές για την μελέτη τους χρησιμοποιούν στον παρονομαστή τη τιμή που είχαν τα κέρδη της εταιρίας στη προηγούμενη χρήση σε αντίθεση με την τιμή του αριθμητή που εκφράζεται από την τιμή εκείνης της χρονικής στιγμής.

- Ο υπολογισμός του δείκτη p/e γίνεται για δεδομένα κέρδη που έχουν καταγράψει οι εταιρίες. Στερείται της πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών που θα έχουν οι εταιρίες. Έτσι κάποιες εταιρίες που θα αξιολογηθούν σαν καλύτερες από κάποιες άλλες, ενδέχεται μελλοντικά να έχουν σταθερά κέρδη ενώ οι υποδεέστερες εταιρίες της αξιολόγησης μπορεί να αυξήσουν τα κέρδη τους οπότε θα διαμεινεί ολοκληρωτικά η αξιολόγηση που προέκυψε με τη χρήση του δείκτη p/e .
- Με τη χρήση αυτού του δείκτη απορρίπτονται εταιρίες που είναι ζημιογόνες ή έχουν πολύ μικρά κέρδη, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας ή άλλα χαρακτηριστικά της, όπως το επίπεδο τεχνογνωσίας.
- Πολλές εταιρίες ενδέχεται σε κάποια χρήση να είχαν κάποια έκτακτα κέρδη ή ζημιές που δεν σχετίζονται με τη δράση της εταιρίας, όπως μια ενδεχόμενη πυρκαγιά. Και σε αυτή τη περίπτωση δεν μπορεί να γίνει αξιολόγηση με τη χρήση αυτού του δείκτη.
- Επίσης πολλά σφάλματα εμπεριέχονται με τη χρήση αυτού του δείκτη για την αξιολόγηση των μετοχών, επειδή τα κέρδη μπορεί να αλλάξουν όχι εξαιτίας της λειτουργίας της εταιρίας, αλλά λόγω των λογιστικών αρχών που εφαρμόζονται κυρίως σε περιόδους πληθωρισμού.
- Τέλος η τιμή του δείκτη παύει να αποτελεί μέτρο σύγκρισης για εταιρίες που προχωρούν σε συνεχή επενδυτικά προγράμματα, όπου το κόστος της χρηματοδότησης και οι αποσβέσεις επηρεάζουν τα κέρδη σε μεσοπρόθεσμο διάστημα. Είναι παράλογο να μην αξιολογούνται εταιρίες που επενδύουν για να έχουν καλύτερα μελλοντικά αποτελέσματα.

1.6.2 Μερισματική Απόδοση

Ένας ακόμα δείκτης αξιολόγησης είναι η μερισματική απόδοση. Η μερισματική απόδοση δίνεται από το πηλίκο της τιμής του μερίσματος ανά μετοχή προς τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής πολλαπλασιασμένο επί εκατό. Όταν οι υπόλοιποι παράγοντες αξιολόγησης είναι ίδιοι για εταιρίες που συγκρίνονται, σαν καλύτερη αξιολογείται αυτή με την υψηλότερη μερισματική απόδοση.

Η υψηλή μερισματική απόδοση ενδιαφέρει τον επενδυτή μακροπρόθεσμα, γιατί θα εισπράττει ένα καλό ποσό κάθε χρόνο από τα μερίσματα και συγχρόνως θα

προσμένει σε μια σταδιακή αύξηση της τιμής της μετοχής. Επίσης όσο υψηλότερη είναι η μερισματική απόδοση τόσο μικρότερα είναι τα περιθώρια πτώσης της τιμής της μετοχής.

Όμως και η μερισματική απόδοση έχει διάφορα μειονεκτήματα:

- Κάθε εταιρία αποφασίζει να διανείμει ένα ποσό των κερδών μιας χρήσης με τη μορφή του μερίσματος σε ποσοστό που κρίνει αυτή. Όμως το ύψος του μερίσματος και ακολούθως της μερισματικής απόδοσης δεν δίνει καμία εικόνα για το συνολικό ύψος της κερδοφορίας της εταιρίας. Δηλαδή αγνοείται το ποσό που καταλήγει για επανεπένδυση και συνήθως επιφέρει θετικά αποτελέσματα στην εταιρία.
- Η μερισματική απόδοση έχει ένα παρόμοιο αρνητικό με τον δείκτη p/e. Για τον υπολογισμό της λαμβάνεται η τιμή του μερίσματος της περσινής χρήσης, που σε περίπτωση τελικά μεταβολής της τιμής του κατά τη τρέχουσα περίοδο σε κάποια εταιρία, εμπεριέχει σφάλμα στην αξιολόγηση της συγκεκριμένης εταιρίας.
- Ένα παρόμοιο αρνητικό της μερισματικής απόδοσης με τον δείκτη p/e είναι η αδυναμία δημιουργίας προβλέψεων. Μια εταιρία που αξιολογείται τώρα σαν καλύτερη από κάποια άλλη, εξαιτίας του υψηλού μερίσματος που δίνει, στη πορεία των χρόνων μπορεί να αλλάξει άρδην η αξιολόγηση, εφόσον η δεύτερη εταιρία αυξήσει σημαντικά τα μερίσματα που διανείμει σε σχέση με την άλλη εταιρία.

1.6.3 Τρέχουσα Τιμή προς Λογιστική Αξία

Η τρέχουσα τιμή προς τη λογιστική αξία είναι ένας ακόμη σημαντικός δείκτης αξιολόγησης των μετοχών. Η τιμή αυτή υπολογίζεται εύκολα, εφόσον υπολογιστεί πρώτα η λογιστική αξία της μετοχής που είναι ίση με το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας προς τον αριθμό των μετοχών της. Μικρότερη τιμή αυτού του δείκτη, υποδηλώνει ότι η τιμή της μετοχής είναι πιο φθηνή, άρα και πιο συμφέρουσα για να γίνει επένδυση, αφού έχει περισσότερα περιθώρια ανόδου.

Τα κυριότερα μειονεκτήματα αυτού του δείκτη είναι:

- Όπως οι προηγούμενοι δείκτες, έτσι και αυτός υστερεί στο πεδίο των προβλέψεων. Δεν λαμβάνονται οι προοπτικές που έχει κάθε εταιρία κατά τη διαδικασία της αξιολόγησης και έτσι μπορεί να γίνει λάθος αξιολόγηση.

- Ο συγκεκριμένος δείκτης δεν εξετάζει τα κέρδη και τις αποδοτικότητες των ιδίων κεφαλαίων.
- Επίσης ο δείκτης αυτός δεν μπορεί να υπολογίσει τις υπεραξίες που ενδεχομένως θα έχουν πάρει κάποια από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας. Λύση σε αυτό το πρόβλημα είναι η αξιολόγηση με τη χρήση του δείκτη τιμής προς εσωτερική αξία, όπου στην εσωτερική αξία εκτός από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μετρούνται και οι υπεραξίες.

1.6.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ο λόγος της τιμής των κερδών προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Εάν οι άλλοι δείκτες είναι ίδιοι για δύο εταιρίες, προτιμότερο είναι να γίνει επένδυση σε αυτήν με τον υψηλότερο δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων επειδή σαν εταιρία είναι πιο κερδοφόρα συναρτήσει των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

1.6.5 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Από την ονομασία του δείκτη αυτού γίνεται ξεκάθαρο ότι η τιμή του προκύπτει αναλογικά με τα δάνεια και γενικότερα τα ξένα κεφάλαια της εταιρίας. Η τιμή του δείκτη προκύπτει από την διαίρεση των ξένων κεφαλαίων με τα ίδια κεφάλαια. Επομένως καλύτερα αξιολογείται η εταιρία με τη μικρότερη τιμή αυτού του δείκτη επειδή δεν έχει πολλές ανοιχτές υποχρεώσεις, αλλά τα ανοίγματά της καλύπτονται κατά μεγάλο ποσοστό από την ίδια την εταιρία. Οπότε σε περίπτωση οικονομικής δυσχέρειας είναι μικρότερες οι αρνητικές συνέπειες που θα έχουν αντίκτυπο στην συγκεκριμένη εταιρία.

1.6.6 Συντελεστής β

Ο συντελεστής β υπολογίζει την ευαισθησία της τιμής μιας μετοχής σε σχέση με τις μεταβολές της αγοράς, που για απλούστευση εκφράζονται από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου. Η τιμή του προκύπτει ύστερα από την διαίρεση της τιμής της συνδιακύμανσης της μετοχής σε σχέση με την αγορά προς το τετράγωνο της τυπικής απόκλισης της αγοράς. Ο συντελεστής β δείχνει πόσο τις επί

τοίς εκατό θα μεταβληθεί η τιμή της μετοχής σε ενδεχόμενη μεταβολή μίας ποσοστιαίας μονάδας του Γενικού Δείκτη. Δηλαδή, αν ο συντελεστής β μιας μετοχής ισούται με α , τότε για κάθε μεταβολή 1% του Γενικού Δείκτη, η τιμή της μετοχής θα μεταβάλλεται κατά $\alpha\%$. Επομένως όσο μεγαλύτερος είναι ο συντελεστής β , τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος που θα εμπεριέχει πιθανή επένδυση σε αυτή τη μετοχή.

1.6.7 Δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς Κύκλο Εργασιών (c/s)

Από την ονομασία του δείκτη αυτού είναι εμφανές ότι η τιμή του είναι αποτέλεσμα ενός πηλίκου με αριθμητή το γινόμενο της τιμής της μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών (κεφαλαιοποίηση) και παρονομαστή την τιμή του κύκλου εργασιών της εταιρίας. Εφόσον οι άλλοι δείκτες είναι σταθεροί, το μέτρο σύγκρισης που βγαίνει από αυτόν τον δείκτη είναι ότι όσο μικρότερη η τιμή του για κάποια εταιρία, τόσο πιο ελκυστική είναι η τιμή της μετοχής της.

Στο δείκτη αυτό τα πιο σημαντικά μειονεκτήματα είναι τα ακόλουθα:

- Το μεγαλύτερο μειονέκτημα είναι ότι από το ύψος του κύκλου εργασιών δεν δίνεται καμία απολύτως εικόνα για το ύψος των κερδών. Ενδέχεται δύο εταιρίες να έχουν ίδιο κύκλο εργασιών αλλά να λειτουργούν με διαφορετικά περιθώρια κέρδους.
- Ένα άλλο μειονέκτημα αυτού του δείκτη όπως και των περισσοτέρων είναι ότι η μέτρηση του γίνεται με τη χρήση τιμής για τον κύκλο εργασιών από τη περσινή λειτουργική χρήση.

Ο δείκτης κεφαλαιοποίησης προς κύκλο εργασιών είναι παρόμοιος με τον δείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (p/e) με την μόνη διαφορά ότι τα κέρδη έχουν αντικατασταθεί με τον κύκλο εργασιών. Οπότε αυτός ο δείκτης χρησιμοποιείτε σαν συμπληρωματικό στοιχείο έχοντας σαν πλεονεκτήματα, ότι η τιμή του δεν επηρεάζεται από τον μεταβολή των λογιστικών κερδών που συνηθίζεται να γίνεται σε πολλές εταιρίες και επίσης ότι στη τιμή του συμπεριλαμβάνονται και περιουσιακά στοιχεία της εταιρία που εμπεριέχονται στον κύκλο εργασιών της, όπως τα πάγια, η φήμη και η εμπορικότητα της εταιρίας.

Κεφάλαιο 2: Τεχνική Ανάλυση

2.1 Η Μέθοδος της Τεχνικής Ανάλυσης

Μια άλλη μέθοδος που χρησιμοποιείτε για την αξιολόγηση μετοχών, η οποία έχει μηδαμινές ομοιότητες με την θεμελιώδη ανάλυση, είναι η τεχνική ανάλυση. Στην ανάλυση αυτή δεν γίνεται καθόλου μελέτη των οικονομικών στοιχείων της εταιρίας. Το κύριο στοιχείο για την εξαγωγή συμπερασμάτων είναι οι παρελθοντικές και πρόσφατες τιμές κλεισίματος και ο όγκος συναλλαγών της μετοχής. Το όλο σκεπτικό της ανάλυσης αυτής είναι ότι, με τη μελέτη παλαιότερων αλλά σχετικά πρόσφατων τιμών κλεισίματος και με τη βοήθεια διαγραμμάτων να μπορέσει να πραγματοποιήσει προβλέψεις σχετικά με τη πιθανή μελλοντική πορεία της τιμής μιας μετοχής.

Ο στόχος στην τεχνική ανάλυση είναι ίδιος με αυτόν στη θεμελιώδη ανάλυση. Συγκεκριμένα, επιδιώκει να πραγματοποιήσει τη καλύτερη δυνατή αξιολόγηση των μετοχών, έτσι ώστε να γίνονται αγορές και πωλήσεις τη κατάλληλη χρονική στιγμή, με σκοπό την επίτευξη μεγάλων κερδών.

Επειδή το εμπειρικό κομμάτι της συγκεκριμένης εργασίας δεν ασχολείται με την τεχνική ανάλυση, κρίθηκε αναγκαίο να γίνει πιο λεπτομερής περιγραφή αυτής της ανάλυσης. Πιο συγκεκριμένα, αρχικά γίνεται αναφορά για τις σημαντικές διαφορές που έχει η τεχνική ανάλυση σε σχέση με τη θεμελιώδη ανάλυση, στη συνέχεια γίνεται περιγραφή των βασικών στοιχείων αυτής της ανάλυσης, όπως τα διαγράμματα, η τάση και τα χάσματα τιμών και τελικά παρουσιάζονται οι πιο σημαντικοί σχηματισμοί συνέχισης και ανατροπής μιας τάσης τιμών.

2.2 Η Τεχνική Ανάλυση έναντι της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Μπορεί οι δύο αναλύσεις να έχουν τον ίδιο στόχο, ωστόσο η τεχνική ανάλυση διαφέρει εξολοκλήρου από τη θεμελιώδη ως προς το τρόπο μελέτης. Ουσιαστικά στην τεχνική ανάλυση γίνεται μελέτη των μετοχών, αφού δίνεται όλη η βαρύτητα στις παρελθοντικές και πρόσφατες τιμές κλεισίματος και στον όγκο συναλλαγών μιας μετοχής, ενώ στην θεμελιώδη ανάλυση γίνεται μελέτη των εταιριών, αφού το

βασικότερο στοιχείο της ανάλυσης είναι η μελέτη των οικονομικών στοιχείων της εταιρίας.

Η ιστορία έχει δείξει ότι οι εραστές της κάθε ανάλυσης έρχονται αντιμέτωποι με αυτούς της άλλης. Συγκεκριμένα, οι αναλυτές της θεμελιώδους ανάλυσης ενστερνίζονται τη θεωρία της τυχαίας πορείας, η οποία υποστηρίζει ότι οι κινήσεις των τιμών προκύπτουν δίχως να υπάρχει κάποιο μοτίβο. Στη θεωρία αυτή γίνεται η παραδοχή ότι η αγορά είναι αποτελεσματική, επομένως η αγορά προεξοφλεί τις επιδράσεις που δέχεται. Επειδή οι επιδράσεις είναι τόσες πολλές, είναι αδύνατον να παρατηρηθούν όμοιοι σχηματισμοί στις τιμές κλεισίματος. Στην ανάλυση αυτή, που γίνεται αναλυτική μελέτη της εταιρίας και του κλάδου, η επένδυση που προκύπτει έχει μακροχρόνιο ορίζοντα και αγνοεί τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις τιμών. Τέλος, οι αναλυτές της θεμελιώδους ανάλυσης υποστηρίζουν ότι η τεχνική ανάλυση δεν αποτελεί μελέτη αλλά πρόκειται για μια μορφή μαντείας που άλλοτε φέρνει κέρδη και άλλοτε ζημιές.

Από την άλλη μεριά, η τεχνική ανάλυση στηρίζεται σε τρεις βασικές υποθέσεις:

- ✓ Η δραστηριότητα της αγοράς προεξοφλεί τα πάντα.
- ✓ Η κίνηση των τιμών ακολουθεί τάσεις.
- ✓ Η ιστορία επαναλαμβάνεται.

Οι αναλυτές αυτής της μεθόδου αξιολόγησης μετοχών θεωρούν ότι υπερτερούν σε μερικά καίρια σημεία έναντι αυτών της θεμελιώδους ανάλυσης. Καταρχήν, υποστηρίζουν ότι η μελέτη τους αποτελεί έναν συνδυασμό ενός θεμελιώδη αναλυτή και ενός στατιστικού αναλυτή χωρίς όμως να χρειάζεται να χαθεί πολύτιμος χρόνος για να μαζευτούν όλα τα μικροοικονομικά στοιχεία της εταιρίας. Επίσης, με τη χρήση των κοινών εργαλείων ανάλυσης μπορούν να προσαρμοστούν σε κάθε αγορά με μεγάλη ευελιξία. Τέλος το μεγαλύτερο προτέρημά τους, όπως υποστηρίζουν, είναι η ενσωμάτωση της εσωτερικής πληροφόρησης της αγοράς για κάθε μία μετοχή. Οι τεχνικοί αναλυτές έχουν τη δυνατότητα να εντοπίζουν έγκαιρα κινήσεις μετοχών και να πραγματοποιούν αγοραπωλησίες σε χρονική περίοδο που η υπόλοιπη αγορά κοιμάται αφού καθυστερεί να μάθει την εσωτερική πληροφορία που προκύπτει για κάποια μετοχή.

Το συμπέρασμα που προκύπτει, είναι ότι 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 Phil Roth, επικεφαλής τεχνικός αναλυτής αγοράς στην Morgan Stanley Dean Witter, “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”.

2.3 Είδη Διαγραμμάτων

Η τεχνική ανάλυση βασίζεται στην αρχή ότι, για να μάθουμε που πηγαίνουν οι μετοχές, πρέπει να γνωρίζουμε τη παρελθοντική τους πορεία. Το καλύτερο εργαλείο για να γίνει τέτοια ανάλυση είναι τα διαγράμματα, όπου εύκολα μπορεί να γίνει η αναπαράσταση παρελθοντικών τιμών και στη συνέχεια να πραγματοποιηθεί ανάλυση. Επομένως στην τεχνική ανάλυση, τα διαγράμματα αποτελούν την αρχή αλλά και το τέλος της μελέτης.

Η δημοφιλέστερη μορφή διαγράμματος που χρησιμοποιεί ως βάση η τεχνική ανάλυση είναι τα ακιδωτά διαγράμματα γνωστά σαν bar charts. Το bar chart τιμών μιας μετοχής είναι ένα διάγραμμα που αποτελείται από κάθετες γραμμές (μπάρες), όπου κάθε μπάρα έχει δύο προεξοχές, μία στα δεξιά και μία στα αριστερά. Το εύρος τιμών μιας μπάρας συμβολίζει τη διακύμανση που είχε η τιμή μιας μετοχής κατά τη διάρκεια των συναλλαγών που έγιναν σε μία συγκεκριμένη ημέρα συνεδρίασης του χρηματιστηρίου. Επίσης η δεξιά προεξοχή συμβολίζει τη τιμή κλεισίματος της μετοχής για εκείνη την ημέρα και αντίστοιχα η αριστερή προεξοχή την τιμή ανοίγματος.

Το bar chart χρησιμοποιείται για την απεικόνιση της πορείας της τιμής μιας μετοχής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, ώστε με μια γρήγορη ματιά του διαγράμματος αυτού να μπορεί κανείς να λάβει μια γενική εικόνα της συμπεριφοράς της τιμής. Η πορεία της μπορεί να είναι ανοδική, καθοδική ή πλευρική. Το διάγραμμα αυτό, βοηθάει να βρεθούν μετοχές και χρονικές περίοδοι που παρουσιάζουν ιδιαίτερο

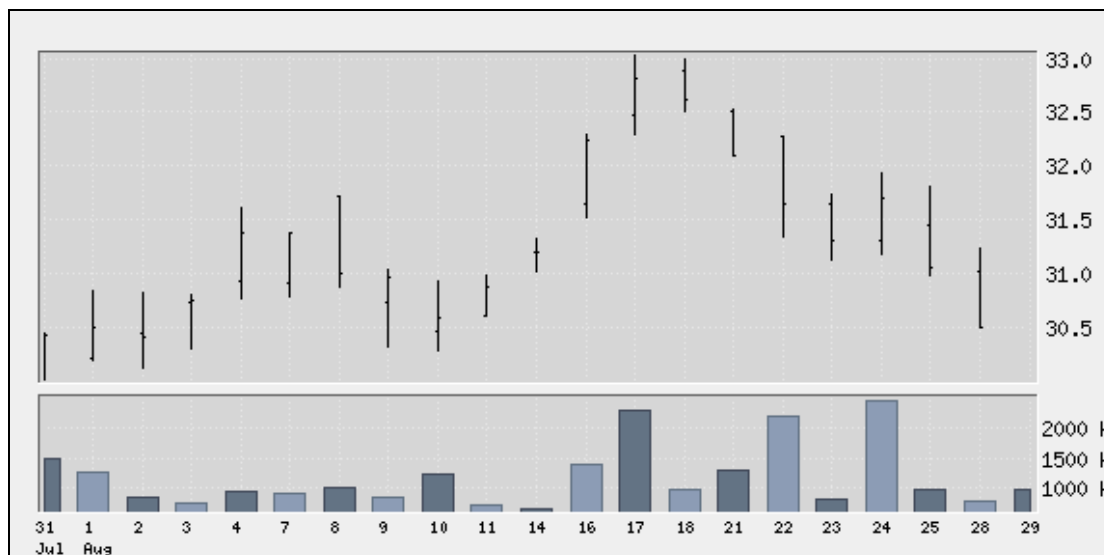
ενδιαφέρον για λεπτομερέστερη ανάλυση. Ειδικότερα, να βρεθούν στιγμές όπου κάποια μετοχή παρουσιάζει έντονο αγοραστικό ενδιαφέρον ή η στιγμή που πρέπει να πουληθεί η μετοχή ή ακόμη και η αποφυγή επένδυσης σε κάποια μετοχή που προκαλεί αδιαφορία στην αγορά.

Εκτός από τα συνήθη bar charts ημερησίων τιμών υπάρχουν και μερικές παραλλαγές αυτών. Μερικές φορές γίνεται χρήση bar charts εβδομαδιαίων ή ακόμη και μηνιαίων τιμών μετοχών. Στη πρώτη περίπτωση μια μπάρα αναπαριστά το εύρος των τιμών της μετοχής σε όλη την εβδομάδα, η δεξιά προεξοχή τη τιμή κλεισίματος στο τέλος της εβδομάδας και η αριστερή τη τιμή ανοίγματος στην αρχή της εβδομάδας. Με παρόμοιο τρόπο δίδεται και η επεξήγηση των bar charts μηνιαίων τιμών μετοχών που έχουν σαν χρονική βάση τη περίοδο ενός μηνός. Οι παραπάνω δύο κατηγορίες διαγραμμάτων χρησιμοποιούνται όταν η ανάλυση είναι μεσομακροπρόθεσμη γιατί φαίνονται πιο ξεκάθαρα οι μακροχρόνιες τάσεις των τιμών των μετοχών και ενδεχομένως οι ενδεχόμενες ανατροπές τάσεων που δεν απεικονίζονται εύκολα στα διαγράμματα ημερησίων τιμών.

Μία άλλη μορφή διαγραμμάτων που χρησιμοποιούνται στην τεχνική ανάλυση είναι τα διαγράμματα απεικόνισης του όγκου συναλλαγών. Ο όγκος συναλλαγών είναι ο αριθμός των μετοχών που άλλαξαν χέρια κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου. Δηλαδή εκφράζει τον αριθμό των τεμαχίων που αγοράστηκαν οι πουλήθηκαν κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης.

Το διάγραμμα αυτό αποτελεί συνήθως συμπλήρωμα του bar chart των ημερησίων τιμών μιας μετοχής με σκοπό τη λεπτομερέστερη ανάλυση. Ο σχηματισμός αυτού του διαγράμματος αποτελείται από ένα σύνολο κάθετων μπαρών παράλληλα μεταξύ τους, όπου το ύψος κάθε μπάρας εκφράζει τον όγκο συναλλαγών μιας ημέρας σε σχέση με τη κλίμακα προτίμησης σχεδιασμένες κατά σειρά σε σχέση με τη χρονική σειρά πραγματοποίησης. Το διάγραμμα αυτό συνήθως σχεδιάζεται ακριβώς από κάτω από το bar chart των ημερησίων τιμών μιας μετοχής.

Τα παραπάνω δύο είδη διαγραμμάτων (bar chart τιμών κλεισίματος και διάγραμμα όγκου συναλλαγών) αποτελούν τα βασικά εργαλεία μελέτης ενός τεχνικού αναλυτή. Ένα παράδειγμα διαγράμματος bar chart τιμών κλεισίματος και όγκου συναλλαγής φαίνεται στην παρακάτω εικόνα.



Εικόνα 2.1 – Το bar chart και ο όγκος συναλλαγών της Εθνικής Τράπεζας από 31 Ιουλίου μέχρι 29 Αυγούστου 2006 (www.naftemporiki.gr)

2.4 Τάση Τιμών

Στην ανάλυση αυτή βασικός στόχος είναι η εύρεση της τάσης που ακολουθούν οι τιμές κλεισίματος μιας μετοχής. Υπάρχουν δύο υποθέσεις που υποστηρίζουν οι τεχνικοί αναλυτές:

- ✓ Η κίνηση των τιμών ακολουθεί τάσεις,
- ✓ Οι τάσεις ακολουθούν την ίδια κατεύθυνση, μέχρι κάτι να επιδράσει πάνω τους και να την αλλάξει.

Οι τεχνικοί αναλυτές πρέπει να βρουν την τάση που θα ακολουθήσει μια μετοχή μακροπρόθεσμα, έτσι ώστε να γίνει επένδυση σε αυτή με στόχο την αποκόμιση μεγάλων κερδών. Υπάρχουν τρία είδη τάσεων, όπου σε κάθε μία είναι διαφορετική και η επενδυτική προσέγγιση:

A) Η ανοδική τάση τιμών (εικόνα 2.2), όπου οι τιμές μιας μετοχής που ακολουθεί τέτοια πορεία, μακροπρόθεσμα θα φτάσουν σε υψηλότερα επίπεδα τιμών. Μόλις διαπιστωθεί μια τέτοια τάση από του τεχνικούς αναλυτές, θα πρέπει να γίνει αγορά της συγκεκριμένης μετοχής με σκοπό την αποκόμιση μεγάλων κερδών μακροπρόθεσμα.

B) Η καθοδική τάση τιμών (εικόνα 2.3), όπου οι τιμές μιας μετοχής κινούνται καθοδικά και μακροπρόθεσμα θα φτάσουν σε χαμηλότερα επίπεδα τιμών. Σε μια

τέτοια τάση τιμών, στόχος μόλις γίνει αντιληπτή είναι να πουληθεί η μετοχή εφόσον έχει αγοραστεί για να μειωθούν οι ζημιές.

Γ) Η σταθερή τάση τιμών ή συσσώρευση, όπου οι τιμές αυξομειώνονται σε μια σταθερή ζώνη τιμών (εύρος συναλλαγών). Η προσφορά και η ζήτηση ανταγωνίζονται. Οι αναλυτές κρίνουν ως αδιάφορες τέτοιες μετοχές και αποτρέπουν τους επενδυτές να τις αγοράσουν.

Η γραμμή τάσης σε μια ανοδική τάση τιμών προκύπτει ύστερα από την ένωση των χαμηλών σημείων, που καλούνται πυθμένες, με μια ευθεία γραμμή. Οι μετοχές που ακολουθούν ανοδική τάση τιμών, έχουν τιμές κλεισίματος πάντα μεγαλύτερη ή ίση από τη τιμές που καταλαμβάνει η γραμμή τάσης. Η γραμμή τάσης αποτελεί ουσιαστικά ένα επίπεδο στήριξης.

Ομοίως η γραμμή τάσης σε μια καθοδική τάση τιμών είναι η ευθεία γραμμή που συνδέει τα υψηλά σημεία τιμών, γνωστά ως κορυφές. Σε αυτή τη περίπτωση η γραμμή τάσης αποτελεί ένα επίπεδο αντίστασης, όπου οι τιμές κλεισίματος της μετοχής δεν υπερβαίνουν την γραμμή τάσης.



Εικόνα 2.2 – Παράδειγμα ανοδικής τάσης τιμών (www.tradewiz.biz)



Εικόνα 2.3 – Παράδειγμα καθοδικής τάσης τιμών (www.raymondjames.com)

2.5 Χάσματα Τιμών

Ένα άλλο σημαντικό σημείο παρατήρησης στη τεχνική ανάλυση είναι τα χάσματα. Με τον όρο αυτό ονομάζονται οι ζώνες τιμών που δεν διεξάγονται πράξεις. Δηλαδή είναι περιοχές τιμών που κάποια δεδομένη χρονική στιγμή, υπάρχει ανισοροπία προσφοράς και ζήτησης. Οι κάτοχοι των μετοχών δεν πουλούν τα τεμάχιά τους σε εκείνα τα όρια τιμών αλλά ούτε και υπάρχει ζήτηση από υποψήφιους αγοραστές.

Επομένως τα χάσματα είναι τα ξεσπάσματα της αγοράς. Αν το ξέσπασμα γίνεται προς τα επάνω, τότε αυτό είναι έκφραση της δύναμης της αγοράς και αντιθέτως αν είναι προς τα κάτω είναι ένδειξη αδυναμίας της αγοράς. Σημαντικοί λόγοι που αποτελούν αιτίες δημιουργίας χασμάτων είναι οι σημαντικές ειδήσεις που γίνονται γνωστές και αφορούν κάποια εταιρία ή κάποιο κλάδο ή όλη την αγορά γενικότερα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι όταν οι ειδήσεις γίνονται γνωστές σε ώρα που δεν συνεδριάζει το χρηματιστήριο όπου, για καλά νέα την άλλη μέρα η τιμή της μετοχής αρχίζει να διαπραγματεύεται σε τιμή υψηλότερη από το κλείσιμο της προηγούμενης ημέρας, ενώ το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση κακών ειδήσεων, δηλαδή η τιμή μετοχής αρχίζει να συναλλάσσεται σε τιμή χαμηλότερη του χθεσινού κλεισίματος.

Τα χάσματα τιμών διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους, και είναι οι ακόλουθες:

1) Κοινά χάσματα

Είναι τα χάσματα με την μικρότερη σημασία. Παρουσιάζονται κυρίως σε μετοχές με μικρή εμπορευσιμότητα όπου έχει ατονήσει το επενδυτικό ενδιαφέρον. Τα χάσματα αυτά δεν διαμορφώνουν τάση, απλώς δείχνουν ότι σε κάποιες τιμές δεν υπάρχει ενδιαφέρον για συναλλαγές.

2) Χάσματα εκκίνησης ή χάσματα απόσπασης

Είναι πιο σημαντικά χάσματα και συμβαίνουν όταν μια μετοχή που για μια περίοδο κινούνταν σε ένα εύρος τιμών ξαφνικά κάνει ένα ξέσπασμα προς τα πάνω ή προς τα κάτω δίνοντας μεγαλύτερο ενδιαφέρον στη μετοχή. Συνήθως τα χάσματα αυτά αποτελούν την αφετηρία για να διαγράψει μελλοντικά κάποια τάση η μετοχή. Ειδικότερα, τα ανοδικά χάσματα εκκίνησης που συνήθως συνοδεύονται από μεγάλους όγκους συναλλαγών αποτελούν την αφετηρία για μια ανοδική τάση τιμών. Ομοίως τα καθοδικά χάσματα εκκίνησης ενδεχομένως αποτελούν την έναρξη μιας καθοδικής τάσης τιμών.

3) Χάσματα διαφυγής ή χάσματα συνέχισης

Τα χάσματα που ανήκουν σε αυτή τη κατηγορία αποτελούν σημάδι συνέχισης της ήδη υφιστάμενης τάσης τιμών. Ουσιαστικά είναι κάποια ξεσπάσματα τιμών που ενισχύουν την υπάρχουσα τάση. Επομένως τα χάσματα διαφυγής σε ανοδική τάση τιμών εκφράζουν δύναμη της αγοράς ενώ σε καθοδική τάση τιμών εκφράζουν αδυναμία της αγοράς.

4) Χάσματα εξάντλησης

Τα χάσματα εξάντλησης εμφανίζονται στο τέλος μιας συνεχούς ανοδικής ή καθοδικής τάσης τιμών και σηματοδοτούν την αντιστροφή της τάσης που λαμβάνει χώρα στη τελευταία χρονική περίοδο. Οι συνήθεις συνθήκες εμφάνισης τέτοιων χασμάτων είναι:

- Η ύπαρξη μεγάλου όγκου συναλλαγών πριν αλλά και μετά την εμφάνιση του χάσματος,
- Η μείωση του ρυθμού της τάσης πριν την εμφάνιση του χάσματος,
- Η εμφάνιση αρκετών χασμάτων διαφυγής πρωτύτερα και
- Η κίνηση τιμών να έχει ήδη διαγραφεί.

2.6 Σχηματισμοί Συνέχισης

Οι σχηματισμοί συνέχισης είναι κάποια σχήματα που δημιουργούνται από τις τιμές μιας μετοχής στα διαγράμματα. Η ιδιότητά τους είναι να εμφανίζονται στο μέσο μιας ανοδικής ή καθοδικής τάσης, προκαλώντας παύση της τάσης. Αποτελούν πλευρικούς σχηματισμούς, όπου μετά την ολοκλήρωση τους συνεχίζεται η υφιστάμενη τάση τιμών. Οι σχηματισμοί συνέχισης έχουν μεγάλη σπουδαιότητα στην τεχνική ανάλυση γιατί σε περίπτωση που γίνουν αντιληπτοί, προσφέρουν μια καλή πρόβλεψη για τη μελλοντική τάση μιας μετοχής. Στη παράγραφο αυτή, θα γίνει μια περιγραφή των σημαντικότερων σχηματισμών συνέχισης που διαγράφονται στα διαγράμματα των τιμών κλεισίματος μετοχών, υποδηλώνοντας τη συνέχιση της τάσης.

2.6.1 Παραλληλόγραμμα

Παραλληλόγραμμα (εικόνα 2.4) είναι ο σχηματισμός όταν οι τιμές μιας μετοχής ανεβοκατεβαίνουν για κάποια χρονική περίοδο μέσα σε κάποια όρια τιμών που ορίζονται από πάνω και κάτω με δύο οριζόντιες παράλληλες ευθείες. Ουσιαστικά το πάνω επίπεδο τιμών αποτελεί το επίπεδο αντίστασης και το κάτω το επίπεδο στήριξης. Ο παραπάνω σχηματισμός συνήθως αποτελεί μια παύση της ήδη υπάρχουσας τάσης τιμών λόγω ενδεχομένων ρευστοποιήσεων για αποκόμιση κερδών ή αποφυγή μεγαλύτερων ζημιών και με το κλείσιμο αυτής της περιόδου, συνήθως η μετοχή συνεχίζει την προγενέστερη πορεία της (ανοδική ή καθοδική).

Για να γίνει πιο σίγουρη η συνέχιση της τάσης βοηθητικό ρόλο παίζει και η παρατήρηση του όγκου συναλλαγών. Έτσι σε μια ανοδική τάση τιμών που ανακόπτεται από το σχηματισμό ενός παραλληλογράμμου, είναι πιο πιθανό να συνεχιστεί μετά η ίδια τάση όταν ο όγκος συναλλαγών είναι μεγαλύτερος κοντά στο επίπεδο αντίστασης και μικρότερος στο επίπεδο στήριξης. Αυτό δείχνει ότι στα κάτω όρια τιμών δεν πουλάνε εύκολα οι κάτοχοι της μετοχής ενώ στα υψηλά επίπεδα τιμών υπάρχει μεγάλο αγοραστικό ενδιαφέρον. Επομένως είναι φυσιολογικό να συνεχιστεί η ανοδική τάση τιμών με το πέρας του σχηματισμού του παραλληλογράμμου. Ομοίως συμβαίνει και με τη συνέχιση μιας καθοδικής τάσης τιμών με τη μόνη διαφορά ότι ο

όγκος συναλλαγών συμπεριφέρεται αντίστροφα (μεγαλύτερος στα κάτω επίπεδα τιμών, άρα μεγάλο ενδιαφέρον για πώληση της μετοχής).



Εικόνα 2.4 – Σχηματισμός συνέχισης τύπου παραλληλογράμμου (www.geocities.com)

2.6.2 Τρίγωνα

Τα τρίγωνα διαφέρουν από τα παραλληλόγραμμα επειδή έχουν συγκλίνουσες γραμμές στήριξης και αντίστασης και όχι παράλληλες. Όταν δημιουργείται αυτός ο σχηματισμός οι αγοραστές και οι πωλητές είναι πιο φοβισμένοι για τη πορεία της μετοχής και συναλλάσσονται όλο και πιο γρήγορα τις μετοχές με αποτέλεσμα οι ευθείες στήριξης και αντίστασης να συγκλίνουν. Υπάρχουν δύο ειδών τριγωνικοί σχηματισμοί: α) τα συμμετρικά τρίγωνα και β) τα ορθογώνια ανοδικά ή καθοδικά τρίγωνα. Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικότερα αυτοί οι δύο σχηματισμοί.

1) Συμμετρικά τρίγωνα

Τα συμμετρικά τρίγωνα σχηματίζονται όταν η τιμή μιας μετοχής ανεβαίνει και κατεβαίνει, έτσι ώστε οι δύο ευθείες που συνδέουν αντίστοιχα τις κορυφές και τους πυθμένες που δημιουργούνται κατά τη χρονική περίοδο ενώνονται και σχηματίζουν ένα συμμετρικό τρίγωνο με κορυφή στα δεξιά, όπου όλες οι τιμές βρίσκονται στο εσωτερικό του τριγώνου.

Για να συνεχιστεί η προϋπάρχουσα τάση θα πρέπει να συμβεί διάσπαση των τιμών πριν η καμπύλη τους ξεπεράσει την κορυφή του τριγώνου. Σε αντίθετη

περίπτωση, η τάση διακόπτεται και η μετοχή συνεχίζει να κινείται σε μια ζώνη συναλλαγών, με άγνωστη τη μελλοντική πορεία της. Και σε αυτούς τους σχηματισμούς ο όγκος των συναλλαγών αποτελεί βοηθητικό χαρακτηριστικό για την απόφαση της συνέχισης της τάσης. Παρόμοια με τα παραλληλόγραμμα, σε περίπτωση ανοδικής (καθοδικής) τάσης, ο όγκος θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος (μικρότερος) στις κορυφές και μικρότερος (μεγαλύτερος) στους πυθμένες για να συνεχιστεί η ανοδική (καθοδική) τάση.

2) Ορθογώνια ανοδικά ή καθοδικά τρίγωνα

Σε αυτά τα τρίγωνα η μία πλευρά είναι οριζόντια και σχηματίζουν ορθή γωνία. Στα ανοδικά οριζόντια είναι η πλευρά του επιπέδου στήριξης ενώ στα καθοδικά οριζόντια είναι η πλευρά του επιπέδου αντίστασης. Η πιο συνηθισμένη περίπτωση εμφάνισης ανοδικού τριγώνου είναι σε περίπτωση συνέχισης της ανοδικής τάσης. Στο σχηματισμό αυτό οι πυθμένες έρχονται όλο και πιο ψηλά πράγμα που σημαίνει ότι το αγοραστικό ενδιαφέρον ενισχύεται όλο και πιο γρήγορα. Πράγμα που σημαίνει ότι θα συνεχιστεί η ανοδική τάση. Το παραπάνω συμπέρασμα ενισχύεται εφόσον ο όγκος συναλλαγών είναι μεγαλύτερος στις κορυφές και μικρότερος στους πυθμένες. Με παρόμοια λογική αποδεικνύεται ότι το ορθογώνιο καθοδικό τρίγωνο είναι πιο σύνθητες να εμφανίζεται όταν μια μετοχή ακολουθεί καθοδική τάση τιμών και στη συνέχεια εξακολουθήσει να διαγράφει την ίδια τάση τιμών. Στη περίπτωση αυτή, οι κορυφές παίρνουν όλο και μικρότερες τιμές, ενώ ο όγκος συναλλαγών είναι μεγαλύτερος στους πυθμένες και μικρότερος στις κορυφές. Συμπερασματικά, το ανοδικό τρίγωνο συνήθως εκφράζει δύναμη της μετοχής και το καθοδικό αδυναμία. Παράδειγμα ορθογωνίου ανοδικού τριγώνου φαίνεται στην εικόνα 2.5.



Εικόνα 2.5 – Σχηματισμός συνέχισης τύπου ορθογωνίου ανοδικού τριγώνου (www.gold-eagle.com)

2.6.3 Σφήνες

Η δημιουργία της σφήνας (εικόνα 2.6) σχηματίζεται από δύο συγκλίνουσες γραμμές τάσης που έχουν παρόμοια κλίση και οι οποίες ενώνονται σε μια κορυφή και σχηματίζουν ένα τρίγωνο. Επομένως ο σχηματισμός αυτός είναι παρόμοιος με αυτόν του τριγώνου με βασική διαφορά το γεγονός ότι στη σφήνα και οι δύο πλευρές έχουν την ίδια κλίση ενώ στο τρίγωνο έχουν αντίθετες κλίσεις ή σε μερικές περιπτώσεις η μία πλευρά είναι παράλληλη στον άξονα του χρόνου.

Η σφήνα που έχει και τις δύο πλευρές με ανοδική κλίση, ονομάζεται ανοδική σφήνα. Η ανοδική σφήνα λαμβάνει χώρα σε μια πτωτική τάση, αποτελεί μια παύση της τάσης αυτής και στη συνέχεια με την ολοκλήρωση και διάσπαση στη κάτω πλευρά του σχηματισμού συνεχίζεται η καθοδική τάση. Σε αντίθεση, καθοδική σφήνα είναι η σφήνα που έχει και τις δύο πλευρές με καθοδική κλίση. Η καθοδική σφήνα με τη σειρά της, αποτελεί ένα σταμάτημα σε μια ανοδική τάση και μόλις τελειώσει ο σχηματισμός συνεχίζεται η προδιαγραφόμενη ανοδική τάση.

Το συμπέρασμα που βγαίνει από την περιγραφή της σφήνας είναι ότι, πρόκειται για ένα πολύπλοκο σχηματισμό αφού έχει την ιδιομορφία η κλίση του να είναι αντίθετη από τη κλίση της τάσης. Για να μεγαλώσουν οι πιθανότητες ύπαρξης μιας σφήνας σε μια μετοχή, είναι αναγκαίο να γίνει η διάσπαση στην άνω (κάτω) πλευρά σε περίπτωση ανοδικής (καθοδικής) τάσης και σε εκείνη την ημέρα να έχει σημειωθεί υψηλός όγκος συναλλαγών.



Εικόνα 2.6 – Σχηματισμός συνέχισης τύπου σφήνας (www.thestockbandit.net)

2.6.4 Κεφάλι και Ωμοί

Ο σχηματισμός κεφάλι και ώμοι αποτελεί σχηματισμό συνέχισης της τάσης όταν παρουσιαστεί στο μέσο μιας τάσης τιμών. Υπάρχουν δύο μορφές σχηματισμού σε αυτή την κατηγορία, ο σχηματισμός κεφάλι και ώμοι και ο ανάποδος σχηματισμός κεφάλι και ώμοι.

Ο σχηματισμός κεφάλι και ώμοι δημιουργείται στο μέσο μια καθοδικής τάσης. Σε κάποια χρονική στιγμή ανακόπτεται η καθοδική τάση, και η τιμή της μετοχής δημιουργεί τρία ανοδικά κύματα. Το πρώτο και το τρίτο ανοδικό κύμα είναι περίπου του ίδιου ύψους και αποτελούν τους ώμους του σχηματισμού. Το μεσαίο κύμα που είναι πιο ψηλό, είναι το κεφάλι. Η γραμμή που ενώνει τους δύο πυθμένες του σχηματισμού, ονομάζεται γραμμή λαιμού. Η γραμμή λαιμού αποτελεί το επίπεδο,

το οποίο όταν διασπάσει η τιμή της μετοχής μετά την πτώση του τρίτου ανοδικού κύματος, αποτελεί την ολοκλήρωση του σχηματισμού και ουσιαστικά τη συνέχιση της καθοδικής τάσης.

Το ανάποδο κεφάλι και ώμοι έχει μερικές παραλλαγές σε σχέση με τη προηγούμενη περιγραφή. Συμβαίνει όταν υπάρχει ανοδική τάση τιμών, η οποία ανακόπτεται και δημιουργείται ένας σχηματισμός με τρία καθοδικά κύματα. Τα δύο πρώτα που έχουν παρόμοιο ύψος είναι οι ώμοι και το μεσαίο με την μεγαλύτερη υποχώρηση είναι το κεφάλι. Η γραμμή λαιμού τώρα περνάει από τις κορυφές του σχηματισμού και αποτελεί το επίπεδο που όταν διασπαστεί θα σημάνει την ολοκλήρωση του σχηματισμού και την συνέχιση της ανοδικής τάσης. Συνήθως η διάσπαση της γραμμής λαιμού συνοδεύεται από υψηλούς όγκους συναλλαγής, εξαιτίας της επιθετικότητας των αγοραστών.

2.7 Σχηματισμοί Ανατροπής

Σε αντίθεση με τους σχηματισμούς συνέχισης, οι σχηματισμοί ανατροπής έχουν την ιδιότητα να καθορίζουν την ανατροπή μιας προδιαγραμμένης τάσης τιμών και ως αποτέλεσμα τη κίνηση της τιμής στην αντίθετη κατεύθυνση. Όπως γίνεται αντιληπτό η δημιουργία ενός σχηματισμού συνέχισης, προϋποθέτει την ύπαρξη κάποιας τάσης ανοδικής ή καθοδικής.

Υπάρχουν δύο κατηγορίες σχηματισμών ανατροπής:

- α) Ο σχηματισμός ανατροπής της πτωτικής βάσης ή σχηματισμός βάσης. Στη περίπτωση αυτή υπάρχει ήδη μια καθοδική τάση, όπου ο σχηματισμός ανατροπής έχει την ιδιότητα να δημιουργήσει ένα επίπεδο στήριξης που θα σημάνει την αφετηρία μιας νέας ανοδικής πορείας της τιμής της μετοχής.
- β) Ο σχηματισμός ανατροπής της ανοδικής πορείας ή σχηματισμός κορυφής. Ομοίως σε αυτή τη περίπτωση, μια ανοδική τάση ανακόπτεται και ο σχηματισμός δημιουργεί ένα επίπεδο αντίστασης με αποτέλεσμα μελλοντικά την καθοδική τάση της τιμής της μετοχής.

Τα δύο χαρακτηριστικά που προσδίδουν μεγάλη αξιοπιστία στους σχηματισμούς των παραπάνω δύο κατηγοριών είναι η χρονική διάρκεια και η μεταβλητότητα της ανώτατης και της κατώτατης τιμής του σχηματισμού. Οι

σηματισμοί βάσης έχουν μεγαλύτερη χρονική διάρκεια και μικρότερη μεταβλητότητα τιμών από τους σχηματισμούς κορυφής. Η πιο λογική αιτιολογία είναι ότι η αγορά χρειάζεται περισσότερο χρόνο για να αυξηθεί η τιμή μιας μετοχής. Επίσης για την αξιοπιστία των σχηματισμών βάσης βασικό ρόλο παίζει και ο όγκος συναλλαγών. Θα πρέπει τη περίοδο της διάσπασης ο όγκος συναλλαγών να είναι μεγάλος για να διαφαίνεται ότι η αγορά επανακτά δύναμη και ο επενδυτής ενδιαφέρεται εντονότερα για την συγκεκριμένη μετοχή.

Στη συγκεκριμένη ενότητα θα γίνει λεπτομερής παρουσίαση των πιο χαρακτηριστικών σχηματισμών ανατροπής που διαγράφονται στα διαγράμματα των τιμών μιας μετοχής, οι οποίοι σχηματισμοί αποτελούν την αφετηρία για την ανατροπή της υπάρχουσας τάσης τιμών.

2.7.1 Κεφάλι και Ώμοι

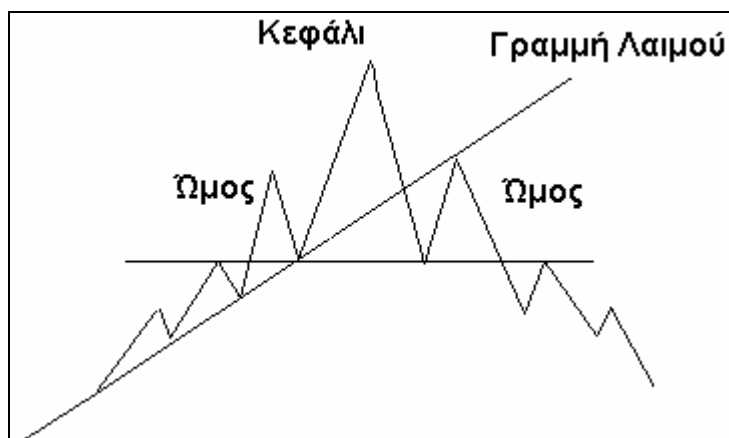
Η περιγραφή του σχηματισμού κεφάλι ώμος είναι παρόμοια με τη περιγραφή που έγινε στη προηγούμενη παράγραφο στους σχηματισμούς συνέχισης. Πάλι το κεφάλι ώμος αποτελείται από τρία ανοδικά κύματα με τα δύο ακραία να είναι του ίδιου ύψους (ώμοι) και το μεσαίο να έχει μεγαλύτερο ύψος (κεφάλι). Στη περίπτωση όμως που ο σχηματισμός κεφάλι και ώμοι είναι σχηματισμός ανατροπής, διαφέρει η εξέλιξη της πορείας της μετοχής μετά την ολοκλήρωση του σχηματισμού.

Ο σχηματισμός ανατροπής κεφάλι και ώμοι (εικόνα 2.7) εμφανίζεται σε μετοχές που έχουν ανοδική τάση, όπου μετά την ολοκλήρωσή του σχηματισμού αντιστρέφεται η τάση και γίνεται καθοδική. Γίνεται αντιληπτό ότι ο σχηματισμός κεφάλι και ώμοι άλλοτε λειτουργεί ως σχηματισμός συνέχισης και άλλοτε ως σχηματισμός ανατροπής. Σημαντικό στοιχείο που βοηθάει τον αναλυτή να αντιληφθεί την επίδραση που θα έχει ο σχηματισμός στην μετέπειτα πορεία της τιμής της μετοχής είναι ο όγκος συναλλαγών. Στη περίπτωση που αποτελεί σχηματισμό ανατροπής, ο όγκος συναλλαγών στην πρώτη κορυφή είναι πολύ υψηλός, στη δεύτερη πιο χαμηλός και στη τρίτη ακόμα πιο χαμηλός. Το παραπάνω γεγονός υποδηλώνει ότι όλο και πιο αδιάφορο γίνεται το επενδυτικό κοινό για τη συγκεκριμένη μετοχή. Το αποτέλεσμα είναι στη συνέχεια η τιμή της μετοχής να ακολουθήσει καθοδική πορεία.

Επίσης σε αυτή τη περίπτωση η γραμμή που ενώνει τους δύο πυθμένες του σχηματισμού ονομάζεται γραμμή λαιμού και αποτελεί το επίπεδο που αν διασπαστεί,

τότε αρχίζει η πτώση της τιμής της μετοχής. Όσο πιο υψηλός είναι ο όγκος συναλλαγών στη διάσπαση της γραμμής λαιμού, τόσο πιο απίθανο είναι να γίνει ανατροπή και η τιμή να ξεπεράσει τη γραμμή λαιμού.

Στη περίπτωση που η τιμή μιας μετοχής ακολουθεί καθοδική πορεία ο σχηματισμός κεφάλι και ώμοι σαν μορφή είναι αντισυμμετρικός ως προς τον άξονα του χρόνου από τον προηγούμενο σχηματισμό. Αποτελείται από τρία καθοδικά κύματα και για αυτό το λόγο ο σχηματισμός ονομάζεται ανάποδο κεφάλι και ώμοι. Εφόσον η μετοχή κινείται καθοδικά και ολοκληρωθεί ένας σχηματισμός ανάποδου κεφαλιού και ώμων, μετά πραγματοποιείται ανατροπή και η τιμή αρχίζει να κινείται ανοδικά. Ο όγκος συναλλαγών σε αυτή τη περίπτωση είναι όλο και πιο χαμηλός σε κάθε έναν από τους τρεις πυθμένες, ενώ είναι πολύ υψηλός στις κορυφές, πράγμα που δείχνει την τόνωση του αγοραστικού ενδιαφέροντος. Η ορμή της αγοράς γίνεται πιο σίγουρη εφόσον γίνει η διάσπαση της γραμμής λαιμού με πολύ υψηλό όγκο.



Εικόνα 2.7 – Σχηματισμός ανατροπής τύπου κεφάλι και ώμοι (www.sharenet.co.za.)

2.7.2 Κορυφή (Απλή, Διπλή, Τριπλή)

Υπάρχουν τρεις κατηγορίες σχηματισμών κορυφής: α) οι απλές, β) οι διπλές και γ) οι τριπλές.

Η απλή κορυφή αποτελείται από ένα ανοδικό κύμα, όπου μετά την κορυφή παύει η ανοδική τάση και αρχίζει η καθοδική. Στο σημείο της κορυφής σημειώνεται πολύ χαμηλός όγκος συναλλαγών. Ο σχηματισμός αυτός είναι πολύ αναξιόπιστος σύμφωνα με τους τεχνικούς αναλυτές.

Ένας πιο αξιόπιστος σχηματισμός είναι αυτός των διπλών κορυφών, ο οποίος σχηματίζεται πάλι στο τέλος μιας ανοδικής πορείας. Στο σχηματισμό αυτό συνήθως ο

όγκος συναλλαγών είναι πολύ χαμηλότερος στη δεύτερη κορυφή σε σχέση με τη πρώτη. Το γεγονός αυτό οδηγεί στη καθοδική πορεία της τιμής της μετοχής. Για να είναι πιο σίγουρη η ύπαρξη της ανατροπής τάσης, αναγκαίο είναι στη κάθοδο της δεύτερης κορυφής να γίνει διάσπαση στη τιμή που είναι ίση με τον πυθμένα του σχηματισμού με πολύ υψηλό όγκο συναλλαγών.

Τέλος η τριπλή κορυφή έχει τα ίδια χαρακτηριστικά με τη διπλή, απλά έχει μία παραπάνω κορυφή. Ο σχηματισμός αυτός μοιάζει πολύ με το κεφάλι και ώμοι με τη μόνη διαφορά ότι όλες οι κορυφές έχουν ίδιο ύψος.

2.7.3 Πυθμένας (Απλός, Διπλός, Τριπλός)

Ο σχηματισμός του πυθμένα είναι παρόμοιος με αυτό των κορυφών. Η μόνη διαφορά είναι ότι έχουν αντιστραμμένα χαρακτηριστικά. Οι πυθμένες πραγματοποιούνται στο τέλος μιας καθοδικής τάσης και αποτελούν την αφετηρία για την μετέπειτα ανοδική πορεία της μετοχής. Ο όγκος συναλλαγών σε αυτόν τον σχηματισμό είναι χαμηλός στους πυθμένες, ενώ γίνεται μεγάλος στις κορυφές με συνέπεια την άνοδο της μετοχής.

2.7.4 Στρογγυλεμένος Πυθμένας - Στρογγυλεμένη Κορυφή

Οι σχηματισμός του στρογγυλεμένου πυθμένα και της στρογγυλεμένης κορυφής είναι πιο σπάνιο να εμφανιστούν αλλά έχουν πολύ μεγάλη αξιοπιστία. Ουσιαστικά τα χαρακτηριστικά τους και η επίδρασή τους είναι παρόμοια με αυτά που αναλύθηκαν για το σχηματισμό του πυθμένα και της κορυφής αντίστοιχα. Η μόνη διαφορά είναι η ομαλότητα που έχουν στο πυθμένα ή στη κορυφή αντίστοιχα. Εξαιτίας του σχηματισμού τους ο στρογγυλεμένος πυθμένας ονομάζεται και κούπα και η στρογγυλεμένη κορυφή ονομάζεται ανάποδη κούπα.

2.7.5 Τρίγωνα και Παραλληλόγραμμα

Μπορεί στους σχηματισμούς συνέχισης να αναλύθηκαν σαν πιο γνωστοί σχηματισμοί αυτοί των τριγώνων και των παραλληλογράμμων, όμως μερικές φορές οι σχηματισμοί αυτοί μπορεί να είναι και ανατροπής. Η κύρια ένδειξη είναι η πορεία που θα έχει το ξέσπασμα, για το λόγο αυτό οι αναλυτές είναι πολύ προσεχτικοί στη

μελέτη τέτοιων σχηματισμών. Επομένως η πορεία του ξεσπάσματος αλλά και ο όγκος συναλλαγών είναι τα δύο στοιχεία που καθορίζουν εάν ένας σχηματισμός τριγώνου ή παραλληλογράμμου αποτελεί σχηματισμό συνέχισης ή ανατροπής. Στη παρακάτω εικόνα φαίνεται ένας σχηματισμός ανατροπής τύπου τριγώνου.



Εικόνα 2.8 – Σχηματισμός ανατροπής τύπου τριγώνου (www.trade10.com)

Κεφάλαιο 3: Εφαρμογή των Κριτηρίων του Buffet στο Ελληνικό Χρηματιστήριο

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει αξιολόγηση και επιλογή μετοχών σύμφωνα με τα κριτήρια του Warren Buffet για το Ελληνικό Χρηματιστήριο. Η εξέταση του δείγματος γίνεται για την πρώτη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που έγινε το έτος 2006, πιο συγκεκριμένα για τη συνεδρίαση που έγινε στις 2 Ιανουαρίου 2006. Εξαιτίας του μεγάλου όγκου των δεδομένων που χρειάζονται, η όλη διαδικασία θα περιοριστεί μόνο για τις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης οι οποίες, ως επί των πλείστον, αποτελούν τις πιο αξιόπιστες εταιρείες προς μελέτη και σαν πλήθος καλύπτουν μεγάλο μέρος των εταιριών του χρηματιστηρίου (87 μετοχές), αποτελώντας ένα σημαντικό δείγμα από τις εισηγμένες εταιρίες.

3.1 Εταιρίες Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

Σύμφωνα με τα πρακτικά του Ελληνικού Χρηματιστηρίου για το έτος 2006, στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται οι εταιρίες που αποτελούν το κλάδο των εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης μαζί με τον κωδικό διαπραγμάτευσης των μετοχών τους στο χρηματιστήριο.

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ
2	ALTEC ΑΒΕΕ	ΑΛΤΕΚ
3	ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΑΤΤΙΚΑ
4	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ
5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
6	CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	ΤΣΙΠ
7	COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.	ΕΕΕΚ
8	COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	ΚΟΣΜΟ
9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ
10	F.G. EUROPE Α.Ε.	ΕΦΤΖΙ
11	FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.	ΦΟΛΙ
12	FORTHNET Α.Ε.	ΦΟΡΘ

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
13	FOURLIS A.E ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΦΡΛΚ
14	FRIGOGLASS A.B.E.E.	ΦΡΙΓΟ
15	"GOODY'S" A.E.	ΓΚΟΥΤ
16	HYATT REGENCY ΞΕΝ/ΚΗ & ΤΟΥΡ. (ΘΕΣ/ΝΙΚΗ) Α.Ε.	HYATT
17	Info-Quest A.E.B.E.	ΚΟΥΕΣ
18	J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.	ΑΒΑΞ
19	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΠΕΛΑ
20	LAMDA DEVELOPMENT A.E.	ΛΑΜΔΑ
21	MARFIN FINANCIAL GROUP A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΜΡΦΚΟ
22	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ
23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ
24	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	ΑΡΒΑ
25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
26	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΑΤΕ
27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ
28	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	ΑΒΚ
29	ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΣΠΤ
30	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.	ΑΣΤΗΡ
31	ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.	ΒΙΟΧΚ
32	ΓΕΚ Α.Ε.	ΓΕΚ
33	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΓΤΕ
34	ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΓΕΡΜ
35	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΣΑΡ
36	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	ΔΚ
37	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	ΔΕΗ
38	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	ΔΟΛ
39	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΕΓΝΑΠ
40	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΕΓΝΑΚ
41	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΕΤΕ
42	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.	ΕΛΑΙΣ
43	ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.	ΕΛΒΑ
44	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	ΕΛΠΕ
45	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΧΑΕ
46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ
47	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΕΜΠ

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
48	Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.	ΕΥΔΑΠ
49	"Η ΕΘΝΙΚΗ" (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)	ΕΕΓΑ
50	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΚΑΘΗ
51	ΙΑΣΩ Α.Ε.	ΙΑΣΩ
52	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.	ΙΑΤΡ
53	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΙΝΤΚΑ
54	ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε.	ΙΝΛΟΤ
55	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε.	ΚΑΡΔ
56	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	ΚΑΕ
57	ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ)	ΛΑΜΨΑ
58	Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΜΑΙΚ
59	ΜΕΤΑΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ. ΡΟΚΑΣ	ΡΟΚΚΑ
60	ΜΕΤΑΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ. ΡΟΚΑΣ	ΡΟΚΠΑ
61	ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	ΜΕΤΚ
62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ
64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ
65	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	ΜΟΗ
66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ
67	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΜΥΤΙΛ
68	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ	ΝΕΟΧΗ
69	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.	ΟΛΘ
70	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΟΛΠ
71	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ Α.Ε.	ΟΠΑΠ
72	ΟΤΕ Α.Ε.	ΟΤΕ
73	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ
74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ
75	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	ΠΛΑΙΣ
76	ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)	ΣΙΔΕ
77	ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	ΤΕΡΝΑ
78	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.	ΟΛΥΜΠ
79	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	ΤΗΛΕΤ
80	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΠ
81	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΚ
82	ΤΡ. ΕFG EUROΒANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ.	ΕΥΡΩΒ

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
83	ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.	ΑΤΤ
84	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	ΚΥΠΡ
85	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΠΕΙΡ
86	ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ)	ΧΑΚΟΡ
87	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	ΤΕΓΟ

Πίνακας 3.1 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης και κωδικοί διαπραγμάτευσης τους

Η μεγάλη κεφαλαιοποίηση απαρτίζεται από εταιρίες που ανήκουν σε 17 διαφορετικούς κλάδους, οι οποίοι παρατίθενται παρακάτω σε αλφαβητική σειρά:

- 1) Ασφάλειες
- 2) Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες
- 3) Εμπόριο
- 4) Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών
- 5) Μέσα Ενημέρωσης
- 6) Πετρέλαιο και Αέριο
- 7) Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά
- 8) Πρώτες Ύλες
- 9) Ταξίδια και Αναψυχή
- 10) Τεχνολογία
- 11) Τηλεπικοινωνίες
- 12) Τράπεζες
- 13) Τρόφιμα και Ποτά
- 14) Υγεία
- 15) Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας
- 16) Χημικά
- 17) Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες

Στο παράρτημα (παράρτημα Α) παρουσιάζεται αναλυτικά ο διαχωρισμός των εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανάλογα με τον κλάδο.

3.2 Τα Κριτήρια Αξιολόγησης Μετοχών σύμφωνα με τον Warren Buffet

Η λογική του Warren Buffet στηρίζεται σε έξι βήματα επιλογής – κριτήρια, τα οποία κατά σειρά πρέπει να ισχύουν σε μια εταιρία για να μπορεί να επιλεγεί και να γίνει επένδυση σε αυτή. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται δοκιμή του πρώτου κριτηρίου για όλες τις μετοχές. Μόνο σε αυτές που το πρώτο κριτήριο έχει επιτυχές αποτέλεσμα, γίνεται δοκιμή του δεύτερου κριτηρίου και η διαδικασία συνεχίζεται μέχρι και το τελευταίο κριτήριο. Όσες εταιρίες πληρούν και τα έξι κριτήρια αποτελούν εταιρίες που σύμφωνα με τη λογική του Warren Buffet μπορεί να γίνει επένδυση. Παρακάτω γίνεται αναλυτικά περιγραφή του κάθε κριτηρίου σύμφωνα με τη μέθοδο αξιολόγησης μετοχών του Warren Buffet.

➤ **1^ο Βήμα επιλογής – Κριτήριο:**

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

➤ **2^ο Βήμα επιλογής – Κριτήριο:**

Στο δεύτερο κριτήριο, απαιτείται η μερισματική απόδοση των εταιριών να αντιστοιχεί στα 2/3 της απόδοσης που προσφέρει το δεκαετές ομόλογο.

➤ **3^ο Βήμα επιλογής – Κριτήριο:**

Το τρίτο κριτήριο, συγκρίνει την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής με την λογιστική της αξία και δεν πρέπει η χρηματιστηριακή αξία να είναι μεγαλύτερη από το διπλάσιο της λογιστικής αξίας

➤ **4^ο Βήμα επιλογής – Κριτήριο:**

Για να ισχύει και το τέταρτο κριτήριο για μια εταιρία, θα πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό να είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, με άλλα λόγια η εταιρία πρέπει ανά πάσα στιγμή να είναι σε θέση να εξοφλήσει τα βραχυπρόθεσμα χρέη της.

➤ **5ο Βήμα επιλογής – Κριτήριο:**

Στο πέμπτο κριτήριο ζητείται από τις εταιρίες να έχουν τουλάχιστον διπλασιάσει την κερδοφορία τους κατά την διάρκεια των τελευταίων πέντε ετών.

➤ **6ο Βήμα επιλογής – Κριτήριο:**

Στο τελευταίο κριτήριο (έκτο), είναι αναγκαίο το τρέχον p/e να έχει τιμή μικρότερη από το μισό του υψηλότερου p/e κατά την τελευταία πενταετία.

Στα τελευταία δύο κριτήρια εξετάζονται στοιχεία που έχουν παρελθοντικό ορίζοντα. Συγκεκριμένα αφορούν σε εξέταση γεγονότων που αφορούν το διάστημα της τελευταίας πενταετίας και είναι τα ακόλουθα:

3.3 Υλοποίηση του Πρώτου Κριτηρίου Επιλογής

Όπως προαναφέρθηκε, 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.

Είναι δεδομένο ότι, η εξέταση του δείγματος γίνεται για την πρώτη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που έγινε το έτος 2006. Το πιο πρόσφατο δεκαετές ομόλογο σε αυτήν την ημερομηνία, εκδόθηκε στις 7 Ιουνίου 2005 (σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος), και το επιτόκιο του είναι 3,4167%. Επομένως από τις μετοχές του δείγματος, αποδεκτές γίνονται όσες εταιρίες έχουν λόγο των κερδών προς τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας μεγαλύτερο ίσο από το διπλάσιο του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου, πιο συγκεκριμένα μεγαλύτερο ίσο από $3,4167*2 = 6,83\%$.

Για την επεξεργασία των δεδομένων, αρχικά πάρθηκαν οι τιμές κλεισίματος των μετοχών κατά την συνεδρίαση του Χ.Α.Α. της 2/1/2006 σύμφωνα με τα αρχεία της Σίγμα Χρηματιστηριακής και κάνοντας χρήση του προγράμματος χρηματιστηριακών εφαρμογών Metastock. Επίσης από το site του χρηματιστηρίου (www.ase.gr), βρέθηκαν τα κέρδη ανά μετοχή προ φόρων για κάθε εταιρία, από τα Αποτελέσματα Περιόδου των Οικονομικών Καταστάσεων κάθε εταιρίας για τη χρήση

από 1/1/2005 μέχρι 31/12/2005. Στη συνέχεια, βρέθηκε ο λόγος p/e (price to earnings ratio), διαιρώντας τη τιμή κλεισίματος με τα κέρδη ανά μετοχή για κάθε εταιρία. Τέλος έγινε σύγκριση του αντιστρόφου του p/e λόγου, δηλαδή του e/p με το διπλάσιο του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου και προέκυψαν οι εταιρίες που θα εξεταστούν και στο επόμενο κριτήριο. Στον παρακάτω πίνακα φαίνονται αναλυτικότερα τα αποτελέσματα.

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΕΡΔΗ/ΜΕΤΟΧΗ (p/e)	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΙΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	p/e	e/p	e/p>6,83% ΕΠΙΤΥΧΙΑ e/p<6,83% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
1	ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ	1,76	24,64	14,00	7,14%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
2	ALTEC ΑΒΕΕ	ΑΛΤΕΚ	0,03	1,97	65,67	1,52%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
3	ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΑΤΤΙΚΑ	0,27	3,96	14,67	6,82%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
4	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ	0,44	3,76	8,55	11,70%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	0,17	1,83	10,76	9,29%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
6	CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	ΤΣΙΠ	0,12	3,24	27,00	3,70%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
7	COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.	ΕΕΕΚ	1,29	24,6	19,07	5,24%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
8	COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	ΚΟΣΜΟ	1,02	18,56	18,20	5,50%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ	0,18	1,94	10,78	9,28%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
10	F.G. EUROPE Α.Ε.	ΕΦΤΖΙ	0,0213	3	140,85	0,71%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
11	FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.	ΦΟΛΙ	1,68	22,34	13,30	7,52%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
12	FORTHNET Α.Ε.	ΦΟΡΘ	-0,07	7,54	107,71	-0,93%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
13	FOURLIS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΦΡΛΚ	0,36	11,44	31,78	3,15%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
14	FRIGOGLASS Α.Β.Ε.Ε.	ΦΡΙΓΟ	0,61	8,76	14,36	6,96%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
15	"GOODY'S" Α.Ε.	ΓΚΟΥΤ	0,6	10,12	16,87	5,93%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
16	HYATT REGENCY ΞΕΝ/ΚΗ & ΤΟΥΡ. (ΘΕΣ/ΝΙΚΗ) Α.Ε.	HYATT	0,72	10,78	14,97	6,68%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
17	Info-Quest Α.Ε.Β.Ε.	ΚΟΥΕΣ	0,25	5,68	22,72	4,40%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
18	J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.	ΑΒΑΞ	0,1741	4	22,98	4,35%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
19	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΠΕΛΑ	1,18	9,16	7,76	12,88%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΕΡΔΗ/ΜΕΤΟΧΗ (p/e)	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΙΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	p/e	e/p	e/p>6,83% ΕΠΙΤΥΧΙΑ e/p<6,83% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
20	LAMDA DEVELOPMENT A.E.	ΛΑΜΔΑ	1,841	5,6112	3,05	32,81%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
21	MARFIN FINANCIAL GROUP A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΜΡΦΚΟ	1,144	19,96	17,45	5,73%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
22	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ A.E.B.E.	ΝΟΤΟΣ	0,31	3,44	11,10	9,01%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
23	PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ A.E.	ΠΡΟ	0,48	6,5391	13,62	7,34%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
24	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ A.E.	ΑΡΒΑ	0,8	8,68	10,85	9,22%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
25	A.G.E.T ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	2,23	10,2	4,57	21,86%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
26	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ A.E.	ΑΤΕ	0,24	5,28	22,00	4,55%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ A.E	ΑΛΕΚ	2,45	14,27	5,82	17,17%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
28	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ A.E.	ΑΒΚ	0,97	11,38	11,73	8,52%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
29	ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ A.E.	ΑΣΠΤ	0,23	3,82	16,61	6,02%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
30	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ A.Ξ.Ε.	ΑΣΤΗΡ	-0,16	7,22	-45,13	-2,22%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
31	ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ A.E.	ΒΙΟΧΚ	0,101	6,92	68,51	1,46%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
32	ΓΕΚ A.E.	ΓΕΚ	0,29	5,52	19,03	5,25%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
33	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ A.E.	ΓΤΕ	-0,29	10,3	-35,52	-2,82%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
34	ΓΕΡΜΑΝΟΣ A.B.E.E.	ΓΕΡΜ	0,78	15	19,23	5,20%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
35	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ A.B.E.E.	ΣΑΡ	0,5067	7,3	14,41	6,94%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
36	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ A.E.	ΔΚ	0,89	9,4969	10,67	9,37%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
37	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	ΔΕΗ	0,58	18,88	32,55	3,07%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
38	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ A.E.	ΔΟΛ	-0,0187	3,26	174,33	-0,57%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
39	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ A.E.	ΕΓΝΑΠ	0,21	3,68	17,52	5,71%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
40	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ A.E.	ΕΓΝΑΚ	0,21	4,64	22,10	4,53%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
41	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ A.E.	ΕΤΕ	2,08	36	17,31	5,78%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
42	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER A.E.	ΕΛΑΙΣ	1,73	18,86	10,90	9,17%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
43	ΕΛΒΑΛ A.E ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.	ΕΛΒΑ	0,08	2,08	26,00	3,85%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΕΡΔΗ/ΜΕΤΟΧΗ (p/e)	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΙΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	p/e	e/p	e/p>6,83% ΕΠΙΤΥΧΙΑ e/p<6,83% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
44	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	ΕΛΠΕ	1,09	11,62	10,66	9,38%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
45	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΧΑΕ	0,39	8,98	23,03	4,34%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	0,45	5,56	12,36	8,09%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
47	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΕΜΠ	0,8	28,2	35,25	2,84%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
48	Ε.Υ.Δ.Α.Π. Α.Ε.	ΕΥΔΑΠ	0,19	7,3	38,42	2,60%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
49	"Η ΕΘΝΙΚΗ" (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)	ΕΕΓΑ	0,2854	5,86	20,53	4,87%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
50	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	ΚΑΘΗ	0,22	6,4	29,09	3,44%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
51	ΙΑΣΩ Α.Ε.	ΙΑΣΩ	0,1378	3,84	27,87	3,59%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
52	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.	ΙΑΤΡ	0,11	2,75	25,00	4,00%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
53	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΙΝΤΚΑ	0,02	5,74	287,00	0,35%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
54	ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε.	ΙΝΛΟΤ	0,9	14,92	16,58	6,03%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
55	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε.	ΚΑΡΔ	0,357	5,26	14,73	6,79%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
56	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	ΚΑΕ	0,72	15,06	20,92	4,78%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
57	ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ)	ΛΑΜΨΑ	0,161	7,62	47,33	2,11%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
58	Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΜΑΙΚ	0,17	3,44	20,24	4,94%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
59	ΜΕΤΑΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ. ΡΟΚΑΣ	ΡΟΚΚΑ	0,39	13,42	34,41	2,91%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
60	ΜΕΤΑΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ. ΡΟΚΑΣ	ΡΟΚΠΑ	0,39	11,38	29,18	3,43%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
61	ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	ΜΕΤΚ	0,7199	8,92	12,39	8,07%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	0,21	1,67	7,95	12,57%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	0,21	2,14	10,19	9,81%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ	0,25	3,16	12,64	7,91%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
65	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	ΜΟΗ	1,19	19,92	16,74	5,97%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ	3,5599	13,9	3,90	25,61%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
67	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΜΥΤΙΑ	5,22	17,98	3,44	29,03%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΕΡΔΗ/ΜΕΤΟΧΗ (p/e)	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΙΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	p/e	e/p	e/p>6,83% ΕΠΙΤΥΧΙΑ e/p<6,83% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
68	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ	ΝΕΟΧΗ	0,35	5,66	16,17	6,18%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
69	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ Α.Ε.	ΟΛΘ	0,34	10,44	30,71	3,26%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
70	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΟΛΠ	0,45	16,02	35,60	2,81%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
71	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ Α.Ε.	ΟΠΑΠ	1,44	29,06	20,18	4,96%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
72	ΟΤΕ Α.Ε.	ΟΤΕ	-0,4424	17,92	-40,51	-2,47%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
73	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ	0,4	5,66	14,15	7,07%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ	0,21	2,2697	10,81	9,25%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
75	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	ΠΛΑΙΣ	0,24	7,46	31,08	3,22%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
76	ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)	ΣΙΔΕ	0,0171	3,2	187,13	0,53%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
77	ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	ΤΕΡΝΑ	0,3	7,58	25,27	3,96%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
78	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.	ΟΛΥΜΠ	0	4,62	-	0,00%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
79	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	ΤΗΛΕΤ	0,14	3,98	28,43	3,52%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
80	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΠ	2,5	28,26	11,30	8,85%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
81	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΚ	2,5	34,6	13,84	7,23%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
82	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ.	ΕΥΡΩΒ	1,55	26,68	17,21	5,81%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
83	ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.	ΑΤΤ	-0,12	5,9	-49,17	-2,03%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
84	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	ΚΥΠΡ	0,251	4,7	18,73	5,34%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
85	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΠΕΙΡ	1,33	18,14	13,64	7,33%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
86	ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ)	ΧΑΚΟΡ	0,036	1,86	51,67	1,94%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
87	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	ΤΕΓΟ	-0,03	1,74	-58,00	-1,72%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

Πίνακας 3.2 – Υλοποίηση του πρώτου κριτηρίου επιλογής

3.4 Αποτελέσματα από το Πρώτο Κριτήριο Επιλογής

Μετά την υλοποίηση του πρώτου κριτηρίου επιλογής 30 εταιρίες της μεγάλης κεφαλαιοποίησης κατάφεραν να πληρούν το κριτήριο και οι οποίες παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Α/Α	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	1	ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ
2	4	AUTOHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ
3	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
4	9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ
5	11	FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.	ΦΟΛΙ
6	14	FRIGOGLASS Α.Β.Ε.Ε.	ΦΡΙΓΟ
7	19	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΠΕΛΑ
8	20	LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.	ΛΑΜΔΑ
9	22	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ
10	23	PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ
11	24	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	ΑΡΒΑ
12	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
13	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ
14	28	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	ΑΒΚ
15	35	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΣΑΡ
16	36	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	ΔΚ
17	42	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.	ΕΛΑΙΣ
18	44	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	ΕΛΠΕ
19	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ
20	61	ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	ΜΕΤΚ
21	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
22	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ
23	64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ
24	66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ
25	67	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΜΥΤΙΛ
26	73	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ
27	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ

Α/Α	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
28	80	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΠ
29	81	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΚ
30	85	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΠΕΙΡ

Πίνακας 3.3 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που ικανοποιούν το πρώτο κριτήριο

Μετά το πέρας του πρώτου κριτηρίου παρατηρείται ότι δεν υπάρχει καμία εταιρία που να ανήκει σε κάποιον από τους κλάδους των Ασφαλειών, των Μέσων Ενημέρωσης, της Τεχνολογίας, των Τηλεπικοινωνιών, της Υγείας, των Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας και των Χημικών.

3.5 Υλοποίηση του Δεύτερου Κριτηρίου Επιλογής

Στο δεύτερο κριτήριο επιλογής εξετάζονται οι 30 μετοχές των εταιριών, που πληρούν το πρώτο κριτήριο. Σε αυτό το κριτήριο πρέπει οι εταιρίες να έχουν μερισματική απόδοση μεγαλύτερη ή ίση από τα δύο τρίτα της απόδοσης που προσφέρει το δεκαετές ομόλογο. Όπως έχει αναφερθεί προηγουμένως το επιτόκιο του δεκαετούς ομολόγου, που εκδόθηκε στις 7 Ιουνίου 2005, είναι ίσο με 3,4167%. Επομένως πρέπει η εταιρίες να έχουν μερισματική απόδοση μεγαλύτερη ή ίση από $(2/3)*3,4167 = 2,28\%$.

Ως γνωστό, η μερισματική απόδοση ισούται με το πηλίκο του μερίσματος ανά μετοχή προς τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής πολλαπλασιασμένο με το 100. Επειδή η εξέταση γίνεται για την συνεδρίαση που έγινε στις 2 Ιανουαρίου 2006, είναι κατανοητό ότι χρειάζονται τα μερίσματα που αποκόπτονται το 2005, για τη χρήση του 2004, επειδή δεν υπάρχει άλλο μέρισμα μέχρι αυτήν την ημερομηνία. Από την ιστοσελίδα του χρηματιστηρίου (www.ase.gr) βρέθηκαν τα μερίσματα που αποκόπηκαν το 2005, και γνωρίζοντας την τιμή κλεισίματος σε κάθε μετοχή από το πρώτο κριτήριο (συνεδρίαση της 2/1/2006), γίνεται αντιληπτό ότι εύκολα προκύπτει η μερισματική απόδοση για κάθε μία από τις 30 εταιρίες που εξετάζονται σε αυτό το κριτήριο.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζεται για κάθε εταιρία, το μέρισμα που δόθηκε το 2005, η τιμή κλεισίματος στις 2/1/2006, η μερισματική της απόδοση και το

αποτέλεσμα που προκύπτει συγκρινόμενης της μερισματικής απόδοσης με τα δύο τρίτα του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου.

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΜΕΡΙΣΜΑ (σε ευρώ)	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔ. > 2,28% ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔ. < 2,28% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
1	1	ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ	0,72	24,64	2,92%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
2	4	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ	0,21	3,76	5,59%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
3	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	0,06	1,83	3,28%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
4	9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ	0,075	1,94	3,87%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
5	11	FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.	ΦΟΛΙ	0,22	22,34	0,98%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
6	14	FRIGOGLASS Α.Β.Ε.Ε.	ΦΡΙΓΟ	0,14	8,76	1,60%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
7	19	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΠΕΛΑ	0,22	9,16	2,40%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
8	20	LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.	ΛΑΜΔΑ	0	5,6112	0,00%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
9	22	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ	0,12	3,44	3,49%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
10	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ	0,28	6,5391	4,28%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
11	24	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	ΑΡΒΑ	0,06	8,68	0,69%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
12	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	0,4	10,2	3,92%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
13	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΑΛΕΚ	1	14,27	7,01%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
14	28	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	ΑΒΚ	0	11,38	0,00%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
15	35	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΣΑΡ	0,1	7,3	1,37%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
16	36	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	ΔΚ	0,17	9,4969	1,79%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
17	42	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.	ΕΛΑΙΣ	1,3	18,86	6,89%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
18	44	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	ΕΛΠΕ	0,26	11,62	2,24%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
19	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	0,23	5,56	4,14%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
20	61	ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	ΜΕΤΚ	0,2	8,92	2,24%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
21	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	0,12	1,67	7,19%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
22	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	0,12	2,14	5,61%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
23	64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ	0,1	3,16	3,16%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
24	66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ	0,36	13,9	2,59%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
25	67	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΜΥΤΙΑ	0,2	17,98	1,11%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΜΕΡΙΣΜΑ (σε ευρώ)	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔ. > 2,28% ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔ. < 2,28% ΑΠΟΤΥΧΙΑ
26	73	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ	0,24	5,66	4,24%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
27	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ	0,135	2,2697	5,95%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
28	80	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΠ	0,52	28,26	1,84%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
29	81	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	ΤΙΤΚ	0,52	34,6	1,50%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
30	85	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΠΕΙΡ	0,4	18,14	2,21%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

Πίνακας 3.4 – Υλοποίηση του δεύτερου κριτηρίου επιλογής

3.6 Αποτελέσματα από το Δεύτερο Κριτήριο Επιλογής

Αφού εξετάστηκε το δεύτερο κριτήριο επιλογής μετοχών στις 30 μετοχές που είχαν περάσει με επιτυχία το πρώτο κριτήριο, μόλις 17 μετοχές της μεγάλης κεφαλαιοποίησης πληρούν τα δύο πρώτα κριτήρια και θα συνεχιστεί η εξέταση τους στο επόμενο (τρίτο) κριτήριο και οι οποίες αναφέρονται στον πίνακα 3.5.

A/A	Αρχικός Αριθμός	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	1	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ
2	4	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ
3	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
4	9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ
5	19	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΠΕΛΑ
6	22	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ
7	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ
8	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
9	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ
10	42	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.	ΕΛΑΙΣ
11	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ
12	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
13	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ
14	64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ
15	66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ

A/A	Αρχικός Αριθμός	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
16	73	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ
17	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ

Πίνακας 3.5 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που ικανοποιούν τα πρώτα δύο κριτήρια

Μετά τα δύο πρώτα κριτήρια παρατηρείτε ότι δεν υπάρχει καμία εταιρία που να ανήκει στους κλάδους των Βιομηχανικών Προϊόντων και Υπηρεσιών, του Εμπορίου και του Πετρελαίου και Αερίου.

3.7 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 ή ίση από το διπλάσιο της λογιστικής της αξίας.

Για την συγκεκριμένη επιλογή, συγκρίνονται οι τιμές κλεισίματος των μετοχών της συνεδρίασης που έγινε στις 2/1/2006 για τις εταιρίες που πέρασαν με επιτυχία τα δύο πρώτα κριτήρια, με τη λογιστική τους αξία. Για την εύρεση της λογιστικής αξίας έγινε χρήση της ιστοσελίδας www.naftemporiki.gr. Μέσα στα δεδομένα που παρουσιάζει η ιστοσελίδα για κάθε εταιρία, υπάρχει και η τιμή του λόγου της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία της μετοχής. Επειδή όμως η όλη διαδικασία εξετάζεται για την πρώτη συνεδρίαση του έτους 2006, η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής για την ημέρα που έγινε η αναζήτηση των στοιχείων διαιρείται με αυτό το πηλίκο. Έτσι προέκυψε η λογιστική αξία της μετοχής της εταιρίας που ως γνωστό, 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.

Στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 3.6) δίνονται, η λογιστική αξία της εταιρίας, η χρηματιστηριακή της αξία στις 2/1/2006, ο λόγος χρηματιστηριακής προς λογιστικής αξίας και το αποτέλεσμα για κάθε εταιρία σύμφωνα με το τρίτο κριτήριο επιλογής.

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΛΟΓ. ΑΞΙΑ (σε ευρώ)	ΧΡΗΜ. ΑΞΙΑ ΣΤΙΣ 2/1/2006 (σε ευρώ)	ΧΡΗΜ. ΑΞΙΑ / ΛΟΓΙΣΤ. ΑΞΙΑ	Πηλίκο < 2 ΕΠΙΤΥΧΙΑ Πηλίκο > 2 ΑΠΟΤΥΧΙΑ
1	1	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ	5,62	24,64	4,38	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
2	4	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ	3,26	3,76	1,15	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
3	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	1,94	1,83	0,94	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
4	9	ΕΛΜΕΚ SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ	1,77	1,94	1,10	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
5	19	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΠΕΛΑ	1,67	9,16	5,49	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
6	22	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ	1,97	3,44	1,75	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
7	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ	4,55	6,5391	1,44	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
8	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	11,36	10,2	0,90	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
9	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ	10,58	14,27	1,35	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
10	42	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.	ΕΛΑΙΣ	5,41	18,86	3,49	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
11	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	4,35	5,56	1,28	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
12	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	7,97	1,67	0,21	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
13	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	3,11	2,14	0,69	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
14	64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ	3,53	3,16	0,90	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
15	66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ	13,7	13,9	1,01	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
16	73	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ	1,6	5,66	3,54	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
17	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ	1,99	2,2697	1,14	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 3.6 – Υλοποίηση του τρίτου κριτηρίου επιλογής

3.8 Αποτελέσματα από το Τρίτο Κριτήριο Επιλογής

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται οι 13 μετοχές για τις οποίες ικανοποιούνται τα τρία πρώτα κριτήρια επιλογής.

A/A	Αρχ. Αριθμός	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	4	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ
2	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
3	9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ
4	22	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ
5	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ
6	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
7	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ
8	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ
9	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
10	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ
11	64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ
12	66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ
13	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ

Πίνακας 3.7 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που ικανοποιούν τα πρώτα τρία κριτήρια

Μετά τα τρία κριτήρια, πλέον δεν υπάρχει καμία εταιρία που να ανήκει στο κλάδο των Τροφίμων και Ποτών.

3.9 Υλοποίηση του Τέταρτου Κριτηρίου Επιλογής

Στη συνέχεια, τέταρτο κατά σειρά κριτήριο, συγκρίνεται το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της κάθε εταιρίας με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Το επιθυμητό αποτέλεσμα είναι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να είναι μεγαλύτερο από τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό κατατάσσονται στοιχεία όπως μετρητά, οι καταθέσεις όψεως, το ξένο συνάλλαγμα και άλλα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία αναμένονται ή να μετατραπούν σε χρήμα με τη πώλησή τους (όπως τα εμπορεύματα), ή να χρησιμοποιηθούν στις δραστηριότητες της επιχείρησης (όπως τα αναλώσιμα υλικά και τα ανταλλακτικά παγίων), ή να χρησιμοποιηθούν στη παραγωγή (όπως οι πρώτες και οι βοηθητικές ύλες) ή να εισπραχθούν κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης (όπως οι απαιτήσεις και οι πελάτες). Οι σημαντικότερες κατηγορίες στις οποίες μπορεί να ταξινομηθεί το Κυκλοφορούν Ενεργητικό είναι τα Αποθέματα (αποθέματα της οικονομικής ομάδας, όπως τα εμπορεύματα, τα έτοιμα προϊόντα, οι πρώτες και οι βοηθητικές ύλες, τα είδη συσκευασίας και τα ανταλλακτικά παγίων στοιχείων), οι Απαιτήσεις (βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις που θα είναι απαιτητές μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης, που αφορούν πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, διάφορους χρεώστες και λογαριασμούς διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων), τα Χρεόγραφα (μετοχές και ομολογίες που είναι προς πώληση και έχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα), τα Διαθέσιμα (όλα τα μετρητά που είναι άμεσα διαθέσιμα όπως το ταμείο, οι καταθέσεις όψεως και το ξένο συνάλλαγμα) και οι Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού (περιλαμβάνει βραχυχρόνιες προπληρωμές, όπως προπληρωμένα ενοίκια και ασφάλιστρα, που έχουν πληρωθεί και θα έχουν μελλοντική χρήση. Επίσης περιλαμβάνονται και απαιτήσεις που δεν εισπράττονται στη τρέχουσα χρήση όπως προμήθειες εισπρακτέες και τα εισπρακτέα έσοδα).

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.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση των δύο στοιχείων, του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, το τέταρτο κριτήριο απαιτεί η εταιρία να μπορεί ανά πάσα στιγμή να εξοφλήσει τα βραχυπρόθεσμα χρέη της.

Από τους ισολογισμούς για τη χρήση του 2005 των εταιριών που έχουν απομείνει για την εξέταση αυτού του κριτηρίου, που βρέθηκαν στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου, προέκυψε ο παρακάτω πίνακας (πίνακας 3.8) που δίνει τα ποσά του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων κάθε εταιρίας καθώς και το αποτέλεσμα που προκύπτει με βάση το κριτήριο.

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (σε ευρώ)	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (σε ευρώ)	ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓ.>ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ. ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓ.<ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ. ΑΠΟΤΥΧΙΑ
1	4	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ	35.782.888	51.460.574	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
2	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	79.150	31.135	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
3	9	ΕΛΜΕC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ	150.751.967	114.468.764	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
4	22	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ	145.549	123.128	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
5	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ	269.871.961	72.138.740	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
6	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	383.682	161.180	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
7	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ	233.977	74.263	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
8	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	878.877	494.573	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
9	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	248.686	121.603	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
10	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	248.686	121.603	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
11	64	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	ΜΙΝΟΑ	58.549.782	105.493.820	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
12	66	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ	116.946	127.616	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
13	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ	19.437	724	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 3.8 – Υλοποίηση του τέταρτου κριτηρίου επιλογής

3.10 Αποτελέσματα από το Τέταρτο Κριτήριο Επιλογής

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι 10 μετοχές των εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης που πέρασαν με επιτυχία και τα τέσσερα πρώτα κριτήρια επιλογής σύμφωνα με τον Warren Buffet.

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
2	9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ
3	22	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ
4	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ
5	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
6	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ
7	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ
8	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
9	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ
10	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ

Πίνακας 3.9 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που ικανοποιούν τα πρώτα τέσσερα κριτήρια

3.11 Υλοποίηση του Πέμπτου Κριτηρίου Επιλογής

Προηγουμένως αναφέρθηκε ότι στα τελευταία δύο κριτήρια, για να γίνει η εξέτασή τους, χρειάζονται ιστορικά στοιχεία πενταετίας. Επομένως παρόλο που για 10 μετοχές εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης ικανοποιούνται τα πρώτα τέσσερα κριτήρια, για δύο εταιρίες δεν μπορεί να συνεχιστεί η εξέταση γιατί οι συγκεκριμένες εταιρίες δεν έχουν κλείσει πέντε χρόνια από τότε που έγινε η εισαγωγή τους για έναρξη διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο. Πιο συγκεκριμένα η τράπεζα ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. εισήχθη στο Χρηματιστήριο στις 22 Δεκεμβρίου του 2005, και η Χρηματοοικονομική Υπηρεσία ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π. εισήχθη στις 28 Ιουνίου του 2005.

Στο κριτήριο αυτό απαιτείται οι εταιρίες να έχουν το λιγότερο διπλασιάσει την κερδοφορία τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών. Βρέθηκαν τα Κέρδη Προ Φόρων κάθε εταιρίας για τη χρήση του 2005 και του 2000. Για τη συλλογή των στοιχείων βρέθηκαν οι τιμές από τα ετήσια δελτία της κάθε εταιρίας που ήταν αναρτημένα στην εταιρική ιστοσελίδα τους. Οι τιμές και τα αποτελέσματα της σύγκρισης παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2005 (σε ευρώ)	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ 2000 (σε ευρώ)	ΚΕΡΔΗ 2005 > 2 * ΚΕΡΔΗ 2000 ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΚΕΡΔΗ 2005 < 2 * ΚΕΡΔΗ 2000 ΑΠΟΤΥΧΙΑ
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	18.016.000	1.793.300	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
2	9	ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΕΛΜΕΚ	18.501.506	10.877.000	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
3	22	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΝΟΤΟΣ	32.106.000	16.900.000	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
4	23	ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ	ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΑΑ ΣΤΙΣ 22/12/2005		
5	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	134.087.000	31.619.646	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
6	27	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	ΑΛΕΚ	75.479.431	93.800.000	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
7	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	106.170.000	40.527.410	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
8	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	26.668.000	5.391.120	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
9	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	26.668.000	5.391.120	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
10	74	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	ΠΕΑ	ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΑΑ ΣΤΙΣ 28/6/2005		

Πίνακας 3.10 – Υλοποίηση του πέμπτου κριτηρίου επιλογής

3.12 Αποτελέσματα από το Πέμπτο Κριτήριο Επιλογής

Στο τελικό στάδιο της αξιολόγησης, θα εξεταστεί το τελευταίο κριτήριο (έκτο) για τις εναπομείναντες 5 μετοχές των εταιριών που ικανοποίησαν τα υπόλοιπα πέντε κριτήρια και αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα:

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
2	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
3	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ
4	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
5	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ

Πίνακας 3.11 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που ικανοποιούν τα πρώτα πέντε κριτήρια

Στο τελικό στάδιο επιλογής απέμεινε μία εταιρία που ανήκει στην κατηγορία Ταξίδια και Αναψυχή, η BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. και τρεις κατασκευαστικές εταιρίες η Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ και η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (κοινή και προνομιούχα μετοχή).

3.13 Υλοποίηση του Έκτου Κριτηρίου Επιλογής

Το τελευταίο κριτήριο απαιτεί μεγάλη συλλογή στοιχείων και μαζί με το πέμπτο κριτήριο αποτελούν τα κριτήρια που αυξάνουν περισσότερο το βαθμό ασφαλείας σύμφωνα με το σκεπτικό του Warren Buffet. Ουσιαστικά το πέμπτο κριτήριο ελέγχει τις εταιρίες ιστορικά με βάση τον παράγοντα της κερδοφορίας, ενώ το έκτο κριτήριο ελέγχει τις εταιρίες διαχρονικά με βάση τη χρηματιστηριακή τους συμπεριφορά.

Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, πρέπει το τρέχον p/e, στη προκειμένη περίπτωση το p/e στις 2/1/2006, να έχει τιμή μικρότερη από το μισό του υψηλότερου p/e που σημείωσε η μετοχή κατά τη τελευταία πενταετία. 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 πρέπει να βρεθούν τα Κέρδη Ανά Μετοχή για κάθε εταιρία για τις χρονιές από 2000 μέχρι 2005. Τα Κέρδη Ανά Μετοχή προκύπτουν από τη διαίρεση του όρου Κέρδη Μετά Φόρου με τον Αριθμό των Μετοχών για κάθε χρονιά. Τα Κέρδη Μετά Φόρου και ο Αριθμός των Μετοχών βρέθηκαν από τα ετήσια δελτία της κάθε εταιρίας για κάθε χρήση της τελευταίας πενταετίας. Ο όρος Κέρδη Μετά Φόρου βρέθηκε από τις οικονομικές καταστάσεις και ο Αριθμός των Μετοχών από την εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου. Στους παρακάτω πίνακες φαίνονται οι τιμές των Κερδών Μετά Φόρου (πίνακας 3.12) και του αριθμού των μετοχών (πίνακας 3.13) των εταιριών από το 2000 μέχρι και το 2005.

				ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥ (σε ευρώ)					
A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	2005	2004	2003	2002	2001	2000
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	17.500.000	10.517.000	4.732.000	4.049.000	3.913.000	1.793.000
2	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	158.693.000	96.300.000	67.404.000	36.792.310	14.820.724	297.573
3	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	61.011.000	54.827.830	67.468.710	51.984.130	54.435.567	40.527.409
		ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (σύνολο)		19.481.000	13.939.000	13.267.000	10.094.000	7.119.000	3.100.000

Πίνακας 3.12 – Κέρδη Μετά Φόρου από 2000 μέχρι και 2005 για τις εταιρίες του έκτου κριτηρίου

				ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ					
A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	2005	2004	2003	2002	2001	2000
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	105.000.000	105.000.000	105.000.000	105.000.000	105.000.000	105.000.000
2	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	71.082.707	71.082.707	71.082.707	71.082.707	71.082.707	71.082.707
3	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	158.847.328	128.388.154	106.990.128	106.990.128	100.000.000	100.000.000
4	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	25.968.987	25.968.987	25.968.987	21.640.823	21.640.823	32.472.988
5	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	66.937.526	66.937.526	66.937.526	55.781.272	55.781.272	81.720.988
		ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (σύνολο)		92.906.513	92.906.513	92.906.513	77.422.095	77.422.095	114.193.976

Πίνακας 3.13 – Αριθμός μετοχών από 2000 μέχρι και 2005 για τις εταιρίες του έκτου κριτηρίου

Στη συνέχεια εύκολα προκύπτουν τα κέρδη ανά μετοχή, διαιρώντας τους όρους κέρδη μετά φόρου με τον αριθμό των μετοχών για κάθε εταιρία και για κάθε χρονιά. Η μόνη παρατήρηση έχει να κάνει με την εταιρία ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. η οποία

εκδίδει και κοινές και προνομιούχες μετοχές. Στη συγκεκριμένη περίπτωση τα κέρδη ανά μετοχή είναι τα ίδια και για τις κοινές και για τις προνομιούχες μετοχές και προκύπτουν αν διαιρεθεί ο όρος κέρδη μετά φόρου με τον συνολικό αριθμό μετοχών, δηλαδή με το άθροισμα των κοινών και προνομιούχων μετοχών. Επομένως τα κέρδη ανά μετοχή που προκύπτουν για κάθε εταιρία και για κάθε έτος φαίνονται στον πίνακα 3.14.

Α/Α	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (σε ευρώ)					
				2005	2004	2003	2002	2001	2000
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	0,170	0,100	0,045	0,038	0,037	0,017
2	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	2,230	1,350	0,950	0,520	0,210	0,004
3	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	0,390	0,430	0,630	0,490	0,540	0,400
4	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	0,210	0,150	0,140	0,130	0,090	0,030
5	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	0,210	0,150	0,140	0,130	0,090	0,030

Πίνακας 3.14 – Κέρδη ανά μετοχή από 2000 μέχρι και 2005 για τις εταιρίες του έκτου κριτηρίου

Για την εξαγωγή του τελικού συμπεράσματος, ως προς το ποιες εταιρίες είναι προσιτές για επένδυση σύμφωνα με τα κριτήρια επιλογής του Warren Buffet, αρχικά βρέθηκε το p/e κάθε εταιρίας για την τελευταία πενταετία, διαιρώντας τις τιμές κλεισίματος με την αντίστοιχη τιμή των Κερδών Ανά Μετοχή και στην συνέχεια έγινε σύγκριση της τιμής του p/e στις 2/1/2006 κάθε εταιρίας με το μισό του υψηλότερου p/e κατά την τελευταία πενταετία και τα αποτελέσματα φαίνονται στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 3.15).

Α/Α	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.	P/E (2/1/2006)	P/E (MAX)	P/E (2/1/2006) < 1/2 * P/E (MAX) ΕΠΙΤΥΧΙΑ P/E (2/1/2006) > 1/2 * P/E (MAX) ΑΠΟΤΥΧΙΑ
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ	10,76	144,12	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
2	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ	4,57	3800,00	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
3	46	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ	ΕΛΤΕΧ	14,26	16,62	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
4	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	7,95	82,67	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
5	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	10,19	110,33	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

Πίνακας 3.15 – Υλοποίηση του έκτου κριτηρίου επιλογής

3.14 Αποτελέσματα από το Έκτο Κριτήριο Επιλογής

Μετά την διεξαγωγή και του έκτου κριτηρίου ολοκληρώθηκε η διαδικασία αξιολόγησης των μετοχών των εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Ελληνικού Χρηματιστηρίου σύμφωνα με τη λογική του Warren Buffet. Το τελικό συμπέρασμα είναι ότι από τις 87 μετοχές που αξιολογήθηκαν τελικά επιλέγονται μόλις τέσσερις, οι οποίες φαίνονται στον πίνακα 3.16.

A/A	ΑΡΧΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΩΔ.
1	5	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	ΒΣΤΑΡ
2	25	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΗΡΑΚ
3	62	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ
4	63	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ

Πίνακας 3.16 – Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που ικανοποιούν όλα τα κριτήρια

Επομένως από τις μετοχές που επιλέγονται, μία εταιρία ανήκει στη κατηγορία Ταξίδια και Αναψυχή, η BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. και δύο εταιρίες ανήκουν στο κλάδων των κατασκευαστικών εταιριών, η Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ και η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (κοινή και προνομιούχα μετοχή).

Κεφάλαιο 4: Αξιολόγηση των Αποτελεσμάτων Επιλογής Μετοχών με τα Κριτήρια του Buffet στο Ελληνικό Χρηματιστήριο

4.1 Αποδόσεις των αξιολογημένων μετοχών και του Γενικού Δείκτη

Σε αυτή την εργασία έγινε αξιολόγηση και επιλογή μετοχών σύμφωνα με τα κριτήρια του Warren Buffet για το Ελληνικό Χρηματιστήριο για τη πρώτη συνεδρίαση του έτους 2006. Στη παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν οι αποδόσεις που είχαν οι αξιολογημένες μετοχές από την ημέρα υλοποίησης της μελέτης μέχρι και σε διάστημα οχτώ μηνών. Οι μετοχές που αξιολογήθηκαν και θα παρουσιαστούν είναι η μετοχή της εταιρίας BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. που ανήκει στη κατηγορία Ταξίδια και Αναψυχή, η μετοχή της κατασκευαστικής Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ, η κοινή και η προνομιούχα μετοχή της επίσης κατασκευαστικής εταιρίας ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. Επίσης θα παρουσιαστούν και οι αποδόσεις των μετοχών της τράπεζας PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. και η μετοχή της Χρηματοοικονομικής Υπηρεσίας ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π., στις οποίες ικανοποιούνταν τα τέσσερα πρώτα κριτήρια επιλογής και αξιολόγησης μετοχών του Warren Buffet, αλλά δεν μπορούσε να γίνει εξέταση των τελευταίων δύο κριτηρίων, επειδή οι παραπάνω εταιρίες εισήχθησαν στο χρηματιστήριο το έτος 2005, οπότε ήταν αδύνατον να βρεθούν τα στοιχεία τελευταίας πενταετίας που χρειαζόντουσαν. 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 οκταμήνου για τον Γενικό Δείκτη. Η πορεία του Γενικού Δείκτη αντικατοπτρίζει μια γενική εικόνα της πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς. Στους παρακάτω πίνακες φαίνονται οι τιμές κλεισίματος των παραπάνω μετοχών και του Γενικού Δείκτη για τη πρώτη συνεδρίαση κάθε μηνός για τη περίοδο από Ιανουάριο μέχρι Αύγουστο του 2006, καθώς και οι αποδόσεις σε σχέση με την τιμή της συνεδρίασης που έγινε στις 2 Ιανουαρίου 2006 (ημερομηνία πραγματοποίησης της μελέτης).

ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΔΕΙΚΤΗ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	3663,31	
1/2/2006	4007,35	9,39%
1/3/2006	4129,41	12,72%
3/4/2006	4137,37	12,94%
2/5/2006	4203,05	14,73%
1/6/2006	3676,85	0,37%
3/7/2006	3693,04	0,81%
1/8/2006	3764,65	2,77%

Πίνακας 4.1 – Τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006 και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε ευρώ)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	1,83	
1/2/2006	2,18	19,13%
1/3/2006	2,35	28,42%
3/4/2006	2,52	37,70%
2/5/2006	2,96	61,75%
1/6/2006	2,75	50,27%
3/7/2006	2,92	59,56%
1/8/2006	2,82	54,10%

Πίνακας 4.2 – Τιμή μετοχής της BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006 και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε ευρώ)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	10,2	
1/2/2006	12,16	19,22%
1/3/2006	12,34	20,98%
3/4/2006	13,6	33,33%
2/5/2006	14,62	43,33%
1/6/2006	14,3	40,20%
3/7/2006	15,2	49,02%
1/8/2006	14,52	42,35%

Πίνακας 4.3 – Τιμή μετοχής της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006 και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟΙΝΟ)		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε ευρώ)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	2,14	
1/2/2006	2,37	10,75%
1/3/2006	2,49	16,36%
3/4/2006	2,67	24,77%
2/5/2006	3,54	65,42%
1/6/2006	3,16	47,66%
3/7/2006	2,94	37,38%
1/8/2006	3,08	43,93%

Πίνακας 4.4 – Τιμή της κοινής μετοχής της ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ Α.Ε. για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006 και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (ΠΡΟΝΟΜΙΟ)		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε ευρώ)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	1,67	
1/2/2006	1,81	8,38%
1/3/2006	1,94	16,17%
3/4/2006	2,08	24,55%
2/5/2006	2,56	53,29%
1/6/2006	2,48	48,50%
3/7/2006	2,41	44,31%
1/8/2006	2,37	41,92%

Πίνακας 4.5 – Τιμή της προνομιούχας μετοχής της ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ Α.Ε. για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006 και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε ευρώ)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	7,1	
1/2/2006	6,92	-2,54%
1/3/2006	6,8	-4,23%
3/4/2006	8,48	19,44%
2/5/2006	8,98	26,48%
1/6/2006	8,92	25,63%
3/7/2006	9,14	28,73%
1/8/2006	8,9	25,35%

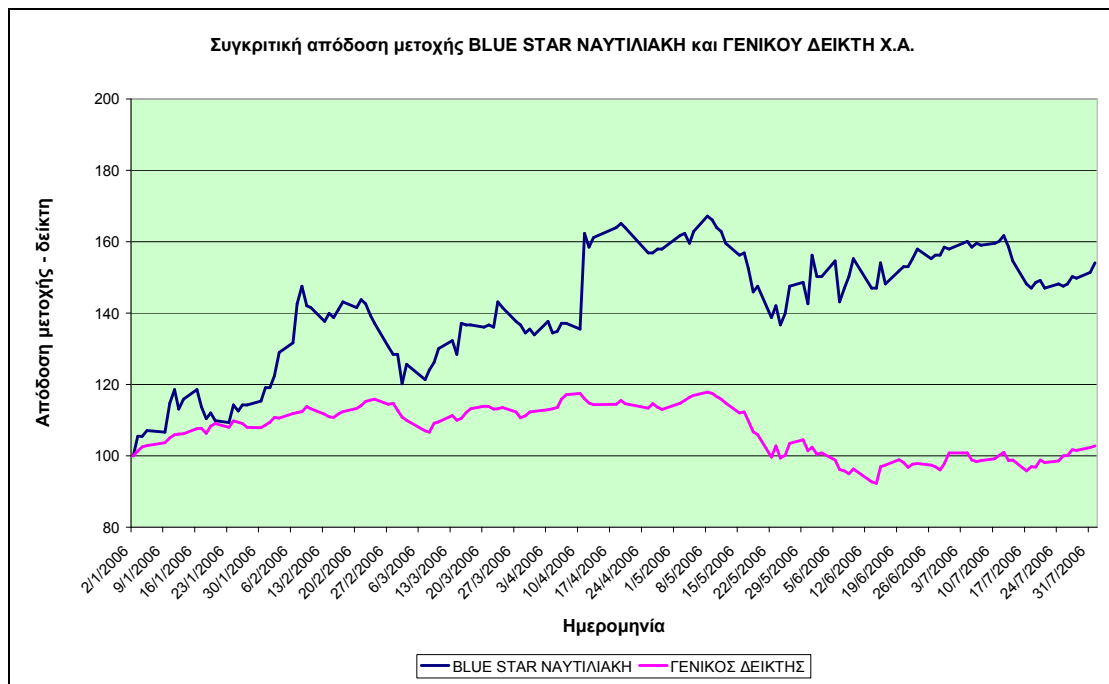
Πίνακας 4.6 – Τιμή μετοχής της PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Α.Ε. για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006 και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.		
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε ευρώ)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΤΙΜΗ ΣΤΙΣ 2/1/2006
2/1/2006	2,27	
1/2/2006	2,65	16,74%
1/3/2006	2,58	13,66%
3/4/2006	2,77	22,03%
2/5/2006	2,61	14,98%
1/6/2006	2,38	4,85%
3/7/2006	2,44	7,49%
1/8/2006	2,45	7,93%

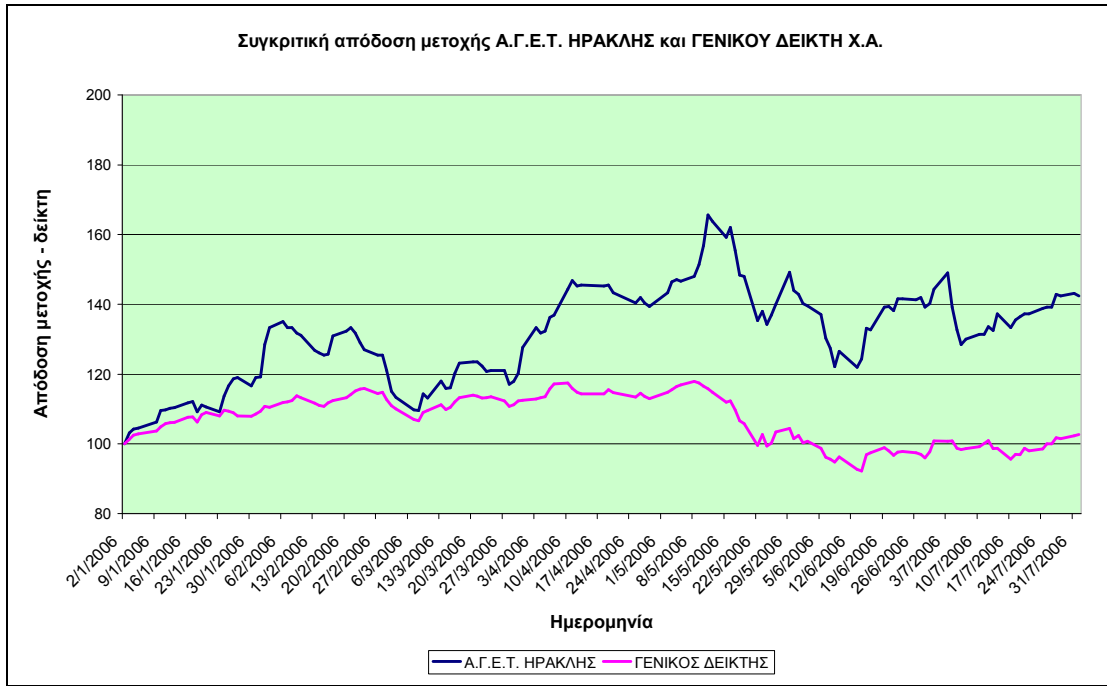
Πίνακας 4.7 – Τιμή μετοχής ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.
για κάθε αρχή του μήνα για τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2006
και Απόδοση της τιμής σε σχέση με τη τιμή του Ιανουαρίου

4.2 Συγκριτική απόδοση αξιολογημένων μετοχών σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη

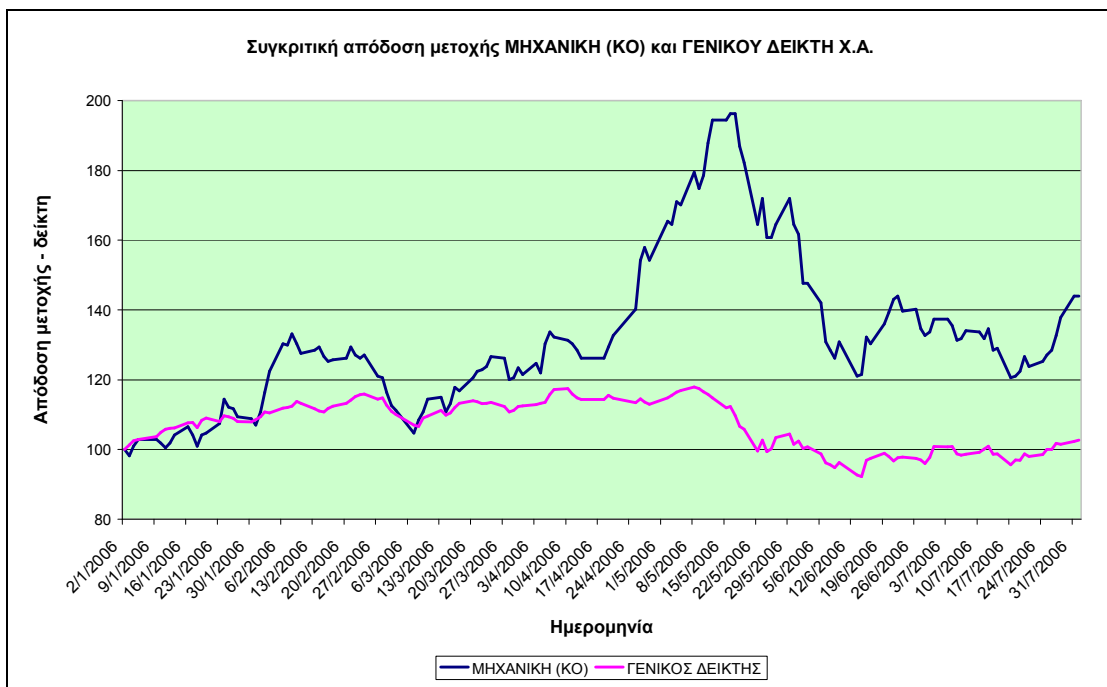
Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται διαγράμματα που απεικονίζουν τις αποδόσεις σε κάθε μία από τις αξιολογημένες μετοχές, σε σχέση με την απόδοση του Γενικού Δείκτη για τη χρονική περίοδο από 2 Ιανουαρίου 2006 μέχρι 1 Αυγούστου 2006. Στο παράρτημα (παράρτημα Β) παρατίθενται οι τιμές των αποδόσεων, από τις οποίες προέκυψαν τα παρακάτω διαγράμματα.



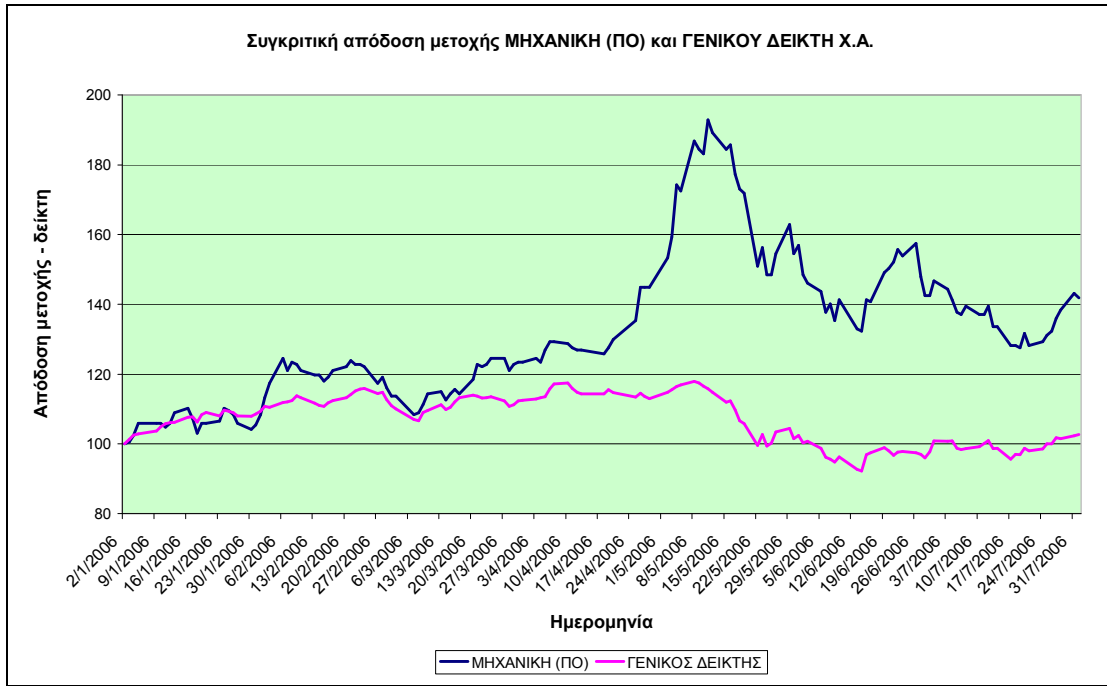
Διάγραμμα 4.1



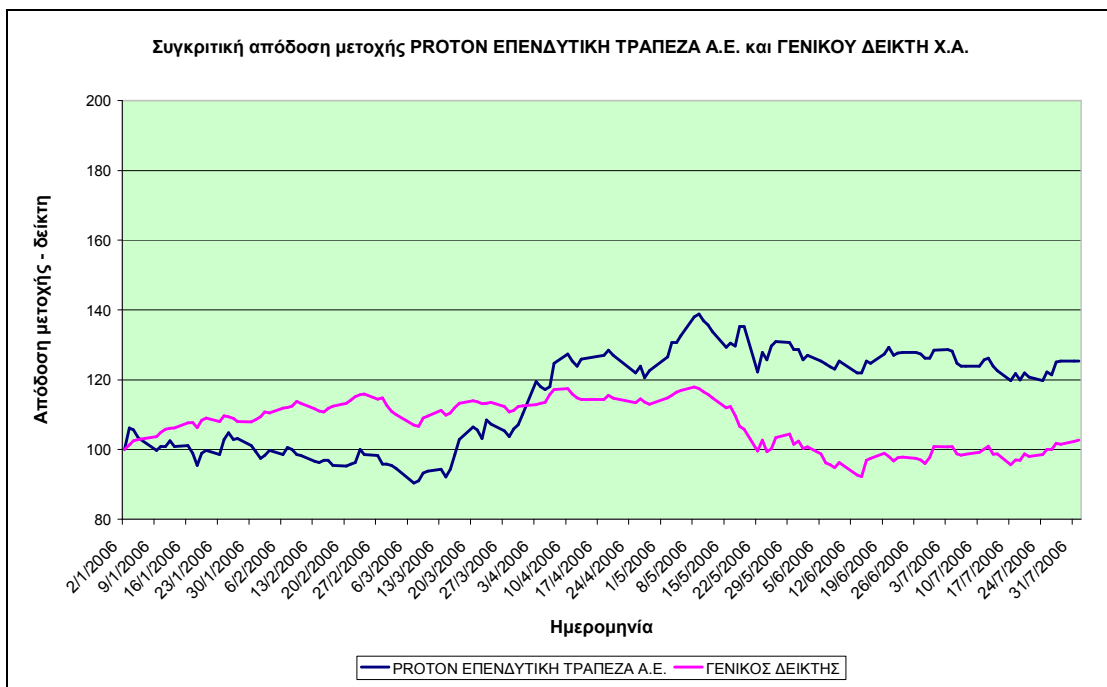
Διάγραμμα 4.2



Διάγραμμα 4.3



Διάγραμμα 4.4



Διάγραμμα 4.5



Διάγραμμα 4.6

4.3 Συμπεράσματα

Η διαδικασία αξιολόγησης και επιλογής των μετοχών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Ελληνικού Χρηματιστηρίου 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 περίπου 90 εταιρίες. 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.

Προτού γίνει η αναφορά στα συμπεράσματα της ανάλυσης, κρίνεται αναγκαίο να δοθεί μια γενικότερη εικόνα για το Ελληνικό χρηματιστήριο. Στην εργασία αυτή η ανάλυση έγινε για τις 87 μετοχές της υψηλής κεφαλαιοποίησης. Το δείγμα αυτό είναι αντιπροσωπευτικό για όλη την Ελληνική αγορά, αφού το μεγαλύτερο μέρος του τζίρου του χρηματιστηρίου προέρχεται από συναλλαγές που γίνονται στις εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Επίσης οι εταιρίες αυτές είναι αδύνατον να αποδειχτούν ότι είναι μετοχές φούσκες. Η υλοποίηση της ανάλυσης έδειξε ότι μόλις τέσσερις

μετοχές ικανοποιούσαν τα κριτήρια επιλογής μετοχών του Warren Buffet. Δηλαδή ένα ποσοστό περίπου 4,5%!!! των εταιριών της μεγάλης κεφαλαιοποίησης ικανοποιεί τα κριτήρια αυτής της ανάλυσης. Το ποσοστό είναι πολύ μικρό και εμπνέει ανησυχία για την μελλοντική πορεία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου αφού το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς δείχνει να μην έχει επενδυτικό ενδιαφέρον.

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 τη πορεία του Γενικού Δείκτη που αποτελεί τη συνολική εικόνα της αγοράς. Ειδικότερα ο Γενικός Δείκτης κινήθηκε ανοδικά τους 4 πρώτους μήνες αγγίζοντας απόδοση της τάξεως του 15%, ενώ τους επόμενους τρεις μήνες έκανεπισωγύρισμα, αγγίζοντας τα επίπεδα τιμών που είχε τον Ιανουάριο. Οι αξιολογημένες μετοχές με τη σειρά τους κινήθηκαν ανοδικά το πρώτο τετράμηνο σε υψηλότερα επίπεδα απόδοσης σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη. Ειδικότερα, η BLUE STAR ναυτιλιακή είχε απόδοση κοντά στο 60%, η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ κοντά στο 45% οι μετοχές της ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ Α.Ε. είχαν απόδοση 65% η κοινή και 55% η προνομιούχα. Οι μετοχές συγκράτησαν την απόδοσή τους σε υψηλά επίπεδα μέχρι τον Αύγουστο παρόλο που ο Γενικός Δείκτης είχε φθίνουσα πορεία. Οι αξιολογημένες μετοχές είχαν τότε απόδοση από 40% μέχρι 55%. Η πολύ καλή πορεία που ακολούθησαν οι μετοχές φαίνεται και στα διαγράμματα της προηγούμενης παραγράφου.

Συμπερασματικά, η ανάλυση και επιλογή μετοχών σύμφωνα με τα κριτήρια του Warren Buffet μπορεί να απαιτεί χρόνο αλλά τα αποτελέσματα της μεθόδου είναι αποδοτικά. Μιλάμε για μια πάρα πολύ καλή και μελετημένη ανάλυση η οποία δεν θα αποδίδει πάντα τόσο καλά όσο απέδωσε στη παρούσα φάση, γιατί το χρηματιστήριο έχει και απρόσμενες εξελίξεις. Σίγουρα όμως με την ανάλυση αυτή μειώνεται αισθητά το ρίσκο που έχει μια επένδυση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

Παρουσίαση των κλάδων των εταιριών της υψηλής κεφαλαιοποίησης του Ελληνικού χρηματιστηρίου

18) Ασφάλειες

- 1) "Η ΕΘΝΙΚΗ" (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)

19) Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες

- 2) FRIGOGLASS A.B.E.E.
- 3) ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.
- 4) Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.
- 5) ΜΕΤΑΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ Χ. ΡΟΚΑΣ (κοινή και προνομιούχα μετοχή)
- 6) ΜΕΤΚΑ Α.Ε.
- 7) ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.
- 8) ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

20) Εμπόριο

- 9) ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
- 10) ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.
- 11) ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.
- 12) ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.

21) Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών

- 13) J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.
- 14) ΛΑΜΔΑ DEVELOPMENT Α.Ε.
- 15) Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ
- 16) ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ
- 17) ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
- 18) ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (κοινή και προνομιούχα μετοχή)
- 19) ΤΕΡΝΑ Α.Ε.
- 20) ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.
- 21) ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ (κοινή και προνομιούχα μετοχή)

22) Μέσα Ενημέρωσης

- 22) ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.

- 23) Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.
24) ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.
25) Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.
- 23) Πετρέλαιο και Αέριο
26) ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
27) ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ
- 24) Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά
28) ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.
29) F.G. EUROPE Α.Ε.
30) FOLLI – FOLLIE Α.Β.Ε.Ε.
31) FOURLIS Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
32) JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
33) NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.
34) ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
- 25) Πρώτες Ύλες
35) S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.
36) ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε
37) ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.
38) ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
39) ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)
40) ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ)
- 26) Ταξίδια και Αναψυχή
41) ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
42) ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΑ
43) BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.
44) "GOODY'S" Α.Ε.
45) HYATT REGENCY ΞΕΝ/ΚΗ & ΤΟΥΡ. (ΘΕΣ/ΝΙΚΗ) Α.Ε.
46) ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.
47) ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε.
48) ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ)
49) ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ
50) ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ
Α.Ε.

27) Τεχνολογία

- 51) ALTEC ABEE
- 52) FORTHNET A.E.
- 53) Info-Quest A.E.B.E.

28) Τηλεπικοινωνίες

- 54) COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
- 55) ΟΤΕ Α.Ε.

29) Τράπεζες

- 56) ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
- 57) MARFIN FINANCIAL GROUP Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
- 58) PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
- 59) ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
- 60) ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
- 61) ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
- 62) ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (κοινή και προνομιούχα μετοχή)
- 63) ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
- 64) ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
- 65) ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ.
- 66) ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.
- 67) ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ
- 68) ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

30) Τρόφιμα και Ποτά

- 69) CHIRITA INTERNATIONAL S.A.
- 70) COCA-COLA E.E.E. Α.Ε.
- 71) ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.
- 72) ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.
- 73) ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε.
- 74) Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

31) Υγεία

- 75) ΙΑΣΩ Α.Ε.
- 76) ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.

32) Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας

- 77) ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ
- 78) Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.

33) Χημικά

79) ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ

34) Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες

80) ΓΕΚ Α.Ε.

81) ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

82) ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

83) ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

Παρουσίαση των τιμών κλεισίματος και των αποδόσεων του Γενικού Δείκτη και των αξιολογημένων μετοχών για τη περίοδο Ιανουάριος – Αύγουστος 2006

Ημερ/νία	ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ		BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ		ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ		ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
2/1/2006	3663,31	100,00	1,83	100,00	10,20	100,00	2,14	100,00
3/1/2006	3710,89	101,30	1,93	105,46	10,52	103,14	2,10	98,13
4/1/2006	3754,71	102,50	1,93	105,46	10,64	104,31	2,16	100,93
5/1/2006	3767,91	102,86	1,96	107,10	10,66	104,51	2,20	102,80
9/1/2006	3799,02	103,70	1,95	106,56	10,84	106,27	2,20	102,80
10/1/2006	3844,79	104,95	2,10	114,75	11,18	109,61	2,18	101,87
11/1/2006	3877,23	105,84	2,17	118,58	11,20	109,80	2,15	100,47
12/1/2006	3885,23	106,06	2,07	113,11	11,24	110,20	2,18	101,87
13/1/2006	3889,33	106,17	2,12	115,85	11,26	110,39	2,23	104,21
16/1/2006	3941,12	107,58	2,17	118,58	11,40	111,76	2,28	106,54
17/1/2006	3946,91	107,74	2,08	113,66	11,44	112,16	2,23	104,21
18/1/2006	3893,96	106,30	2,02	110,38	11,14	109,22	2,16	100,93
19/1/2006	3968,05	108,32	2,05	112,02	11,34	111,18	2,23	104,21
20/1/2006	3994,06	109,03	2,01	109,84	11,28	110,59	2,24	104,67
23/1/2006	3955,67	107,98	2,00	109,29	11,14	109,22	2,30	107,48
24/1/2006	4019,92	109,73	2,09	114,21	11,60	113,73	2,45	114,49
25/1/2006	4007,4	109,39	2,06	112,57	11,90	116,67	2,40	112,15
26/1/2006	3993,47	109,01	2,09	114,21	12,10	118,63	2,39	111,68
27/1/2006	3958,7	108,06	2,09	114,21	12,14	119,02	2,34	109,35
30/1/2006	3954,18	107,94	2,11	115,30	11,90	116,67	2,33	108,88
31/1/2006	3977,84	108,59	2,18	119,13	12,14	119,02	2,29	107,01
1/2/2006	4007,35	109,39	2,18	119,13	12,16	119,22	2,37	110,75
2/2/2006	4057,84	110,77	2,24	122,40	13,10	128,43	2,49	116,36
3/2/2006	4048,72	110,52	2,36	128,96	13,60	133,33	2,62	122,43
6/2/2006	4097,41	111,85	2,41	131,69	13,78	135,10	2,79	130,37
7/2/2006	4104,84	112,05	2,61	142,62	13,60	133,33	2,78	129,91
8/2/2006	4118,28	112,42	2,70	147,54	13,60	133,33	2,85	133,18
9/2/2006	4170,89	113,86	2,60	142,08	13,44	131,76	2,79	130,37
10/2/2006	4148,58	113,25	2,59	141,53	13,38	131,18	2,73	127,57
13/2/2006	4091,44	111,69	2,52	137,70	12,94	126,86	2,75	128,50
14/2/2006	4066,61	111,01	2,56	139,89	12,86	126,08	2,77	129,44
15/2/2006	4057,4	110,76	2,54	138,80	12,80	125,49	2,71	126,64
16/2/2006	4095,17	111,79	2,58	140,98	12,82	125,69	2,68	125,23
17/2/2006	4116,27	112,36	2,62	143,17	13,36	130,98	2,69	125,70
20/2/2006	4148,78	113,25	2,59	141,53	13,50	132,35	2,70	126,17
21/2/2006	4181,93	114,16	2,63	143,72	13,60	133,33	2,77	129,44
22/2/2006	4221,28	115,23	2,61	142,62	13,44	131,76	2,72	127,10
23/2/2006	4237,34	115,67	2,55	139,34	13,16	129,02	2,70	126,17
24/2/2006	4245,14	115,88	2,51	137,16	12,96	127,06	2,72	127,10
27/2/2006	4191,71	114,42	2,39	130,60	12,80	125,49	2,59	121,03

Ημερ/νία	ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ		BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ		ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ		ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
28/2/2006	4202,85	114,73	2,35	128,42	12,80	125,49	2,58	120,56
1/3/2006	4129,41	112,72	2,35	128,42	12,34	120,98	2,49	116,36
2/3/2006	4062,87	110,91	2,20	120,22	11,74	115,10	2,41	112,62
3/3/2006	4029,02	109,98	2,30	125,68	11,56	113,33	2,38	111,21
7/3/2006	3919,53	106,99	2,22	121,31	11,20	109,80	2,24	104,67
8/3/2006	3906,53	106,64	2,27	124,04	11,18	109,61	2,32	108,41
9/3/2006	3997,03	109,11	2,31	126,23	11,66	114,31	2,37	110,75
10/3/2006	4014,52	109,59	2,38	130,05	11,54	113,14	2,45	114,49
13/3/2006	4076,55	111,28	2,42	132,24	12,04	118,04	2,46	114,95
14/3/2006	4026,02	109,90	2,35	128,42	11,82	115,88	2,37	110,75
15/3/2006	4047,48	110,49	2,51	137,16	11,84	116,08	2,42	113,08
16/3/2006	4104,5	112,04	2,50	136,61	12,26	120,20	2,52	117,76
17/3/2006	4148,44	113,24	2,50	136,61	12,56	123,14	2,50	116,82
20/3/2006	4174,53	113,96	2,49	136,07	12,60	123,53	2,58	120,56
21/3/2006	4168,22	113,78	2,50	136,61	12,60	123,53	2,62	122,43
22/3/2006	4142,11	113,07	2,49	136,07	12,48	122,35	2,63	122,90
23/3/2006	4148,4	113,24	2,62	143,17	12,32	120,78	2,65	123,83
24/3/2006	4158,19	113,51	2,59	141,53	12,34	120,98	2,71	126,64
27/3/2006	4114,37	112,31	2,52	137,70	12,34	120,98	2,70	126,17
28/3/2006	4054,8	110,69	2,50	136,61	11,94	117,06	2,57	120,09
29/3/2006	4073,39	111,19	2,46	134,43	12,02	117,84	2,58	120,56
30/3/2006	4114,04	112,30	2,48	135,52	12,26	120,20	2,64	123,36
31/3/2006	4122,34	112,53	2,45	133,88	13,02	127,65	2,60	121,50
3/4/2006	4137,37	112,94	2,52	137,70	13,60	133,33	2,67	124,77
4/4/2006	4146,79	113,20	2,46	134,43	13,44	131,76	2,61	121,96
5/4/2006	4159,6	113,55	2,47	134,97	13,50	132,35	2,79	130,37
6/4/2006	4242,48	115,81	2,51	137,16	13,90	136,27	2,86	133,64
7/4/2006	4291,89	117,16	2,51	137,16	13,96	136,86	2,83	132,24
10/4/2006	4302,62	117,45	2,48	135,52	14,72	144,31	2,81	131,31
11/4/2006	4245,94	115,90	2,97	162,30	14,98	146,86	2,79	130,37
12/4/2006	4205,12	114,79	2,90	158,47	14,82	145,29	2,75	128,50
13/4/2006	4188,7	114,34	2,95	161,20	14,84	145,49	2,70	126,17
18/4/2006	4190,82	114,40	3,00	163,93	14,82	145,29	2,70	126,17
19/4/2006	4231,6	115,51	3,02	165,03	14,84	145,49	2,77	129,44
20/4/2006	4199,11	114,63	3,00	163,93	14,62	143,33	2,84	132,71
25/4/2006	4153,69	113,39	2,87	156,83	14,32	140,39	3,00	140,19
26/4/2006	4198,73	114,62	2,87	156,83	14,48	141,96	3,30	154,21
27/4/2006	4161,4	113,60	2,89	157,92	14,32	140,39	3,38	157,94
28/4/2006	4139,96	113,01	2,89	157,92	14,22	139,41	3,30	154,21
2/5/2006	4203,05	114,73	2,96	161,75	14,62	143,33	3,54	165,42
3/5/2006	4231,43	115,51	2,97	162,30	14,94	146,47	3,52	164,49
4/5/2006	4266,56	116,47	2,92	159,56	15,00	147,06	3,66	171,03
5/5/2006	4285,93	117,00	2,98	162,84	14,96	146,67	3,64	170,09
8/5/2006	4316,98	117,84	3,06	167,21	15,10	148,04	3,84	179,44
9/5/2006	4304,73	117,51	3,04	166,12	15,44	151,37	3,74	174,77
10/5/2006	4268,87	116,53	3,00	163,93	16,00	156,86	3,82	178,50
11/5/2006	4243,88	115,85	2,98	162,84	16,90	165,69	4,02	187,85
12/5/2006	4205,94	114,81	2,92	159,56	16,70	163,73	4,16	194,39

Ημερ/νία	ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ		BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ		ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ		ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
15/5/2006	4102,05	111,98	2,86	156,28	16,24	159,22	4,16	194,39
16/5/2006	4114,65	112,32	2,87	156,83	16,52	161,96	4,20	196,26
17/5/2006	4020,85	109,76	2,79	152,46	15,86	155,49	4,20	196,26
18/5/2006	3909,65	106,72	2,67	145,90	15,14	148,43	4,00	186,92
19/5/2006	3878,8	105,88	2,70	147,54	15,10	148,04	3,90	182,24
22/5/2006	3649,02	99,61	2,54	138,80	13,80	135,29	3,52	164,49
23/5/2006	3763,92	102,75	2,60	142,08	14,08	138,04	3,68	171,96
24/5/2006	3642,64	99,44	2,50	136,61	13,70	134,31	3,44	160,75
25/5/2006	3670,62	100,20	2,56	139,89	13,96	136,86	3,44	160,75
26/5/2006	3789,02	103,43	2,70	147,54	14,28	140,00	3,52	164,49
29/5/2006	3826,1	104,44	2,72	148,63	15,22	149,22	3,68	171,96
30/5/2006	3717,18	101,47	2,61	142,62	14,68	143,92	3,52	164,49
31/5/2006	3753,21	102,45	2,86	156,28	14,58	142,94	3,46	161,68
1/6/2006	3676,85	100,37	2,75	150,27	14,30	140,20	3,16	147,66
2/6/2006	3692,41	100,79	2,75	150,27	14,24	139,61	3,16	147,66
5/6/2006	3619,27	98,80	2,83	154,64	13,98	137,06	3,04	142,06
6/6/2006	3522,43	96,15	2,62	143,17	13,30	130,39	2,80	130,84
7/6/2006	3505,57	95,69	2,69	146,99	13,00	127,45	2,75	128,50
8/6/2006	3475,5	94,87	2,75	150,27	12,46	122,16	2,70	126,17
9/6/2006	3529,24	96,34	2,84	155,19	12,90	126,47	2,80	130,84
13/6/2006	3394,78	92,67	2,69	146,99	12,44	121,96	2,59	121,03
14/6/2006	3379,28	92,25	2,69	146,99	12,68	124,31	2,60	121,50
15/6/2006	3551,6	96,95	2,82	154,10	13,58	133,14	2,83	132,24
16/6/2006	3568,35	97,41	2,71	148,09	13,54	132,75	2,79	130,37
19/6/2006	3620,98	98,84	2,78	151,91	14,20	139,22	2,91	135,98
20/6/2006	3592,36	98,06	2,80	153,01	14,22	139,41	2,98	139,25
21/6/2006	3543,5	96,73	2,80	153,01	14,10	138,24	3,06	142,99
22/6/2006	3578,55	97,69	2,84	155,19	14,44	141,57	3,08	143,93
23/6/2006	3583,73	97,83	2,89	157,92	14,44	141,57	2,99	139,72
26/6/2006	3567,67	97,39	2,84	155,19	14,42	141,37	3,00	140,19
27/6/2006	3553,24	97,00	2,86	156,28	14,48	141,96	2,88	134,58
28/6/2006	3517,38	96,02	2,86	156,28	14,20	139,22	2,84	132,71
29/6/2006	3582,58	97,80	2,90	158,47	14,30	140,20	2,86	133,64
30/6/2006	3693,75	100,83	2,89	157,92	14,72	144,31	2,94	137,38
3/7/2006	3693,04	100,81	2,92	159,56	15,20	149,02	2,94	137,38
4/7/2006	3693,18	100,82	2,93	160,11	14,20	139,22	2,90	135,51
5/7/2006	3620,02	98,82	2,90	158,47	13,54	132,75	2,81	131,31
6/7/2006	3605,11	98,41	2,92	159,56	13,10	128,43	2,82	131,78
7/7/2006	3615,76	98,70	2,91	159,02	13,26	130,00	2,87	134,11
10/7/2006	3633,06	99,17	2,92	159,56	13,40	131,37	2,86	133,64
11/7/2006	3668,49	100,14	2,93	160,11	13,40	131,37	2,82	131,78
12/7/2006	3698,73	100,97	2,96	161,75	13,62	133,53	2,88	134,58
13/7/2006	3616,59	98,72	2,90	158,47	13,52	132,55	2,75	128,50
14/7/2006	3618,97	98,79	2,83	154,64	14,00	137,25	2,76	128,97
17/7/2006	3506,72	95,73	2,71	148,09	13,60	133,33	2,58	120,56
18/7/2006	3553,09	96,99	2,69	146,99	13,82	135,49	2,59	121,03
19/7/2006	3548,95	96,88	2,72	148,63	13,92	136,47	2,62	122,43
20/7/2006	3617,07	98,74	2,73	149,18	14,00	137,25	2,71	126,64

Ημερ/νία	ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ		BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ		ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ		ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
21/7/2006	3593,55	98,10	2,69	146,99	14,00	137,25	2,65	123,83
24/7/2006	3610,25	98,55	2,71	148,09	14,16	138,82	2,68	125,23
25/7/2006	3663,58	100,01	2,70	147,54	14,20	139,22	2,72	127,10
26/7/2006	3665,25	100,05	2,71	148,09	14,20	139,22	2,75	128,50
27/7/2006	3728,11	101,77	2,75	150,27	14,58	142,94	2,84	132,71
28/7/2006	3718,54	101,51	2,74	149,73	14,52	142,35	2,95	137,85
31/7/2006	3747,98	102,31	2,77	151,37	14,60	143,14	3,08	143,93
1/8/2006	3764,65	102,77	2,82	154,10	14,52	142,35	3,08	143,93

Ημερ/νία	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)		ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΕΑΠ		ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
2/1/2006	1,67	100,00	2,27	100,00	7,10	100,00
3/1/2006	1,68	100,60	2,26	99,56	7,54	106,20
4/1/2006	1,71	102,40	2,25	99,12	7,50	105,63
5/1/2006	1,77	105,99	2,30	101,32	7,34	103,38
9/1/2006	1,77	105,99	2,31	101,76	7,08	99,72
10/1/2006	1,77	105,99	2,32	102,20	7,16	100,85
11/1/2006	1,75	104,79	2,28	100,44	7,16	100,85
12/1/2006	1,77	105,99	2,25	99,12	7,28	102,54
13/1/2006	1,82	108,98	2,27	100,00	7,16	100,85
16/1/2006	1,84	110,18	2,35	103,52	7,18	101,13
17/1/2006	1,79	107,19	2,33	102,64	7,02	98,87
18/1/2006	1,72	102,99	2,27	100,00	6,78	95,49
19/1/2006	1,77	105,99	2,35	103,52	7,02	98,87
20/1/2006	1,77	105,99	2,53	111,45	7,08	99,72
23/1/2006	1,78	106,59	2,55	112,33	7,00	98,59
24/1/2006	1,84	110,18	2,73	120,26	7,30	102,82
25/1/2006	1,83	109,58	2,57	113,22	7,44	104,79
26/1/2006	1,81	108,38	2,54	111,89	7,30	102,82
27/1/2006	1,77	105,99	2,55	112,33	7,32	103,10
30/1/2006	1,74	104,19	2,59	114,10	7,18	101,13
31/1/2006	1,76	105,39	2,65	116,74	7,06	99,44
1/2/2006	1,81	108,38	2,65	116,74	6,92	97,46
2/2/2006	1,89	113,17	2,75	121,15	6,98	98,31
3/2/2006	1,96	117,37	2,68	118,06	7,08	99,72
6/2/2006	2,08	124,55	2,68	118,06	7,00	98,59
7/2/2006	2,02	120,96	2,69	118,50	7,14	100,56
8/2/2006	2,06	123,35	2,72	119,82	7,10	100,00
9/2/2006	2,05	122,75	2,73	120,26	7,00	98,59
10/2/2006	2,02	120,96	2,73	120,26	6,98	98,31
13/2/2006	2,00	119,76	2,67	117,62	6,86	96,62
14/2/2006	2,00	119,76	2,66	117,18	6,84	96,34
15/2/2006	1,97	117,96	2,63	115,86	6,88	96,90
16/2/2006	1,99	119,16	2,61	114,98	6,88	96,90
17/2/2006	2,02	120,96	2,65	116,74	6,78	95,49

Ημερ/νία	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)		ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΕΑΠ		ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
20/2/2006	2,04	122,16	2,69	118,50	6,76	95,21
21/2/2006	2,07	123,95	2,72	119,82	6,80	95,77
22/2/2006	2,05	122,75	2,80	123,35	6,84	96,34
23/2/2006	2,05	122,75	2,73	120,26	7,10	100,00
24/2/2006	2,04	122,16	2,73	120,26	7,00	98,59
27/2/2006	1,96	117,37	2,65	116,74	6,98	98,31
28/2/2006	1,99	119,16	2,62	115,42	6,80	95,77
1/3/2006	1,94	116,17	2,58	113,66	6,80	95,77
2/3/2006	1,90	113,77	2,49	109,69	6,78	95,49
3/3/2006	1,90	113,77	2,48	109,25	6,72	94,65
7/3/2006	1,81	108,38	2,31	101,76	6,42	90,42
8/3/2006	1,82	108,98	2,45	107,93	6,46	90,99
9/3/2006	1,86	111,38	2,56	112,78	6,62	93,24
10/3/2006	1,91	114,37	2,55	112,33	6,66	93,80
13/3/2006	1,92	114,97	2,56	112,78	6,70	94,37
14/3/2006	1,88	112,57	2,53	111,45	6,54	92,11
15/3/2006	1,91	114,37	2,57	113,22	6,70	94,37
16/3/2006	1,93	115,57	2,61	114,98	7,00	98,59
17/3/2006	1,91	114,37	2,65	116,74	7,30	102,82
20/3/2006	1,98	118,56	2,76	121,59	7,56	106,48
21/3/2006	2,05	122,75	2,76	121,59	7,50	105,63
22/3/2006	2,04	122,16	2,76	121,59	7,32	103,10
23/3/2006	2,05	122,75	2,76	121,59	7,70	108,45
24/3/2006	2,08	124,55	2,76	121,59	7,62	107,32
27/3/2006	2,08	124,55	2,80	123,35	7,48	105,35
28/3/2006	2,02	120,96	2,72	119,82	7,36	103,66
29/3/2006	2,05	122,75	2,72	119,82	7,52	105,92
30/3/2006	2,06	123,35	2,74	120,70	7,60	107,04
31/3/2006	2,06	123,35	2,71	119,38	7,82	110,14
3/4/2006	2,08	124,55	2,77	122,03	8,48	119,44
4/4/2006	2,06	123,35	2,74	120,70	8,38	118,03
5/4/2006	2,12	126,95	2,72	119,82	8,32	117,18
6/4/2006	2,16	129,34	2,77	122,03	8,38	118,03
7/4/2006	2,16	129,34	2,79	122,91	8,86	124,79
10/4/2006	2,15	128,74	2,78	122,47	9,04	127,32
11/4/2006	2,13	127,54	2,78	122,47	8,90	125,35
12/4/2006	2,12	126,95	2,75	121,15	8,80	123,94
13/4/2006	2,12	126,95	2,73	120,26	8,94	125,92
18/4/2006	2,10	125,75	2,70	118,94	9,02	127,04
19/4/2006	2,13	127,54	2,69	118,50	9,12	128,45
20/4/2006	2,17	129,94	2,67	117,62	9,02	127,04
25/4/2006	2,26	135,33	2,60	114,54	8,66	121,97
26/4/2006	2,42	144,91	2,63	115,86	8,80	123,94
27/4/2006	2,42	144,91	2,62	115,42	8,56	120,56
28/4/2006	2,42	144,91	2,57	113,22	8,70	122,54
2/5/2006	2,56	153,29	2,61	114,98	8,98	126,48
3/5/2006	2,66	159,28	2,62	115,42	9,28	130,70
4/5/2006	2,91	174,25	2,70	118,94	9,28	130,70
5/5/2006	2,88	172,46	2,69	118,50	9,42	132,68

Ημερ/νία	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)		ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΕΑΠ		ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
8/5/2006	3,12	186,83	2,68	118,06	9,80	138,03
9/5/2006	3,08	184,43	2,68	118,06	9,86	138,87
10/5/2006	3,06	183,23	2,65	116,74	9,72	136,90
11/5/2006	3,22	192,81	2,65	116,74	9,64	135,77
12/5/2006	3,16	189,22	2,67	117,62	9,50	133,80
15/5/2006	3,08	184,43	2,62	115,42	9,18	129,30
16/5/2006	3,10	185,63	2,63	115,86	9,26	130,42
17/5/2006	2,96	177,25	2,58	113,66	9,20	129,58
18/5/2006	2,89	173,05	2,51	110,57	9,60	135,21
19/5/2006	2,87	171,86	2,49	109,69	9,60	135,21
22/5/2006	2,52	150,90	2,42	106,61	8,68	122,25
23/5/2006	2,61	156,29	2,45	107,93	9,08	127,89
24/5/2006	2,48	148,50	2,40	105,73	8,92	125,63
25/5/2006	2,48	148,50	2,40	105,73	9,20	129,58
26/5/2006	2,58	154,49	2,45	107,93	9,30	130,99
29/5/2006	2,72	162,87	2,49	109,69	9,28	130,70
30/5/2006	2,58	154,49	2,48	109,25	9,14	128,73
31/5/2006	2,62	156,89	2,46	108,37	9,14	128,73
1/6/2006	2,48	148,50	2,38	104,85	8,92	125,63
2/6/2006	2,44	146,11	2,41	106,17	9,02	127,04
5/6/2006	2,40	143,71	2,40	105,73	8,90	125,35
6/6/2006	2,30	137,72	2,33	102,64	8,84	124,51
7/6/2006	2,34	140,12	2,30	101,32	8,78	123,66
8/6/2006	2,26	135,33	2,28	100,44	8,74	123,10
9/6/2006	2,36	141,32	2,36	103,96	8,90	125,35
13/6/2006	2,22	132,93	2,26	99,56	8,66	121,97
14/6/2006	2,21	132,34	2,23	98,24	8,66	121,97
15/6/2006	2,36	141,32	2,33	102,64	8,90	125,35
16/6/2006	2,35	140,72	2,33	102,64	8,86	124,79
19/6/2006	2,49	149,10	2,43	107,05	9,04	127,32
20/6/2006	2,51	150,30	2,47	108,81	9,18	129,30
21/6/2006	2,54	152,10	2,44	107,49	9,02	127,04
22/6/2006	2,60	155,69	2,45	107,93	9,06	127,61
23/6/2006	2,57	153,89	2,45	107,93	9,08	127,89
26/6/2006	2,63	157,49	2,45	107,93	9,08	127,89
27/6/2006	2,47	147,90	2,44	107,49	9,04	127,32
28/6/2006	2,38	142,51	2,42	106,61	8,96	126,20
29/6/2006	2,38	142,51	2,44	107,49	8,96	126,20
30/6/2006	2,45	146,71	2,48	109,25	9,12	128,45
3/7/2006	2,41	144,31	2,44	107,49	9,14	128,73
4/7/2006	2,36	141,32	2,46	108,37	9,10	128,17
5/7/2006	2,30	137,72	2,43	107,05	8,86	124,79
6/7/2006	2,29	137,13	2,42	106,61	8,80	123,94
7/7/2006	2,33	139,52	2,43	107,05	8,80	123,94
10/7/2006	2,29	137,13	2,40	105,73	8,80	123,94
11/7/2006	2,29	137,13	2,39	105,29	8,92	125,63
12/7/2006	2,33	139,52	2,41	106,17	8,96	126,20
13/7/2006	2,23	133,53	2,40	105,73	8,80	123,94
14/7/2006	2,23	133,53	2,38	104,85	8,70	122,54

Ημερ/νία	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)		ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΕΑΠ		ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	
	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση	Τελευτ. Τιμή	Απόδοση
17/7/2006	2,14	128,14	2,33	102,64	8,50	119,72
18/7/2006	2,14	128,14	2,34	103,08	8,64	121,69
19/7/2006	2,13	127,54	2,34	103,08	8,52	120,00
20/7/2006	2,20	131,74	2,35	103,52	8,66	121,97
21/7/2006	2,14	128,14	2,35	103,52	8,58	120,85
24/7/2006	2,16	129,34	2,35	103,52	8,50	119,72
25/7/2006	2,19	131,14	2,40	105,73	8,68	122,25
26/7/2006	2,21	132,34	2,40	105,73	8,62	121,41
27/7/2006	2,27	135,93	2,39	105,29	8,88	125,07
28/7/2006	2,31	138,32	2,41	106,17	8,90	125,35
31/7/2006	2,39	143,11	2,43	107,05	8,90	125,35
1/8/2006	2,37	141,92	2,45	107,93	8,90	125,35

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Στέφανος Ν. Κοτζαμάνης, *Διαχείριση Χαρτοφυλακίου: στη Θεωρία και στη Πράξη*, Finance Invest, 1995
2. Αθανάσιος Γ. Νούλας, *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, 2006
3. William J. O'Neil, *24 Απλά Μαθήματα για την Επιτυχία στο Χρηματιστήριο*, Κλειδάριθμος, 2000
4. Δημήτριος Καραπιστόλης, *Διαχείριση Χαρτοφυλακίου*, Έλλην, 1994
5. Χάρης Ε. Κουρούκλης, *Τεχνική Ανάλυση: Θεωρία και Πρακτικές Εφαρμογές*, Metapublications, 1999
6. New York Institute of Finance, *Τεχνική Ανάλυση: Όλα τα Μυστικά της Αγοράς και Πώλησης Μετοχών*, Stouras Publications, 2000
7. Michael N. Kahn, *Τεχνική Ανάλυση Γρήγορα & Απλά: Για Αποδοτικότερες Επενδύσεις στο Χρηματιστήριο*, Κλειδάριθμος, 2000
8. Δημήτριος Δημόπουλος, *Τεχνική Ανάλυση: Πώς να Κερδίζετε στις Χρηματιστηριακές Αγορές*, Eurocapital, 2000