

## ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ & ΑΚΙΝΗΤΩΝ

### Στις Η.Π.Α. και τον Κόσμο

#### Συσχετισμοί μεταξύ των δύο Αγορών

Σήμερα είναι πια γνωστό ότι οι τιμές των μετοχών στις περισσότερες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου σημείωσαν τις κορυφές τους πριν από 2 περίπου χρόνια. Έχουν περάσει αρκετοί μήνες από τότε και πολλοί επενδυτές αρχίζουν να συνειδητοποιούν ότι **οι αγορές μετοχών έχουν ήδη διαμορφώσει μία κορυφή (Top) πιο μακροχρόνιου χαρακτήρα.** Μετά από την "αιματηρή" πτώση των τιμών ιδιαίτερα στην αγορά της **NASDAQ** (και λιγότερο σε εκείνη του **New York Stock Exchange** όπου διαπραγματεύονται οι περισσότερες μετοχές του δείκτη **Dow Jones** και οι σημαντικότερες του **S&P 500**), οι επενδυτές φαίνεται να ψάχνουν για εναλλακτικές επενδύσεις στην αγορά των ακινήτων.

Πολλοί θα σημείωναν το γεγονός ότι οι μεγάλες διακυμάνσεις και η νευρικότητα στις αγορές μετοχών λείπουν από την "ανιαρή" και ήρεμη αγορά των ακινήτων. Οι παρατηρήσεις όμως και η εν λόγω αρθρογραφία στα μέσα ενημέρωσης στερείται ιστορικής μνήμης ή αγνοεί παντελώς την ιστορία.

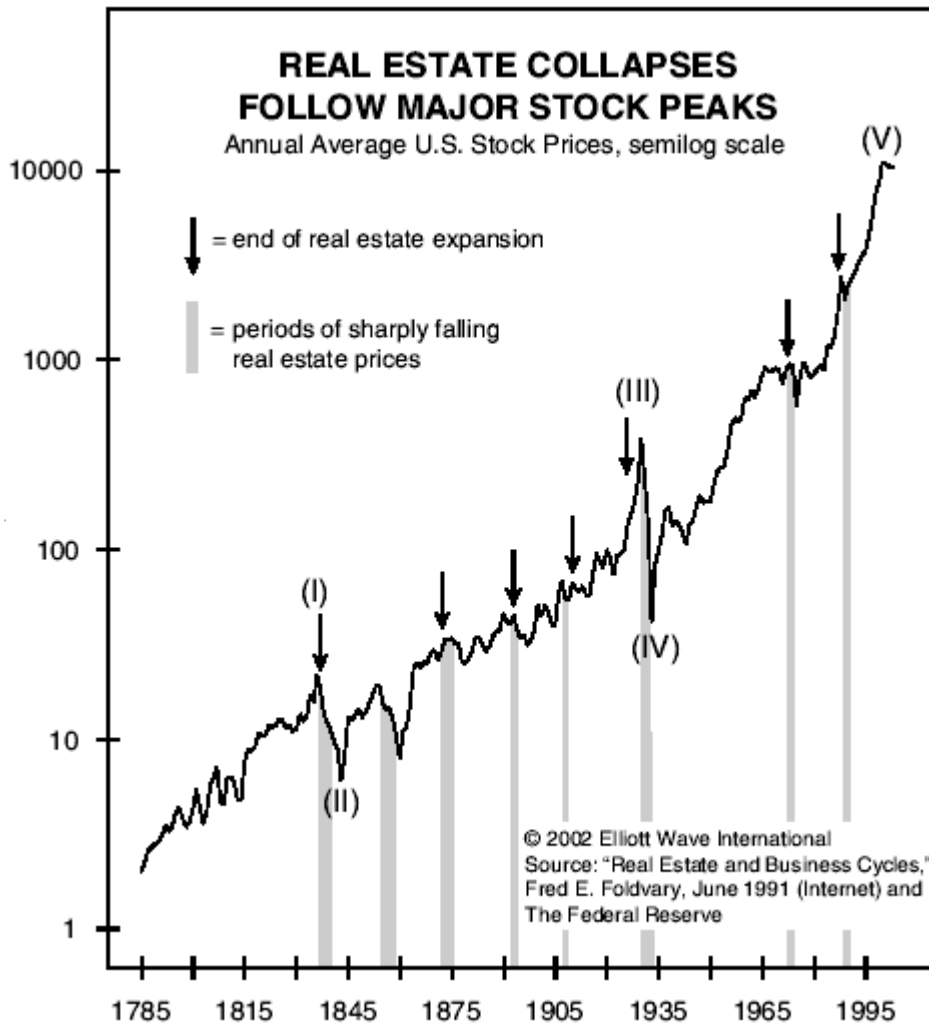
**Βέβαια η άγνοια των ανθρώπων σχεδόν πάντα μας εγγυάται ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται και μάλιστα με τον ίδιο και απaráμιλλο τρόπο.** Στις Η.Π.Α. (αλλά και σε άλλες μεγάλες οικονομίες), η ιστορία έχει γράψει το εξής: «**Κάθε μεγάλη πτώση στην αγορά μετοχών συνοδεύεται από πτώση και "ξέπλυμα" (Wash-Out) στην αγορά ακινήτων.**»

**ΚΑΝΟΝΑΣ: Όταν όλοι οι επενδυτές / αγοραστές έχουν ήδη εισέλθει στην αγορά (ακινήτων) και μιλούν γι' αυτήν σημειώνοντας ότι δεν την αγγίζουν οι διακυμάνσεις των άλλων αγορών, τότε η ΑΛΛΑΓΗ ΤΗΣ ΤΑΣΗΣ ΕΙΝΑΙ ΚΟΝΤΑ.**

Η ιστορία είναι επίσης με το μέρος της άποψής μας. Στις Η.Π.Α. η παρούσα κατάσταση στην αγορά των ακινήτων έχει όλες τις ομοιότητες με τις μεγάλες κορυφές που ακολούθησαν τις αντίστοιχες κορυφές και τα επακόλουθα κραχ στην αγορά των μετοχών το 1836 και το 1929.

Και οι δύο κορυφές των αγορών μετοχών οδήγησαν στα χειρότερα **Depressions** της αγοράς των ακινήτων στην ιστορία των Η.Π.Α.. Ένα απλό παράδειγμα για τα συμβάντα του 1836 δίνει καλύτερα το μέγεθος της πτώσης. Η αγορά ενός **Acre** στο Σικάγο (4 acres ισοδυναμούν με περίπου ένα εκτάριο - Hectar) κόστιζε 11.000 δολάρια Η.Π.Α.. **Τέσσερα χρόνια αργότερα η ίδια έκταση αγοραζόταν για μόλις 100 δολάρια !**

**ΓΡΑΦΗΜΑ 1: ΟΙ ΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΚΟΛΟΥΘΟΥΝ ΠΑΝΤΑ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ – Η.Π.Α., Περίοδος 1784 - 2002**



**ΠΗΓΗ: Elliott Wave International**

Η κορυφή στην αγορά των μετοχών δημιουργήθηκε ακριβώς τη στιγμή που η ευφορία των επενδυτών μεταβλήθηκε σε άκρατη / μανιώδη κερδοσκοπία και "αγωνία" να πλουτίσουν αυτοστιγμής. Η μετατόπιση της κερδοσκοπικής ψυχολογίας από την αγορά των μετοχών στην αγορά των ακινήτων είναι πολύ πιθανό να έχει τα ίδια αποτελέσματα. Όπως και στα τέλη της δεκαετίας του 1920, έτσι και σήμερα, η κορυφή στην αγορά των ακινήτων σχηματίζεται σταδιακά εδώ και 5 χρόνια. Για παράδειγμα, τα **REITs<sup>1</sup> (Real Estate Investment Trusts)** "έπιασαν" κορυφή το 1997, ενώ οι τιμές σπιτιών σε αρκετές πόλεις των Η.Π.Α. συνέχισαν να ανεβαίνουν. Οι τιμές των ακινήτων επαγγελματικής στέγης σε πόλεις όπως η Νέα Υόρκη, το Σαν Φραντζίσκο και το Σικάγο έχουν ήδη καταγράψει σημαντικές κορυφές και η πτώση φαίνεται να έχει ήδη ξεκινήσει.

<sup>1</sup> Τα **Real Estate Investment Trusts (REITs)** είναι εταιρίες διαχείρισης ακινήτων. Πολλά από τα REITs είναι εισηγμένα στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α.. Ο κύριος όγκος των δραστηριοτήτων τους όμως αφορά διαχείριση επαγγελματικής στέγης ή μεγάλων συγκροτημάτων κατοικιών (διαμερισμάτων).

## ΑΓΟΡΕΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ = “ΑΡΓΕΣ ΑΓΟΡΕΣ”

Δεν θα πρέπει όμως να διαφεύγει το γεγονός ότι οι αγορές των ακινήτων είναι στην πράξη, αλλά και στην ουσία “αργές” αγορές. Αργές στην περίπτωση αυτή σημαίνει ότι η ενσωμάτωση των νέων δεδομένων και πληροφοριών στις τιμές γίνεται με σημαντικά αργότερο ρυθμό από τον αντίστοιχο των τιμών των μετοχών. Οι αγορές μετοχών είναι ένα συνεχές “ανοικτό λαϊκό δικαστήριο” που “κρίνει” της αποφάσεις των εταιριών συνεχώς και με εκπληκτική αμεσότητα. Αντίθετα, στην αγορά ακινήτων οι αγοραστές και πωλητές έρχονται “δυσκολότερα” σε επαφή μεταξύ τους ή κατόπιν συνεννόησης με ενδιάμεσο μεσίτη (**Broker**). Οι αποφάσεις τους δε και η διαπραγμάτευση της τελικής τιμής μπορεί να διαρκέσουν ώρες, ημέρες ή και εβδομάδες. Τέλος, η διαδικασία αγοράς πώλησης ολοκληρώνεται εφόσον ρυθμιστούν όλα τα ατομικά και οικονομικά θέματα που αφορούν την εν λόγω μεταβίβαση.

Το γεγονός αυτό έχει άμεση επίδραση στη ρευστότητα της αγοράς ακινήτων αλλά και στην ταχύτητα αντίδρασης στην προσαρμογή των τιμών. Συνεπώς, είναι φυσιολογικό να παρατηρούμε βραδύτερους ρυθμούς στο σχηματισμό κορυφών στις τιμές ακινήτων εκτεινόμενες χρόνια ολόκληρα. Η αξία ενός ακινήτου για τον κάτοχό του δεν παίρνει τη μορφή της καθημερινής αποτίμησης των μετοχών. Από την άλλη πλευρά, τεχνολογικές υποδομές προσφέρουν τη δυνατότητα σε εκατομμύρια επενδυτές να παρακολουθούν τις αγορές μετοχών ανά λεπτό, να αγοράζουν / πωλούν μέσω Internet από το ίδιο τους το σπίτι και να βλέπουν το αποτέλεσμα άμεσα ή στο τέλος της ημέρας. Η αμεσότητα της αποτίμησης αυτής είναι απύσχα από την αγορά ακινήτων, καθώς πολλοί άλλοι παράγοντες τελικά θα προσδιορίσουν την τιμή. Εξάλλου μία μετοχή αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία μοναδική αγορά, ενώ οι τιμές των ακινήτων είναι διαφορετικές από γειτονιά σε γειτονιά, από πόλη σε πόλη και από πολιτεία (επαρχία) σε πολιτεία (επαρχία), ή τέλος από χώρα σε χώρα.

Επιστρέφοντας στο παράδειγμα των Η.Π.Α., αξίζει να τονιστεί ότι η κερδοσκοπία έχει μετατοπιστεί από την επαγγελματική στέγη στις ιδιωτικές κατοικίες όπου και οι τιμές καθορίζονται αποκλειστικά από τις διαθέσεις των αγοραστών να αποκτήσουν τη δική τους κατοικία. Το γεγονός αυτό μας παραπέμπει και πάλι στην αγορά μετοχών ενθυμούμενοι το τελευταίο στάδιο της κερδοσκοπικής “μανίας” ιδιαίτερα στην αγορά της NASDAQ. Οι ιδιώτες επενδυτές (**Retail Investors**) ήταν εκείνοι που έδωσαν την τελευταία ώθηση σε πολλά κερδοσκοπικά τμήματα της αγοράς μετοχών με τις γνωστές συνέπειες. Έτσι, είναι ελαφρώς ύποπτο να έχουμε απόσυρση των επαγγελματιών επενδυτών από την αγορά των ακινήτων, ενώ από την άλλη πλευρά οι ιδιώτες να αγοράζουν “όσο-όσο” ακίνητα. Σας θυμίζει τίποτα;

Τέλος, ένα ακόμα τεκμήριο βασισμένο στην Κυματική **Θεωρία του R. N. Elliott**, το οποίο συνηγορεί στο γεγονός ότι σύντομα θα αναμέναμε το ξεκίνημα μιας διαδικασίας σοβαρής διόρθωσης των τιμών ακινήτων, είναι το **ΓΡΑΦΗΜΑ 2** που απεικονίζει την τιμή μετοχής της εταιρίας **Centex (NYSE: CTX)** που είναι η αντιπροσωπευτικότερη του κλάδου και δραστηριοποιείται στον τομέα των κατασκευών κατοικιών. Αν και το γράφημα περιλαμβάνει τιμές μόνο των τελευταίων 4 χρόνων, η άνοδος της τιμής της μετοχής από 60 σεντς τη δεκαετία του 1970 στα 60 δολάρια Η.Π.Α. τον περασμένο Μάρτιο του 2002 έγινε σε 5 κύματα.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2: Η ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ CENTEX ΑΠΟ ΤΟ 1998 ΜΕΧΡΙ ΤΟ ΜΑΙΟ ΤΟΥ 2002 (Εβδομαδιαίες Τιμές)



ΠΗΓΗ: [www.pcQuote.com](http://www.pcQuote.com)

Σύμφωνα με την Κυματική ανάλυση του Elliott, 5 κύματα προς τα πάνω ολοκληρώνουν την ανοδική φάση, ενώ η επόμενη κίνηση θα είναι διόρθωση σε τρεις φάσεις (τρία καθοδικά κύματα). Επίσης, από πλευράς τεχνικής ανάλυσης παρατηρούμε τον σχηματισμό ενός “Διαμαντιού”<sup>2</sup> στο ΓΡΑΦΗΜΑ 2 κατά τη διάρκεια των τελευταίων μηνών. **Ο σχηματισμός του “Διαμαντιού” αποτελεί σπάνιο pattern και παρουσιάζεται συνήθως σε κορυφές μεσο-μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Σπάνια δε, εμφανίζεται και σε πυθμένες υποδηλώνοντας αντιστροφή της προηγούμενης τάσης. Το Pattern αυτό αποτελείται από δύο φάσεις, τη διευρυνόμενη (Expanding Volatility) και τη συγκλίνουσα (Contracting Volatility).** Κατά την εκδοχή της Κυματικής Θεωρίας του Elliott, ο σχηματισμός αυτός ονομάζεται **Packet Wave**<sup>3</sup>. Το συναντήσαμε επίσης μεταξύ Νοεμβρίου 1998 και Αυγούστου 1999 σε

<sup>2</sup> Η πρώτη αναφορά στο σχηματισμό του “Διαμαντιού” γίνεται στη “βίβλο” της τεχνικής ανάλυσης “**Technical Analysis of Stock Trends**” by **Robert D. Edwards and John Magee**, 7<sup>th</sup> Edition 2<sup>nd</sup> Printing, 1998, CRC Pres LLC. (1<sup>st</sup> Edition 1948).

<sup>3</sup> Ο πρώτος μεγάλος σχηματισμός **Packet Wave** παρατηρήθηκε από τον **Robert R. Prechter Jr.**, τον Αύγουστο του 1979 στο δείκτη Dow Jones. Ο σχηματισμός του τεράστιου **Packet Wave** (ή διαμαντιού) διήρκησε από το Μάρτιο του 1964 μέχρι τον Ιούλιο του 1979. Μία δεύτερη εκδοχή τοποθετεί το τέλος του **Packet Wave** στις 12/8/1982, δηλαδή την ημέρα εκκίνησης του

μία τέλεια αναπαράσταση της θεωρίας η οποία αναφέρει ότι ο στόχος τιμών είναι η απόσταση του ύψους του “Διαμαντιού” από το σημείο εξόδου του “Διαμαντιού”. Το ύψος ήταν περίπου \$ 46 - \$ 26 = \$ 20. Η έξοδος από το “Διαμάντι” ήταν στα \$ 36 το Σεπτέμβριο του 1999 και ο στόχος \$ 36 - \$ 20 = \$ 16. Κοιτάξτε τώρα το χαμηλό του Απριλίου 2000. Ήταν \$ 16,5 !!! Ουδέν σχόλιο !!!

Παρόμοιος φαίνεται να είναι ο σχηματισμός και τις τελευταίες εβδομάδες, αλλά μικρότερου μεγέθους και “ύψους”. Αν η αγορά μετοχών οδηγήσει την τιμή της **Centex** χαμηλότερα με έξοδο από το “Διαμάντι” τότε ο στόχος τιμών θα είναι σε πρώτη φάση \$ 60 - \$ 48 = \$ 12 από το σημείο που διαφαίνεται έξοδος (περίπου στα \$ 54), δηλαδή τα \$ 42.

Ας μην ξεχνάμε ότι η αγορά μετοχών προεξοφλεί το μέλλον (ή τουλάχιστον προσπαθεί να το προεξοφλήσει) και κατά συνέπεια μία σημαντική πτώση της μετοχής της Centex<sup>4</sup> θα είναι μήνυμα της επερχόμενης επιβράδυνσης στον τομέα των κατασκευών κατοικιών και της πτώσης των τιμών τους.

### Αγορές Ακινήτων στην Ασία

Παρόμοια περιστατικά υπερτίμησης παρουσιάζονται ιστορικά και στις αγορές μετοχών-ακινήτων της Ασίας με αποκορύφωμα αυτήν της **Ιαπωνίας**. Ο δείκτης NIKKEI 225 σημείωσε ιστορικό υψηλό κοντά στις 40.000 μονάδες το Δεκέμβριο του 1989, ενώ οι τιμές των ακινήτων “βρήκαν” την κορυφή τους το 1991. Μόλις πριν από μερικούς μήνες σε δημοπρασία γης στο Τόκιο οι τιμές διαμορφώνονταν 68% χαμηλότερα !!!

Στο **Χονγκ Κονγκ**, η κορυφή της αγοράς μετοχών το 1997 συνέπεσε με την αντίστοιχη κορυφή των ακινήτων, ημέρες μόλις μετά την παράδοση του νησιού από τους Βρετανούς στους Κινέζους, την 1η Ιουλίου του 1997. Η κατάρρευση των τιμών κατά 50% στο Χονγκ Κονγκ συνδέθηκε τόσο με την τρομακτική πτώση των νομισμάτων της Νοτιοανατολικής Ασίας (Ταϊλάνδης, Μαλαισίας, Ινδονησίας και Ν. Κορέας) όσο και με την ελεγχόμενη από την κυβέρνηση αγορά γης στο νησί και στην απέναντι λωρίδα της Kowloon (New Territories -Tsin Yi, Lantau Island και Stanley).

### Αυστραλία

Το τελευταίο γλαφυρό παράδειγμα υπερτίμησης ακινήτων το συναντάμε στην μακρινή Αυστραλία. Δικαίως βέβαια καθώς η οικονομία εκείνης της ηπείρου έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά έναντι των Η.Π.Α., της Ευρώπης και της Ασίας. Εν συντομία, οι λόγοι της συνεχούς αύξησης των τιμών των ακινήτων είναι οι εξής:

- Η αγορά των μετοχών βρίσκεται σε φάση Bull Market, η οποία ενδεχομένως δεν έχει τελειώσει. Ο δείκτης **All Ordinaries** στο Χρηματιστήριο του **Sydney** έκανε ιστορικό υψηλό μόλις στις αρχές του 2002. Άρα, δεν θα αναμέναμε σοβαρή διόρθωση στην εκεί αγορά ακινήτων πριν επιβεβαιωθεί το τέλος του Bull Market των μετοχών.
- Η επένδυση σε κατοικίες και ακίνητα είναι τρόπος ζωής για τους Αυστραλούς. Με 10% προκαταβολή επί της αξίας της νέας κατοικίας, η ελαστική στεγαστική πίστη των τραπεζών έρχεται να διευκολύνει τις συναλλαγές.
- Η διοργάνωση των **Ολυμπιακών Αγώνων του 2000** στο Sydney έφερε την αγορά ακινήτων σε επαφή με αρκετούς επενδυτές που νωρίτερα δεν την γνώριζαν. Είναι πολλές οι ιστορίες για

---

τελευταίου μεγάλου Bull Market που διήρκησε σχεδόν 18 ολόκληρα χρόνια. Περισσότερες λεπτομέρειες αναφορικά με τους σχηματισμούς Packet Wave αναφέρονται στο σύγγραμμα **Market Analysis for The New Millennium by Robert R. Prechter, Jr.**, New Classics Library, 2002, Georgia, USA.

<sup>4</sup> Στις 4/6/02, η τιμή της μετοχής σημείωσε χαμηλό στα 49,23 δολάρια Η.Π.Α. πριν ανακάμψει, πλησιάζοντας ελαφρώς στον αρχικό στόχο του μικρού “Διαμαντιού” που ορίζεται στα 44 δολάρια Η.Π.Α..

αγορές διαμερισμάτων / κατοικιών από ευκατάστατους Αμερικανούς, Ευρωπαίους και Ασιάτες μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες.

- Μεγάλο κύμα ευκατάστατων Κινέζων από το Χονγκ Κονγκ που εγκατέλειψε το νησί πριν από την παράδοση του 1997 αγόρασε ακίνητα στα δύο μεγάλα οικονομικά κέντρα της Αυστραλίας (Sydney, Melbourne). Το τελευταίο κύμα μετανάστευσης προερχόμενο από χώρες όπως το Βιετνάμ, την Ινδονησία, το Πακιστάν και την Ινδία, έχει ωθήσει τις τιμές των κατοικιών με χαμηλότερη αξία.

Πάντως φαίνεται ότι η ευμάρεια στην Αυστραλία έχει ακόμη δρόμο εκτός αν η οικονομική κατάσταση χειροτερεύσει αισθητά στις Η.Π.Α., την Ευρώπη και την Ιαπωνία που αποτελούν τους μεγαλύτερους εμπορικούς εταίρους της.

### Επίλογος

Όπως στις αγορές μετοχών στα τέλη της δεκαετίας του 1990, έτσι και σήμερα στις αγορές ακινήτων παρατηρούμε μία υπερτίμηση “φουσκοειδών” διαστάσεων. Τα σημάδια είναι παρόμοια και το αποτέλεσμα (“ξεφούσκωμα”) θα είναι κατά πάσα πιθανότητα παρόμοιο. Ανεξαρτήτως χώρας το παρελθόν έχει δείξει ότι η μακροχρόνια πτώση στις αγορές μετοχών έχει σοβαρότατες συνέπειες στις αγορές ακινήτων σε μεταγενέστερες ίσως φάσεις.

Εκείνο το οποίο δεν συνειδητοποιούν πολλοί επενδυτές στις αγορές μετοχών / ακινήτων είναι η σημαντική σύνδεση μεταξύ τους. Στα προηγούμενα παραδείγματα, η πτώση των τιμών των ακινήτων από δυσθεώρητα ύψη είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση των τιμών (καταναλωτή, μετοχών) και ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ που οδήγησε σε περαιτέρω προβλήματα. Αυτό συνέβη στις Η.Π.Α. το 1836 και το 1929, αλλά και στην Ιαπωνία τη δεκαετία του 1990. Παρόμοια είναι τα παραδείγματα και σε άλλες χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας όπως την Ταϊλάνδη, τη Μαλαισία και την Ινδονησία.

Η κερδοσκοπική ψυχολογία των επενδυτών είναι τέτοια στα τελευταία στάδια κάθε επενδυτικής “μανίας” που αναφωνούν με έκδηλο τρόπο ότι αυτήν τη φορά τα δεδομένα είναι διαφορετικά. **Φαίνεται ότι οι επενδυτές ακινήτων πιστεύουν «ΟΤΙ ΚΑΙ ΑΥΤΗ ΤΗ ΦΟΡΑ ΤΑ ΠΡΑΓΜΑΤΑ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΑ».**

Η κατάληξη θα είναι σχεδόν η ίδια. Ελπίζω σε κάποια επόμενη μελέτη του IRAJ να θίξω αυτό το σημαντικό θέμα καθώς αφορά όλες τις αγορές χρεογράφων. Ας τα λαμβάνουμε υπόψη αυτά λοιπόν γιατί τα ακίνητα δεν είναι μόνο υπερτιμημένα στις Η.Π.Α. και την Ευρώπη. **«ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.»** Όμως το γεγονός των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 “δίνει φτερά” στους αγοραστές. Αυτό προσωπικά μου θυμίζει την αναμονή (και τις αγορές) των επενδυτών σε μετοχές με ΤΕΡΑΣΤΙΕΣ ΕΛΠΙΔΕΣ λίγο πριν εισαγωγή της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, τις βουλευτικές εκλογές του 2000, αλλά και την ένταξη της Σοφοκλέους στις ώριμες αγορές τον Ιούνιο του 2001.

Déjà vu !!! Επαναλαμβάνω πάντως αυτό που προανέφερα στην παρούσα μελέτη: **η άγνοια των ανθρώπων (για το ιστορικό παρελθόν) σχεδόν πάντα μας εγγυάται ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται και μάλιστα με τον ίδιο και απaráμιλλο τρόπο.**

**Σπυρίδων Ε. Βασιλείου**  
MBA Finance  
[info@iraj.gr](mailto:info@iraj.gr)

**Πέμπτη 6 Ιουνίου 2002**

## Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---