



## Patterns & Σενάρια – Ράλι & Αυταπάτες No.3

### Μέρος 1ο

**Σημείωση:** Οι νέοι συνδρομητές που δεν έχουν διαβάσει τα Special Reports της 29<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2004 και 11<sup>ης</sup> Απριλίου 2005 μπορούν να τα βρουν προσωρινά στο αρχείο σχολίων **metatrading Global**.

#### Εισαγωγή

Το σημερινό Special Report αποτελεί update του 2<sup>ου</sup> Report που δημοσιεύθηκε στις 11 Απριλίου και αποτέλεσε με τη σειρά του update εκείνου που είχε δημοσιευθεί στις 29 Νοεμβρίου 2004. Συνεχίζουμε να χρησιμοποιούμε ως βάση της ανάλυσής μας την αγορά μετοχών των ΗΠΑ και του δείκτη S&P 500 για λόγους που έχουμε πολλές φορές αναλύσει. Εν ολίγοις είναι η αγορά μετοχών στην οποία όλοι στρέφουν το βλέμμα τους (εσφαλμένα ή όχι) και ο δείκτης που αποτελεί σημείο σύγκρισης για τις αποδόσεις χιλιάδων επενδυτικών funds ανά το κόσμο.

Διαβάζοντας το Report της 29/11 εύκολα διαπιστώνει κανείς ότι το πέρασμα του S&P 500 πάνω από τις 1163 μονάδες μας έκανε να γυρίσουμε τη στάση μας σε μεσοπρόθεσμα bullish. Είπαμε ότι αναμέναμε νέα υψηλά και δώσαμε ως στόχους τις 1263 μονάδες, πριν από αυτό τις 1239 (σελ. 3) ενώ ενδιάμεσα τις 1253 που είναι στόχος Fibonacci. Η ανέλιξη των τιμών μετά από τα χαμηλά του Ιανουαρίου 2005 συνεχίζει να είναι αργή. Το γεγονός αυτό σημαίνει τουλάχιστον εξασθένιση του ανοδικού momentum του ράλι που ξεκίνησε από τα χαμηλά του 2002 (ΗΠΑ) και 2003 (Ευρώπη & Ασία). Εκείνο το οποίο όμως είναι σχετικά δύσκολο να προσδιοριστεί είναι το μονοπάτι που θα πάρουν οι τιμές. Το Γράφημα 2 (σελ. 3) του Special Report της 11/4 φαίνεται να είναι πια το επικρατέστερο σενάριο. Όπως θα δούμε και παρακάτω οι κυματικοί ανοδικοί στόχοι είναι το 1240 ( $C=0,618*A$ ) και το 1305 ( $C=A$ ). Μιλάμε βέβαια για τα κύματα A και C του δευτέρου ανοδικού zig-zag (A-B-C). Ενδιάμεσα υπάρχει το 1253 (Fibonacci 61,8% της πτώσης 2000-2002) και το 1286 (στόχος με Fibonacci projection).

**Χωρίς να υιοθετούμε επιθετική bearish στάση μεσοπρόθεσμα πρέπει να τονίσουμε ότι οι τιμές έχουν εισέλθει σε ένα εύρος με σημαντική αντίσταση.** Αν στην αντίσταση αυτή προσθέσουμε και το γεγονός ότι το κυκλικό bull market είναι ήδη αρκετά ώριμο χρονικά – 34 μήνες από τον Οκτώβριο του 2002 - (και μάλιστα χωρίς σοβαρή διόρθωση), τότε θα πρέπει να είμαστε ιδιαίτερα προσεκτικοί στις αισιόδοξες θέσεις. Δεν μπορούμε να αποκλείσουμε αργό ανοδικό ολισθημα των τιμών σε ανώτερα επίπεδα και μέχρι τις 1305-1320 μονάδες. Αυτό που θέλουμε να πούμε στις παρακάτω ενότητες είναι ότι η αγορά είναι ήδη ώριμη για μία πολύ σοβαρή διόρθωση της ανόδου από τα χαμηλά του 2002. Όμως πριν μπορέσουμε να γίνουμε επιθετικοί (για το απαισιόδοξο σενάριο) πρέπει να δούμε επιβεβαίωση από τις τιμές με πτώση κάτω από συγκεκριμένα επίπεδα στήριξης. Υπάρχουν αρκετές (και σημαντικές) αποκλίσεις μεταξύ τιμών, ταλαντωτών και άλλων δεικτών όπως θα δούμε στα γραφήματα του Report. Αν και οι αποκλίσεις αποτελούν προειδοποίηση για επικείμενη διόρθωση τιμών πολλές φορές εξαφανίζονται με ανώτερα επίπεδα (τιμών). Μένει να δούμε τις τιμές να υποχωρούν κάτω από συγκεκριμένα επίπεδα ώστε να επιβεβαιώσουμε την μεσοπρόθεσμη κορύφωση. Στη συνέχεια θα πρέπει να αναμένουμε νέο ράλι που θα αποτύχει να κάνει υψηλά ή να κάνει νέα υψηλά με μικρή συμμετοχή τίτλων (narrow breadth).

Στο τρέχον Report (Μέρος 1<sup>ο</sup>) θα ασχοληθούμε τόσο με κάποια καθαρά τεχνικά σημάδια του S&P 500 αλλά και με αρκετές άλλες πλευρές (τεχνικές και μη) που μας παρέχουν πολλές επιπλέον πληροφορίες και

στοιχεία για την πιθανή μελλοντική πορεία των τιμών. Στις επόμενες σελίδες θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε πολλούς διαφορετικούς παράγοντες-σημεία και στο τέλος καθενός από αυτά θα αποδώσουμε μία ετικέτα: **bullish**, **bearish** ή **neutral**.

### Tops & Bottoms

Από την μελέτη της συμπεριφοράς των αγορών μετοχών εδώ και πολλές δεκαετίες είναι αρκετά εμφανές ότι ο σχηματισμός των κορυφών (tops) είναι αρκετά διαφορετικός από τον σχηματισμό των πυθμένων (bottoms). Παρατηρώντας ιδιαίτερα τους χρηματιστηριακούς δείκτες πολλών αγορών θα συνειδητοποιήσουμε ότι τις περισσότερες φορές (όχι πάντα βέβαια) ο σχηματισμός των κορυφών είναι περισσότερο χρονοβόρος από αυτόν των πυθμένων. Γιατί οι περισσότεροι πυθμένες σχηματίζονται μετά από πωλήσεις πανικού (panic sell-offs) ενώ οι κορυφές μοιάζουν με αργές διαδικασίες που δίνουν την εντύπωση ότι οι τιμές ποτέ δεν θα υποχωρήσουν; Ίσως μέσα από τα γραπτά μας σε παλαιότερες δημοσιεύσεις να το έχουμε σχολιάσει ή και αναλύσει διεξοδικά. Όμως μία μικρή επανάληψη ποτέ δεν βλάπτει.

Στις ανεπτυγμένες αγορές μετοχών οι ανοικτές πωλήσεις (short selling) επιτρέπονται σχεδόν από τότε που έχουμε σημαντική συμμετοχή των επενδυτών. Κανείς δεν μπορεί να ξεχάσει τις απίστευτες αφηγήσεις του **Edwin Lefevre** για τον μεγαλύτερο κερδοσκόπο των πρώτων δεκαετιών του 20<sup>ου</sup> αιώνα **Jesse Livermore** στο βιβλίο *Reminiscences of a Stock Market Operator* (1923). Στην ήδη χρηματιστηριακά ανεπτυγμένη Wall Street οι ανοικτές πωλήσεις τόσο σε μετοχές όσο και σε εμπορεύματα (κυρίως για λόγους hedging των παραγωγών-αγροτών εμπορευμάτων στο Chicago) ήταν σε προχωρημένο στάδιο από τα τέλη του 19<sup>ου</sup> και τις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Παρά το γεγονός ότι πολλοί εν Ελλάδι υποστήριζαν μέχρι πρόσφατα (2003) ότι οι "σορτάκηδες" έφταιγαν για την πτώση της αγοράς μετοχών ξεχνούν ότι η ύπαρξη των αντίθετων στοιχημάτων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την ύπαρξη ρευστότητας σε πτωτικές αγορές. Γιατί κανείς από αυτούς δεν παραπονέθηκε στο επακόλουθο ανοδικό κύμα και το short squeeze; Γιατί κανείς δεν μιλάει τώρα τελευταία για τους "καμένους σορτάκηδες"; Θα ακούσουμε και πάλι τις ίδιες κατηγορίες στην επόμενη καθοδική φάση όταν και πάλι οι ειδήμονες θα ψάχνουν δικαιολογίες για να καλύψουν την αδαή γνώση τους. Δυστυχώς έτσι γίνεται κάθε φορά, σε κάθε αγορά.

Σε περιόδους πτωτικών φάσεων (bear markets) αλλά και πτωτικών διορθώσεων σε ανοδικές φάσεις (bull market corrections) οι πωλήσεις πανικού σε πυθμένες ακολουθούν τις περισσότερες φορές απότομες και γρήγορες ανοδικές κινήσεις. Το λάδι στη φωτιά πέφτει σε σημαντικό βαθμό και από την ύπαρξη μεγάλων θέσεων ανοικτών πωλήσεων. Ένας επιπλέον λόγος που κάνει τις αγορές να ανακάμπτουν σχετικά πιο γρήγορα από πυθμένες έχει να κάνει με την μόνιμη αισιοδοξία της επενδυτικής συμπεριφοράς ότι οι τιμές έχουν πάντα ανοδική πορεία και ότι η απότομη πτώση αποτελεί ευκαιρία αγορών λόγω καλύτερης αξίας των μετοχών. Μπορεί οι αγορές να απολαμβάνουν ακόμη και μέχρι σήμερα το ανοδικό κύμα μετά τους πυθμένες του 2002 (ΗΠΑ) και 2003 (Ευρώπη και Ιαπωνία), όμως για περισσότερα από δύο χρόνια κάθε ανοδική αντίδραση (bear market rally) από πυθμένα πανικού συνοδευόταν από χαμηλότερα χαμηλά. Βέβαια δεν θα πρέπει να λησμονήσουμε και το 16χρονο bear market μεταξύ 1966 και 1982.

Οι κορυφές των τιμών, που σχεδόν πάντα ονομάζονται έτσι αρκετά μετά το γεγονός, αποτελούν διαδικασία που απαιτεί περισσότερο χρόνο. Ο σχηματισμός τους είναι χρονοβόρος λόγω της συμμετοχής έξυπνων "operators" όπως θα έλεγε και ο Jesse Livermore. Πολλοί αναλυτές και δημοσιογράφοι στην προσπάθειά τους να δικαιολογήσουν με το καλύτερο τρόπο την συμπεριφορά των τιμών με τα τρέχοντα νέα συχνά ξεχνούν ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά είναι πολλοί περισσότεροι από αυτούς που συνήθως πιστεύουμε. Η δε εμπειρία και πληροφόρησή τους είναι κάτι που παρεξηγείται. Το λεγόμενο "έξυπνο χρήμα" δεν ονομάστηκε έτσι χωρίς λόγο. Είναι οι επενδυτές εκείνοι που έχουν συλλέξει τέτοια εμπειρία από τις αγορές που είναι οι μόνοι που μπορούν να διακρίνουν την αξία των μετοχών ότι οι υπόλοιποι κυνηγούν όνειρα (βλέπε 1999-2000) ή εξέρχονται πανικόβλητοι (βλέπε 2002-2003). Το έξυπνο χρήμα είναι εκείνο που υπομονετικά περιμένει τις τιμές των μετοχών να έρθουν στα επίπεδα που έχουν αξία και να της συσσωρεύσει σιγά σιγά χωρίς τυμπανοκρουσίες και δηλώσεις.

Το ακριβώς αντίστροφο συμβαίνει στις κορυφές. Ας πάρουμε ως παράδειγμα τον S&P 500. Οι μακροχρόνιοι επενδυτές, και υποθέτουμε επίσης το έξυπνο χρήμα, συσσωρεύει μετοχές από το καλοκαίρι του 2002. Θα θυμάστε ότι τα ράλι από τα χαμηλά του Ιουλίου και Οκτωβρίου 2002 ήταν κατακόρυφα και έμοιαζαν με ένα ακόμη bear market rally. Όμως και τις δύο φορές είχαμε re-test και ελαφρώς χαμηλότερα χαμηλά. Το αντίστροφο βιώνουμε στις κορυφές. Το έξυπνο χρήμα επιθυμεί να διανείμει τις μετοχές (distribution of stocks) που έχει συλλέξει σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα. Η διανομή βέβαια είναι ευκολότερη σε περιόδους κατακόρυφων ανόδων (blow-off tops) όταν η ευρεία επενδυτική μάζα σε κατάσταση παροξυσμού θέλει να λάβει μέρος στο πάρτι αγοράζοντας όσο όσο χωρίς ανάσα (θυμάστε το 1999;). Το έξυπνο χρήμα είναι ευτυχισμένο να προσφέρει τις μετοχές του στους επίδοξους αγοραστές.

Όμως συμβάντα σαν κι αυτό του 1999-2000 δεν είναι πάντα διαθέσιμα στο έξυπνο χρήμα για αθόρυβη διανομή καθώς οι τιμές ανεβαίνουν. Τις περισσότερες φορές η διανομή μετοχών λαμβάνει χώρα σε εύρος τιμών με αλληπάλληλες απόπειρες διόρθωσης και ανόδων. Η αγορά δίνει την εντύπωση ότι είναι έτοιμη για καθοδική διαφυγή και άσχημη υποχώρηση και κάθε φορά ένα ακόμα ράλι ξεπροβάλλει από το πουθενά.

Επιστρέφοντας στην τρέχουσα κατάσταση του S&P 500 μπορούμε εύκολα να παρατηρήσουμε ότι οι τιμές κινούνται σε ένα σχετικά μικρό εύρος τιμών από τις αρχές του 2004. Αν λάβουμε υπόψη μας ότι οι τιμές έκλεισαν το 2003 στις 1110 μονάδες περίπου είναι αντιληπτό ότι ο δείκτης κινείται σε ένα εύρος 160-170 μονάδων (1060-1220/30) εδώ και 18 μήνες. Οι αισιόδοξοι διατείνονται ότι οι τιμές χωνεύουν τα προηγούμενα κέρδη, ενώ οι απαισιόδοξοι ότι οι τιμές δεν μπορούν να ανέλθουν άλλο. Χωρίς να αποκλείσουμε προέκταση του ράλι προς τους στόχους που έχουμε προσδιορίσει στα προηγούμενα Reports (1245-1260/70 μονάδες ή 1305/20) θα πρέπει να δώσουμε προβάδισμα στο απαισιόδοξο σενάριο μεσομακροπρόθεσμα. Αυτό δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές πρέπει να πωλήσουν short αδιάκριτα. Απλά πρέπει να είμαστε έτοιμοι για σημαντικότερη κορυφή τις επόμενες εβδομάδες. Όπως θα δούμε και στη συνέχεια υπάρχουν πολλά ακόμα θετικά σημεία που δεν μπορούμε να τα παραβλέψουμε. **(Long Term Bearish)**

### ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Το Εύρος 1240-1270 Παρέχει Αντίσταση



ΓΡΑΦΗΜΑ 2: RST ή Κάτι Άλλο;



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

## Σενάριο 2

Στο Report της 11<sup>ης</sup> Απριλίου είχαμε αναλύσει ένα εναλλακτικό σενάριο (βλέπε σελίδες 2 & 3 - Γράφημα 2) το οποίο ΙΣΩΣ να λαμβάνει πρωταγωνιστικό ρόλο μετά την διόρθωση του Μαρτίου-Απριλίου 2005. Σύμφωνα με εκείνο είχαμε υποθέσει ότι η υποχώρηση από τα υψηλά της 7<sup>ης</sup> Μαρτίου 2005 θα έπρεπε να γίνει μέχρι τις 1125-1144 μονάδες. Στη συνέχεια θα ακολουθούσε ράλι πάνω από τις 1229 μονάδες. Αυτό το σενάριο βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη. Στο **Γράφημα 1** βλέπουμε την ενημερωμένη εικόνα αυτού του σεναρίου. Το **Κύμα A** (του δεύτερου A-B-C) από τα χαμηλά του Αυγούστου 2004 ήταν 5 υπο-κυμάτων. Το **Κύμα B** πήρε την μορφή ενός διορθωτικού a-b-c, 3 υπο-κυμάτων. Από τα χαμηλά του Απριλίου 2005 (1136 μονάδες) έχει ξεκινήσει το τελικό **Κύμα C** το οποίο και θα πρέπει να τελειώσει ολόκληρη την κίνηση από τα χαμηλά του 2003 και να ακολουθήσει μία πολύ σοβαρή διόρθωση. Εάν το Κύμα C επιλέξει ισότητα με το A, τότε οι τιμές θα κινηθούν προς τις 1305/20 μονάδες. Εάν οι τιμές επιλέξουν **C=0,618 \* A** τότε ο στόχος είναι στις 1240 μονάδες περίπου. Οι τιμές την Πέμπτη 28/7 βρήκαν ήδη το επίπεδο των 1245 μονάδων δηλαδή λίγο πάνω από τον 1<sup>ο</sup> σημαντικό στόχο. Προσέξτε πως αυτός ο στόχος είναι ο

ίδιος που είχαμε προσδιορίσει από τις 29/11 (σελ. 6). Όσο τα επίπεδα των 1220, αρχικά, και 1200 μονάδων παραμένουν ανέπαφα πριν δούμε το 1253 ή και υψηλότερα, τότε θα πρέπει να περιμένουμε τεστ των υψηλών για μία ακόμα φορά. **Εάν τα παραπάνω επίπεδα (1220 και 1200) διασπασθούν καθοδικά το επίπεδο που θα δώσει επιβεβαίωση σημαντικής κορυφής είναι το χαμηλό της 7/7 στα 1183 μονάδες. (Neutral - Bullish)**

### Στόχοι Fibonacci

Εάν ξεχάσουμε για λίγο τις όποιες κυματικές ερμηνείες και υπολογίσουμε απλά Fibonacci retracements θα δούμε ότι **η τιμή-στόχος μαγνήτης βρίσκεται στις 1253 μονάδες περίπου**. Στο σημείο εκείνο καταλήγει και το άνω trend-line του pattern που μοιάζει με μεγάφωνο. Ο σχηματισμός αυτός από αρκετούς τεχνικούς αναλυτές αποκαλείται **Reverse Symmetrical Triangle (RST)** (βλέπε R.N. Elliott's Masterworks, σελ. 122-124) και είναι συνήθως σχηματισμός κορύφωσης και αντιστροφής<sup>1</sup>. Το συνεχώς αυξανόμενο εύρος τιμών υποδηλώνει αστάθεια και ξοδεύει την ενέργεια των συμμετεχόντων στην αγορά. Μόλις οι τιμές αγγίξουν την άνω πλευρά του trend-line για 5<sup>η</sup> φορά (σημείο E) αντιστρέφουν πορεία και υποχωρούν ΒΙΑΙΑ. Εάν το pattern αυτό είναι όντως υπο-διαμόρφωση στον S&P 500, τότε το υψηλό θα πρέπει να ευρεθεί κοντά στις 1253/60 μονάδες.

Υπάρχει η πιθανότητα να μην είναι σχηματισμός κορύφωσης-αντιστροφής αλλά σχηματισμός συνέχισης; Βεβαίως και υπάρχει. Στις αγορές μετοχών δεν υπάρχει βεβαιότητα αλλά πιθανότητες. **Αν οι τιμές δεν καταφέρουν σύντομα να υποχωρήσουν κάτω από τις 1220 μονάδες, τότε το ενδεχόμενο για υψηλότερα επίπεδα είναι ανοικτό**. Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε επίσης ότι το επίπεδο αυτό το κοιτάζει ολόκληρη η υψηλότερη και άρα πολλά μπορούν να συμβούν. Εάν τα στοπ πολλών μεσοπρόθεσμων traders με short θέσεις είναι κοντά στις 1253-1260 μονάδες δεν αποκλείεται να δούμε ένα γρήγορο short covering rally. Είναι λοιπόν πολύ δύσκολο να προσδιορίσουμε το ακριβές σημείο αντίστασης.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι τα τρέχοντα υψηλά αποτελούν σημείο σοβαρής αντίστασης και θα μπορούσαμε να δούμε την κορυφή ανά πάσα στιγμή. Οι έχοντες long θέσεις θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί εάν χαθούν τα επίπεδα που παραθέσαμε λίγο νωρίτερα. Αυτό όμως δεν σημαίνει επιθετική απαισιόδοξη στάση καθώς σε περιπτώσεις κορύφωσης τύπου blow off οι περισσότερες ζημιές έρχονται στα τελικά στάδια του ράλι. Η νευρική κατάσταση αποτελεί χαρακτηριστικό κορυφών και πυθμένων πριν την αλλαγή τάσης. **(Short Term Bullish?)**

### Distribution ή Αργή Πορεία Ανέλιξης;

Λίγο νωρίτερα περιγράψαμε το γεγονός της διανομής τίτλων από το έξυπνο χρήμα. Το πρώτο σενάριο με κορύφωση σε μορφή blow-off top, δευτερογενές ράλι και συνέχεια κατάρρευση το βιώσαμε το 1999 στο ΧΑ και το 2000 στον S&P 500 αλλά και την αγορά της NASDAQ. Όσον αφορά τον S&P 500 το τρέχον ράλι δεν έχει εκείνη την μορφή. Αν τώρα κάνουμε κατακόρυφη ανέλιξη μέχρι το 1305/20 τα πράγματα αλλάζουν. Μάλλον εδώ μιλάμε για μια αργή διαδικασία κορύφωσης και διανομής τίτλων. Αν υποθέσουμε λοιπόν ότι δεν υφίσταται διανομή αλλά όντως οι τιμές κάνουν στάση ξεκούρασης πριν την επόμενη ανοδική φάση, τότε γιατί παρατηρούμε επί 18 μήνες τώρα δυσκολία ανόδου των τιμών με τον όγκο συναλλαγών να είναι αυξημένος; Γιατί άραγε να υπάρχει τόσο έντονο επενδυτικό αλισβερίσι και οι τιμές να μην μπορούν να ανελιχθούν μετά από τόσο καιρό;

Μια ματιά σε μερικά νούμερα αποδεικνύει του λόγου το αληθές. Ας υποθέσουμε ότι το χαμηλό του bear market για τον S&P 500 ήταν τον Μάρτιο του 2003 (όταν δηλαδή βρήκαν πυθμένα οι αγορές μετοχών της Ευρώπης) στις 788 μονάδες. Το ράλι από τα χαμηλά της 12<sup>ης</sup> Μαρτίου 2003 στις 788 μονάδες μέχρι τα υψηλά των 1163 μονάδων της 5<sup>ης</sup> Μαρτίου 2004 διήρκεσε περίπου ένα χρόνο και "κέρδισε" 375 μονάδες. Η διόρθωση που ακολούθησε ήταν 5 μηνών (Μάρτιος-Αύγουστος 2004) και 103 μονάδων (1163-1060 = 103 μονάδες). Το ράλι από τα χαμηλά της 13<sup>ης</sup> Αυγούστου 2004 στις 1060 μονάδες μέχρι τα υψηλά της 7<sup>ης</sup> Μαρτίου 2005 στις 1129 μονάδες είχε διάρκεια 7 μηνών και "κέρδισε" 169 μονάδες, δηλαδή λιγότερο από το μισό του προηγούμενου ράλι. Ισότητα χρόνου και τιμών μεταξύ Κυμάτων Α και C (Σενάριο 2) θα έπρεπε να φέρουν κορυφή το ερχόμενο Αύγουστο και στις 1435 μονάδες! Λιγάκι δύσκολο από το σημείο που βρισκόμαστε. Αν βέβαια το Σενάριο 2 είναι σε ισχύ και η αγορά μετοχών έχει

<sup>1</sup> Υπάρχει όμως και άλλη πλευρά: η bullish. Σύμφωνα με τον **Thomas N. Bulkowski** στο βιβλίο του **Encyclopedia of Chart Patterns**, (σελ. 55-71, John Wiley & Sons, 2000) τα μεγάφωνα (broadening tops) είναι σχηματισμοί που σχηματίζονται μετά από ράλι και άρα βρίσκονται κοντά στην κορυφή του ράλι. Διαρκούν συνήθως 3 μήνες (ή λιγότερο) και αποτελούν σχηματισμούς συνέχισης της τάσης. Εάν το σημείο 5 (ή E) δεν καταφέρει να κάνει νέο υψηλό και άρα να αγγίξει το ανερχόμενο άνω trend-line οδηγούν σε κατάρρευση στο κάτω trend-line αλλά η καθοδική διάσπαση είναι ψευδής. Στο τρέχον παράδειγμα του S&P 500 τα πράγματα περιπλέκονται τόσο λόγω της χρονικής διάρκειας όσο και του γεγονότος ότι το μεγάφωνο του 2005 αποτελεί μέρος ενός πολύ μεγαλύτερου μεγάφωνου που σχηματίζεται από τις κορυφές του 2004 και 2005 (βλέπε Γράφημα 1).

ένα ακόμα τελευταίο ράλι που θα ξαφνιάσει τους πάντες , τότε ένα Κύμα **C (2o A-B-C)=0,618 \* A (1o A-B-C)** στις 1291 μονάδες θα μπορούσε να ήταν επικτό. Αυτό δεν αποτελεί εκτίμηση. Απλά κυματικός υπολογισμός τον οποίο θα κοιτάμε εάν οι τιμές περάσουν το 1253 και δεν σταματήσουν.

Μέσα σε ένα έτος (2003-2004) οι τιμές κέρδισαν 375 μονάδες (788-1163), ενώ μετά από 18 μήνες (3/2004-7/2005) κέρδισαν μόλις 82 επιπλέον μονάδες (1163-1245). Η πολύ αργή πορεία ανέλιξης των τιμών δεν μοιάζει να είναι μακροπρόθεσμα θετική και μάλλον μοιάζει με διανομή παρά με στάση για κάτι πολύ σπουδαιότερο. Εάν τα πράγματα είναι τόσο θετικά όσο αφήνεται να εννοηθεί από τις δηλώσεις "ειδημόνων" της αγοράς των ΗΠΑ ή από τα οικονομικά στοιχεία γιατί οι τιμές δεν ανέρχονται με περισσότερη δύναμη; Σε μία ανοδική φάση (bull market) κάθε νέο υψηλό συνήθως χειροκροτείται από την αγορά με ενθουσιασμό και νέα υψηλά με σημαντικό όγκο συναλλαγών. Γιατί αυτό δεν συμβαίνει στο τρέχον ράλι; Εάν οι ανακοινώσεις των καλύτερων του αναμενόμενου αποτελεσμάτων δεν μπορούν να δώσουν μεγαλύτερη ανοδική ορμή, τότε τι θα ενθουσιάσει τους επενδυτές για νέες αγορές μετοχών;

Το παραπάνω γεγονός από μόνο του δεν είναι αρκετό για την υιοθέτηση απαισιόδοξης στάσης μεσοπρόθεσμα. Δεν μπορούμε να είμαστε απαισιόδοξοι ενώ οι τιμές συνεχίζουν να ανέρχονται. Όταν σταματήσουν να ανέρχονται είναι βέβαιο ότι θα δούμε αλλαγή τάσης. Το θέμα θα είναι να προσδιορίσουμε την σοβαρότητα της κορυφής και τα περιθώρια για υποχώρηση. Ο προσδιορισμός καθοδικών στόχων θα γίνει όταν επιβεβαιωθεί η κορυφή. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι εάν οι τιμές δεν ανέρθουν πάνω από τις 1260/70 μονάδες θα περιμέναμε υποχώρηση την επόμενη χρονιά (μέχρι το φθινόπωρο του 2006) τουλάχιστον μέχρι τις 1000-1020 μονάδες. Δεν θα πούμε περισσότερα για το θέμα αυτό αν δεν βεβαιωθούμε για την κορυφή. Αναμένουμε την ετυμηγορία της αγοράς.

Εάν στο τρέχον ράλι οι τιμές παραμείνουν κάτω από τις 1260/1270 μονάδες το μακροπρόθεσμο σενάριο συνεχίζει να είναι bearish για τους βασικούς δείκτες των αγορών μετοχών στις ΗΠΑ. Όπως θα δούμε και στην επόμενη ενότητα όμως η ερμηνεία αυτή είναι ΠΟΛΥ υποκειμενική καθώς οι δείκτες των μεσαίων και μικρών μετοχών έκαναν την περασμένη μόλις εβδομάδα ΝΕΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΥΨΗΛΑ. Θα ρώταγε κάποιος: πως είναι δυνατόν να μιλάτε για μακροπρόθεσμο απαισιόδοξο σενάριο ενώ τόσες μετοχές κάνουν νέα ιστορικά υψηλά; Εύκολο ερώτηση αλλά δύσκολη απάντηση. Αυτό που μπορούμε να πούμε είναι ότι η κορύφωση του 2000 στις αγορές των ΗΠΑ έγινε από τις μετοχές της μεγάλης κεφαλαιοποίησης που είχαν και σημαντικό βάρος στη διαμόρφωση δεκτών όπως ο Dow Jones, ο S&P 500 ή ο NASDAQ 100. Η μεση μετοχή όμως στις ΗΠΑ είχε ήδη κορυφώσει αρκετά νωρίτερα από τους δείκτες. Δείκτες όπως ο Value-Line Arithmetic είχε σημειώσει κορυφή το 1998 ενώ το ίδιο είχε συμβεί και με την Advance/Decline Line. Έτσι είναι αρκετά υποκειμενικό να μιλάμε για απαισιόδοξη στάση ολόκληρης της αγοράς. Όταν όμως οι διαχειριστές κεφαλαίων συγκρίνουν τις αποδόσεις τους με βάση αυτές του S&P 500 και ο υπόλοιπος κόσμος συνεχίζει να κοιτάζει τον Dow Jones και τους δείκτες της NASDAQ οφείλουμε κι εμείς να μιλάμε για αυτούς. **(Long Term Bearish)**

### **Ta Mid-Caps και τα Small-Caps Είναι σε Bull Market**

Αυτό είναι χωρίς αμφιβολία γεγονός. Το πρόβλημα όμως που δημιουργείται σε μία αχανή αγορά μετοχών σαν κι αυτή των ΗΠΑ με δεκάδες δείκτες είναι ότι μπορεί κάθε άποψη να βρει στήριγμα. Με απλά λόγια κάθε άποψη μπορεί να βρει έναν δείκτη για να πει την ιστορία της.

Αυτό που δεν πρέπει να διαφύγει της προσοχής μας είναι το γεγονός ότι οι μετοχές της μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης είναι πιο κερδοσκοπικές από αυτές που απαρτίζουν τους βασικούς δείκτες. Έχουμε πολλές φορές τονίσει σε σχόλιά μας και για την αγορά της Σοφοκλέους ότι όταν το πάρτι επεκτείνεται στις κερδοσκοπικές μετοχές συνήθως βρισκόμαστε σε τελευταίο στάδιο. Χρονικά είναι πάντα δύσκολο να προσδιοριστεί ο ακριβής κορύφωση. Όταν όμως παρατηρούμε αρκετή κερδοσκοπία σε τίτλους αμφίβολης ποιότητας έχουμε απτές αποδείξεις ότι ίσως οι επενδυτές πιστεύουν ότι οι τιμές των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης έχουν φτάσει ήδη σε αποτιμήσεις που δεν επιδέχονται επιπλέον ανέλιξη. Θα θυμίσουμε ότι και στην κορύφωση του 1999 στο ΧΑ οι μετοχές της μικρής κεφαλαιοποίησης κορύφωσαν μετά τον ΓΔ ή τον FTSE-20.

**Όλα θα αποσαφηνιστούν από το πως θα κινηθούν οι τιμές μετά την επόμενη διόρθωση. Εάν η διόρθωση δεν οδηγήσει κάτω από συγκεκριμένα επίπεδα τιμών, τότε θα πρέπει να αναμένουμε συνέχεια σε υψηλότερα επίπεδα.**

Η κατακόρυφη σχεδόν ανέλιξη των τιμών στις μικρο-μεσαίες μετοχές και η κυματική διάρθρωση θα πρέπει να οδηγήσει τουλάχιστον σε μία δυνατή διόρθωση. Η κορύφωση πρέπει να αναμένεται σύντομα. **(Neutral)**

Η παραπάνω θεώρηση ότι βρισκόμαστε σε μακροχρόνιο bear market δεν δίνει καμία απάντηση στην ερώτηση του τι θα γίνει τις επόμενες εβδομάδες στις τιμές των μετοχών ή των δεικτών. Η συμπεριφορά των δεικτών από την κορύφωση του 2000 είναι τέτοια που μας κάνει να πιστεύουμε ότι ένα μακροχρόνιο bull market θα έπρεπε να ξεκινήσει από χαμηλότερες αποτιμήσεις κι όχι από αυτές του πυθμένα του 2002. Οι αγορές μετοχών έχουν αποδείξει τα τελευταία 200 χρόνια ότι δεν ξεκινούν νέο bull market πριν εξαφανιστεί ο αέρας της προηγούμενης κερδοσκοπικής φούσκας. Άλλοτε ο αέρας φεύγει με απότομη διόρθωση τιμών (π.χ. 1929-1932) κι άλλοτε με μακρόσυρτη διόρθωση στο χρόνο (1966-1982). Και στις δύο περιπτώσεις οι επενδυτές που αγόρασαν κοντά στις κορυφές έχασαν σχεδόν τα πάντα. Όσοι δεν πώλησαν νωρίς πήραν ΜΟΝΟ μέρος των κεφαλαίων τους πίσω όταν οι δείκτες ανέκτησαν τα επίπεδα της προηγούμενης κορυφής. Γνωρίζουμε άλλωστε ότι πολλές από τις εταιρίες χρεοκοπούν και οι μετοχές τους είναι χρήσιμες για "ταπετσαρία τοίχου" ενώ οι δείκτες ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ την ίδια σύνθεση με αυτή που είχαν ΠΡΙΝ την κορυφή της φούσκας. Έτσι οι επενδυτές που διατήρησαν τις μετοχές τους χωρίς να πωλήσουν είναι απίθανο να ανακτήσουν τα κεφάλαιά τους πίσω. Αν στο παραπάνω προσθέσουμε και τις απώλειες λόγω πληθωρισμού (απώλεια αξίας του χρήματος) τότε οι απώλειες είναι τρομακτικές.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3: Οι Αποκλίσεις Τιμών και RSI, MACD Είναι Εμφανείς**



Αυτός είναι και ο λόγος που οι αρχές των χρηματιστηρίων (αλλά και των εταιριών που καταρτίζουν χρηματιστηριακούς δείκτες) αλλάζουν συχνά την σύνθεση των δεικτών. Για παράδειγμα, στο κλείσιμο της Παρασκευής 29/7 ο ΓΔ του ΧΑ βρέθηκε στις 3272 περίπου μονάδες. Αναλογίστηκε κανείς πόσες από αυτές τις μονάδες ανήκουν στους 3 δεικτοβαρείς τίτλους (Cosmote, ΟΠΑΠ και ΔΕΗ) που εισήλθαν στο ΧΑ ΜΕΤΑ από την κορύφωση του 1999; Που θα ήταν οι τιμές του ΓΔ εάν οι μετοχές αυτές ήταν στην αγορά από το 1999; Σίγουρα χαμηλότερα. Χωρίς εγκλωβισμένους οι μετοχές αυτές δεν είχαν αντίσταση σε ανώτερα επίπεδα.

Έτσι δουλεύουν οι αγορές θα μας έλεγε κάποιος και άρα πρέπει να δεχθούμε τους κανόνες τους. Καμία αμφιβολία επ' αυτού. Όμως ο μέσος επενδυτής δεν είναι ικανός να ξεχωρίσει αυτές τις "λεπτομέρειες" με αποτέλεσμα να είναι πολλαπλά χαμένος όταν τοποθετηθεί στα τελευταία στάδια ενός ανοδικού κύκλου. Όταν η αγορά κάνει τον κύκλο της και επανέλθει σε ανοδική τροχιά το μεγαλύτερο κομμάτι των αρχικών κεφαλαίων έχει χαθεί. Οριστικά.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 4: Οι Τιμές Τεσσάρουν το Άνω Trend Line σε 5 Κύματα





## Οι Τιμές και Οι Αποκλίσεις

Σε όλα σχεδόν τα παραπάνω γραφήματα είναι εμφανείς οι αποκλίσεις τιμών, RSI και MACD. Είναι από μόνο του αρκετό το γεγονός ώστε να τερματίσει το ράλι; Όχι βέβαια. Απλά δεν μπορεί να αγνοηθεί πλήρως. Σε όλα τα παραπάνω γραφήματα είναι εμφανείς οι αποκλίσεις των τιμών. Η προειδοποίηση δόθηκε. Μέχρι να δοθούν σήματα πώλησης και επιβεβαίωση της μεσοπρόθεσμης κορυφής δεν αποκλείεται περαιτέρω ανέλιξη τιμών. Όμως εκτός απροόπτου τα κέρδη θα έρθουν σχετικά δύσκολα αν δεν δούμε μία διόρθωση.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 5



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

Οι αποκλίσεις όμως δεν είναι μόνο αποκλίσεις τιμών. Το Γράφημα 5 αποτυπώνει μία ακόμα σημαντική απόκλιση στον S&P 500: **αυτή μεταξύ τιμών και συμμετοχής των μετοχών**. Η υπερ-αγορασμένη αγορά απεικονίζεται στο γράφημα με το % των μετοχών πάνω από τους εκθετικούς ΚΜΟ των 20, 50 και 200 ημερών. Προσέξτε πως η τρέχουσα κορυφή σημειώνεται με ελαφρώς μικρότερη συμμετοχή τίτλων. Πάντως με % κοντά στο 90% η αγορά είναι στα όριά της. Αν και αυτό δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι σήμερα ξεκινάει σημαντική υποχώρηση, δίνει απλά το στίγμα μίας αγοράς που έχει λίγα περιθώρια ανοδικής συνέχειας πριν κάποια ανάσα.

Οι αποκλίσεις τιμών προειδοποιούν τουλάχιστον για διόρθωση. Η αντιστροφή της μεσοπρόθεσμης τάσης απαιτεί και επιπλέον στοιχεία.

Έχοντας τα μάτια μας αρχικά στις 1220 μονάδες, και στις 1200 μονάδες στη συνέχεια, αναμένουμε τις επόμενες κινήσεις των τιμών. Εάν τα επίπεδα αυτά χαθούν, τότε το ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΟ επίπεδο στήριξης είναι το χαμηλό της 7<sup>ης</sup> Ιουλίου 2005. Δυνατή καθοδική διάσπαση θα σημαίνει όχι μόνο τέλος του ράλι από τα χαμηλά του Απριλίου 2005 (1136) αλλά ίσως κάτι σημαντικότερο. Πριν προτρέξουμε όμως θα περιμένουμε επιβεβαίωση από τις τιμές. Όπως τονίσαμε και σε βραχυπρόθεσμα σχόλια τις επόμενες εβδομάδες και μέχρι τις αρχές-μέσα Σεπτεμβρίου αναμένουμε κορύφωση στην μεσοπρόθεσμη κίνηση. Εάν το επίπεδο των 1183 μονάδων κρατήσει τις τιμές, τότε θα πρέπει να σκεφτούμε ξανά την στάση μας. Μέχρι τότε όμως θα ακολουθήσουμε το σενάριο που διατυπώσαμε πριν από πολλούς μήνες και φαίνεται ότι ξεδιπλώνεται με απόλυτη ακρίβεια.

Στο 2<sup>ο</sup> Μέρος που θα δημοσιεύσουμε τις επόμενες εβδομάδες θα εξετάσουμε μερικά επιπλέον θέματα που παίζουν σημαντικό ρόλο στις αγορές μετοχών.

**Σπύρος Ε. Βασιλείου**  
**Ηλίας Ν. Μπούσιος**

**metatrading.gr**

Απαγορεύεται η αναπαραγωγή ή η προώθηση της παρούσας ανάλυσης, μέρους ή του συνόλου αυτής, χωρίς τη γραπτή άδεια του εκδότη, του οποίου αποτελεί πνευματική ιδιοκτησία. Η χρήση του παρόντος κειμένου διέπεται από την αυστηρή τήρηση των όρων χρήσης του δικτυακού τόπου [www.metatrading.gr](http://www.metatrading.gr). Σε περίπτωση παραβίασης αυτών, ο χρήστης αναλαμβάνει την πλήρη ευθύνη για την πληρωμή της ετήσιας συνδρομής για κάθε επιπλέον αναγνώστη ή αποδέκτη.