

Metatrading

A Note !

Δευτέρα 15 Σεπτεμβρίου 2003

e-mail: info@metatrading.gr

Σπυρίδων Ε. Βασιλείου
Ηλίας Ν. Μπούσιος

Μερικές Προκλήσεις Τεχνικής Ανάλυσης: Για πόσο όμως;

Ο τίτλος του σημερινού εισαγωγικού άρθρου έχει να κάνει με την τεχνική ανάλυση που ασπαζόμαστε και ακολουθούμε άλλες φορές με ζήλο κι άλλες φορές με αμφιβολία. Ως παράδειγμά μας θα χρησιμοποιήσουμε και πάλι ένα δείκτη από τη Μέκκα των χρηματιστηρίων Wall Street. Ο δείκτης είναι ο **Standard & Poor's 500 (S&P 500)** και αντιπροσωπεύει τις 500 μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρίες στις ΗΠΑ. Ο λόγος της ενασχόλησής μας με το συγκεκριμένο δείκτη έχει να κάνει με τα αντιφατικά σημάδια που έδινε αρκετές εβδομάδες τώρα, ενώ οι τιμές βρίσκονταν σε ένα εύρος που μόλις πριν από μερικές ημέρες διέσπασαν ανοδικά. Τα επιχειρήματα είναι ισχυρά και από τις δύο πλευρές. Ποια πλευρά όμως θα υπερισχύσει;



Chris Altham © 2001

Η προσέγγισή μας είναι απλή και πιστεύουμε ξεκάθαρη. Όταν βλέπουμε έναν δείκτη μίας οργανωμένης αγοράς σαν κι αυτής των ΗΠΑ, συνήθως η δουλειά μας είναι αρκετά ευκολότερη σε σχέση με αυτήν της Σοφοκλέους. Και ο λόγος είναι η ποσότητα, η πληρότητα και η ροή των πληροφοριών. Η κατάσταση της πληροφόρησης από μέρος του ΧΑ έχει βελτιωθεί εκπληκτικά την τελευταία 4ετία με αποτέλεσμα να έχουμε τα πρώτα σημαντικά θετικά αποτελέσματα. Όμως σε μία αγορά σαν κι αυτή της Νέας Υόρκης με δεκαετίες πείρα σε πολλές προσεγγίσεις ανάλυσης (τεχνικής και θεμελιώδους) το έδαφος είναι πρόσφορο για πραγματική εμπάθυση. Εμείς δεν θα εμβαθύνουμε υπερβολικά γιατί αρκετές από τις μεθόδους αυτές θα απαιτούσαν εκατοντάδες εισαγωγικές σελίδες για κατανόηση και μόνο (των ανωτέρω μεθόδων). Όμως οι περισσότεροι επενδυτές που

ασχολούνται με το χώρο μερικά τουλάχιστον χρόνια μπορούν εύκολα να αισθανθούν, κατ' αρχήν, και να κατανοήσουν στη συνέχεια, ότι κάτι δεν πηγαίνει καλά. Αυτό συμβαίνει τόσο στην άνοδο όσο και στην πτώση. Όταν η τεχνική εικόνα της αγοράς χειροτερεύει, ενώ οι τιμές

αρνούνται να διορθώσουν, είναι απλά θέμα χρόνου οι σχηματιζόμενες (αρνητικές) αποκλίσεις να δώσουν χώρο και λαβή στην επόμενη διορθωτική φάση. Όταν η τεχνική εικόνα μιας αγοράς βελτιώνεται και οι τιμές αρνούνται να υποχωρήσουν περαιτέρω, οι (θετικές) αποκλίσεις εύκολα δίνουν λαβή για την εκκίνηση μίας ανοδική φάσης.

Το παράδειγμα του S&P 500, και κατ' επέκταση και των άλλων σημαντικών δεικτών των αμερικανικών αγορών (Dow Jones και NASDAQ Composite) αποτελεί την καλύτερη απεικόνιση αρκετών προκλήσεων τεχνικής ανάλυσης τουλάχιστον με τα δεδομένα και την εμπειρία των τελευταίων χρόνων. Αν και η ιστορία επαναλαμβάνεται πολύ συχνά με παρόμοιο τρόπο, δεν θα πρέπει να λησμονούμε ότι οι αγορές είναι δυναμικά όντα και αλλάζουν ώστε να προσαρμόζονται στις νέες συνθήκες. Το πρόβλημα είναι ότι η πλειοψηφία των επενδυτών είναι πρακτικά αδύνατο να αντιληφθεί τις αλλαγές μέχρις ότου μία μεσοπρόθεσμη τάση ωριμάσει αρκετά. Τότε είναι συνήθως αργά. Τι όμως είναι εκείνο που μας κάνει να βλέπουμε προκλήσεις (προσκλήσεις) τεχνικής ανάλυσης σε δείκτες μετοχών σαν τον S&P 500 ή τον Dow Jones;

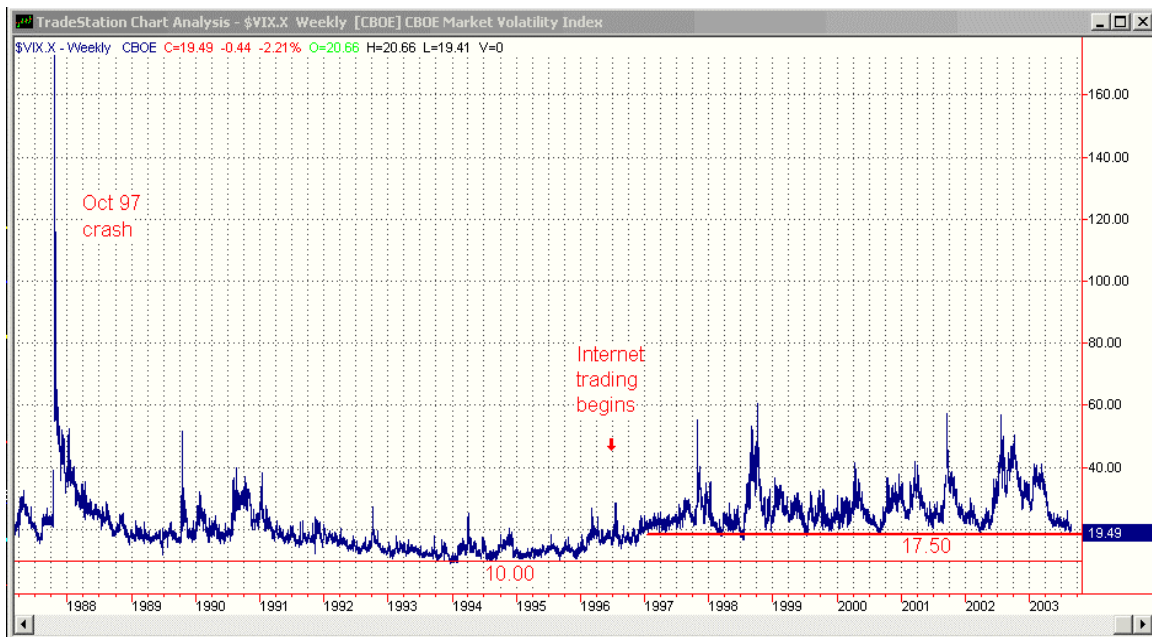
Η σημαντικότερη ένδειξη ότι υπάρχουν προκλήσεις τεχνικής ανάλυσης έρχεται από τις ίδιες τις τιμές και τη συμπεριφορά τους. Δεν είναι ποτέ φρόνιμο να επιχειρηματολογούμε εναντίον των τιμών και του ταμπλό καθώς οι επενδυτές που παλούν και αγοράζουν κερδίζουν ή χάνουν με βάση τις τιμές και όχι με βάση τον όγκο συναλλαγών. Έτσι, πολλές φορές το σημαντικό αυτό στοιχείο που λαμβάνουν υπόψη τους πολλοί επενδυτές και αναλυτές ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ δεν παίζει και τόσο σημαντικό ρόλο. Στην προσπάθειά μας να δούμε ποια είναι εκείνα τα στοιχεία που μας «προκαλούν» από πλευράς τεχνικής ανάλυσης βρήκαμε ενδιαφέροντα τα παρακάτω.

Market Volatility Index (VIX)¹

Ο γνωστός μας από παλιότερες αναλύσεις δείκτης VIX αποτελεί έναν δείκτη μέτρησης των συναισθημάτων φόβου και απληστίας της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ. Δεν είναι τίποτε άλλο από το **implied volatility** των **at-the-money** δικαιωμάτων προαίρεσης (options) του δείκτη S&P 100, που περιλαμβάνει τις 30 μετοχές του Dow Jones και τις υπόλοιπες 70 εταιρίες με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στις ΗΠΑ. Όταν οι κερδοσκόποι και οι market makers στην αγορά των options χρεώνουν χαμηλό volatility είναι συνήθως επειδή πιστεύουν ότι οι τιμές έχουν κι άλλο να ανέλθουν. Σε μία τέτοια περίπτωση αγοράζουν περισσότερα call options και λιγότερα put options πληρώνοντας λιγότερο premium για τα puts. Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει σε σημαντικές πτώσεις. Τα put options έχουν τη μερίδα του λέοντος στις προτιμήσεις των κερδοσκόπων αλλά και αυτών που θέλουν να αναχαιτίσουν το ρίσκο στα χαρτοφυλάκιά τους με θέσεις long.

¹ Ο δείκτης VIX υπολογίζεται από το **implied volatility** μερικών options του **S&P 100** με strikes σχεδόν at-the-money. Σε μερικές εβδομάδες αυτό θα αλλάξει. Ο VIX θα υπολογίζεται από περισσότερα strikes των options του **S&P 500** πλέον. Ο παλαιός VIX θα αντικατασταθεί ως σύμβολο από ένα νέο, το **VXO**.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Ο Δείκτης VIX από το 1987 - Σήμερα



ΠΗΓΗ: OptionInvestor.com

Οι ακραίες τιμές του δείκτη VIX από 40 και πάνω είναι συνυφασμένες με πολύ σημαντικούς πυθμένες στις αγορές μετοχών. Είναι χαρακτηριστικά τα παραδείγματα του 1997 (κρίση νομισμάτων στην Ασία), του 1998 (κρίση στην Ρωσία και κατάρρευση της Long Term Capital), του 2001 (κατάρρευση των διδύμων πύργων στη Νέα Υόρκη) και του Ιουλίου 2002, όταν ο VIX προσέγγισε την τιμή του 60. Από τη άλλη, όταν ο δείκτης VIX κλείσει για μερικές ημέρες κάτω από το 19, οι τιμές των μετοχών βρίσκουν σημαντικές κορυφές και οι πτώσεις είναι σφοδρές. Γιατί άραγε να είναι διαφορετικά τώρα; Προσέξτε ότι το εύρος του VIX και η συμπεριφορά των τιμών στα άκρα δεν είναι μόνο φαινόμενο του bear market. Δεν θα ασχοληθούμε με τους λόγους για τους οποίους ο VIX είχε χαμηλότερο εύρος διακύμανσης μεταξύ 1992 και 1996 (περίοδος bull market). Αυτό που μας ενδιαφέρει είναι να δούμε τι σημαίνει για τις τιμές μετοχών το γεγονός ότι ο VIX παραμένει σχεδόν αμετακίνητος κοντά στο 20 χωρίς ιδιαίτερες διακυμάνσεις².

Πιστεύουμε ότι η ανυπαρξία φόβου, δηλαδή οι πολύ χαμηλές τιμές του VIX, έχει πάντα άσχημη κατάληξη για τις τιμές των μετοχών. Αν κάναμε μία αντιπαραβολή τιμών μετοχών και VIX θα βλέπαμε ότι οι σημαντικές κορυφές δεν έγιναν σε τιμές 30 και άνω, αλλά πάντα κοντά στο 20. Οι τιμές των μετοχών μπορεί να συνεχίσουν το κερδοσκοπικό τους ράλι για μέρες ή εβδομάδες ακόμα και με δικαιολογία που δεν έχει σχέση με θεμελιώδη μεγέθη και αποτιμήσεις. Ίσως να έχει σχέση με short covering από «ζορισμένους» επενδυτές / κερδοσκόπους με θέσεις short που θα αναγκαστούν να κλείσουν (επαναγοράσουν) όσο όσο (τις θέσεις τους) ή και με τη ρευστότητα που βρίσκει το δρόμο της στις αγορές μετοχών.

Χρηματιστηριακοί Κύκλοι

Μία από τις πιο παρεξηγημένες προσεγγίσεις που συχνά προσφέρουν σημαντικές πληροφορίες και προβλέψεις για την μελλοντική πορεία των τιμών είναι οι χρηματιστηριακοί κύκλοι. Υπάρχει όμως μία σημαντική παρεξήγηση αναφορικά με τους κύκλους που συχνά παραπλανεί ή μπερδεύει πολλούς επενδυτές και κερδοσκόπους. Η χρήση της λέξης κυκλικότητα είναι η καλύτερη δυνατή αλλά δεν πρέπει να λαμβάνεται απόλυτα. Η κυκλικότητα των αγορών μετοχών δεν σημαίνει ότι υπάρχει επαναλαμβανόμενη αντίδραση των τιμών σε συγκεκριμένα χρονικά

² Τη Δευτέρα 8/9/03 ο δείκτης VIX έκλεισε στο χαμηλότερο σημείο αρκετών μηνών, στις 18,79 μονάδες!

σημεία που συμβαίνουν απαρégκλιτα. Δεν περιμένουμε δηλαδή ο εβδομαδιαίος κύκλος που κατά μέσο όρο διαρκεί 22 εβδομάδες να παρουσιάζεται ακριβώς κάθε 22 εβδομάδες. Δυστυχώς τα πράγματα δεν είναι τόσο απλά.

Για το παράδειγμα της κυκλικότητας θα χρησιμοποιήσουμε τον δείκτη Dow Jones (και όχι τον S&P 500) απλά επειδή ο Dow είναι ο αρχαιότερος δείκτης από τους δύο (από το 1896). Επίσης θα εστιάσουμε την προσοχή μας στους βραχυχρόνιους κύκλους (έως 4 χρόνια) και όχι στους μακροχρόνιους. Ο γνωστότερος κύκλος είναι ο 4ετής και συνήθως διαρκεί τέσσερα περίπου χρόνια (δηλαδή 48 μήνες). Κάποιες φορές έχει διαρκέσει και μέχρι 60 μήνες ή μέχρι 40 μήνες. Ο επόμενος είναι ο εποχικός κύκλος (seasonal cycle) με κατά μέσο όρο διάρκεια 1 χρόνο που κυμαίνεται από 8 μέχρι 16 μήνες. Ο εβδομαδιαίος κύκλος διαρκεί κατά μέσο όρο 22 εβδομάδες αλλά μπορεί να κυμαίνεται μεταξύ 16 και 25 εβδομάδων. Τέλος, ο ημερήσιος κύκλος έχει κατά μέσο όρο διάρκεια 39 ημέρες και κυμαίνεται μεταξύ 29 και 43 ημερών.

Όσοι λοιπόν αναμένουν ότι κάθε κύκλος διαρκεί ακριβώς όσο και ο προηγούμενος απογοητεύονται οικτρά και αποτυγχάνουν σε επενδύσεις που βασίζονται σε τέτοιες εκτιμήσεις. Πολλές φορές ένας κύκλος μπορεί να ανέρχεται, ενώ ένας μεγαλύτερης διάρκειας και σημασίας να κατέρχεται. Σε αυτή την περίπτωση η επίδραση του σημαντικότερου κύκλου μπορεί να μην αφήσει τον ανερχόμενο κύκλο να έχει τις επιθυμητές αποδόσεις. Δυστυχώς και πάλι δεν υπάρχουν έτοιμοι κανόνες και συνταγές. Η μάχη μεταξύ κύκλων είναι συνήθως εσωτερική στην αγορά και ποτέ εμφανής ούτε και σε αρκετά έμπειρους επενδυτές, καθώς οι περισσότερες επιβεβαιώσεις έρχονται αρκετά αργότερα. Αυτό απογοητεύει πολλούς που θέλουν (ή πιστεύουν) ότι μπορούν να πωλήσουν πολύ κοντά στην κορυφή και να αγοράσουν πολύ κοντά στον πυθμένα.

Ερχόμενοι στην τρέχουσα κατάσταση, έχουμε να τονίσουμε ότι αρκετοί κύκλοι αναμένεται να κάνουν κορυφή στα μέσα περίπου Σεπτεμβρίου. Το ζητούμενο είναι από ποιο σημείο θα ξεκινήσει η διόρθωση και σε ποιο σημείο θα σταματήσει. Όταν έχουμε κάποιο από τα δύο σημεία (και στη συνέχεια και το δεύτερο) θα γνωρίζουμε καλύτερα τη θέση της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ στο κύκλο ενός ανώτερου βαθμού.

Elliott Wave Analysis

Όπως γνωρίζετε ακολουθούμε πιστά την κυματική κατά Elliott ανάλυση εδώ και αρκετό καιρό. Όσον αφορά τον S&P 500 η πεποίθησή μας στις αρχές του 2003 ήταν ότι η αγορά θα πήγαινε να τεστάρει τα χαμηλά του Οκτωβρίου 2002 στις 768 μονάδες με σοβαρή πιθανότητα να συνεχίσει χαμηλότερα. Τελικά το τεστ τον Μάρτιο 2003 ήταν επιτυχές και ο S&P 500 σταμάτησε στις 788 μονάδες. Το ράλι από τα χαμηλά εκείνα, κι αφού δεν διασπάσθηκαν τα προηγούμενα χαμηλά, ήταν αναμενόμενο να φτάσει μέχρι τις 954-965 μονάδες. Το επίπεδο των 954 μονάδων ήταν το υψηλό του Δεκεμβρίου 2002 και το 965 το υψηλό του Αυγούστου 2002. Εάν κι εφόσον οι τιμές σταματούσαν κάτω από εκείνα τα επίπεδα, τότε η αγορά παρέμενε πολύ αδύναμη και ένα νέο τεστ των χαμηλών ήταν δεδομένο.

Όμως στα τέλη Μαΐου και σε περίοδο που θα περίμενε κανείς τις αγορές να πάρουν μία σοβαρότερη ανάσα, το επίπεδο των 965 μονάδων κόπηκε ανοδικά και η αγορά συνέχισε υψηλότερα. Μάλιστα, σε δύο περιπτώσεις οι τιμές επέστρεψαν για τεστ του επιπέδου καταγράφοντας ενδο-συνεδριακά επίπεδα κοντά στο 960. Κυματικά η άνοδος από τα χαμηλά του Οκτωβρίου 2002 έχει πάρει τη μορφή ενός A-B-C σχηματισμού. Το ράλι από τα χαμηλά του Οκτωβρίου 2002 (768) μέχρι τα υψηλά του Δεκεμβρίου 2002 (954) ήταν το κύμα A. Η πτώση από το 954 μέχρι τα χαμηλά της 12^{ης} Μαρτίου 2003 (788) ήταν το κύμα B, ενώ το σε εξέλιξη ράλι από τα χαμηλά εκείνα είναι το κύμα C.

Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι ήμασταν bearish ενάντια στα επίπεδα 954-965. Όμως από τις αρχές του χρόνου και μέσα από το **Global Trends 2003** (σελ. 38) είχαμε γράψει:

Ποια είναι όμως τα δεδομένα στις αγορές μετοχών για το 2003;

Λαμβάνοντας υπόψη τα όσα αναφέραμε νωρίτερα για τις αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών, μπορούμε να επαναλάβουμε με μεγάλη σιγουριά ότι οι μετοχές παραμένουν σε υπερτιμημένα επίπεδα. Οι τιμές τους στις αγορές των ΗΠΑ, αλλά και της Ευρώπης, ενσωματώνουν προσδοκίες για κερδοφορία που δυστυχώς δεν είναι εφικτή στο παρόν οικονομικό περιβάλλον. Συνεχίζουμε να υποθέτουμε ότι το ράλι από τα χαμηλά του Οκτωβρίου 2002 είναι ένα ράλι καθοδικής φάσης (bear market rally) που διορθώνει ανοδικά (χωνεύει) την μεγάλη πτώση από τον περσινό Μάρτιο (S&P 500: 1.174 μονάδες).

Πολλοί αναλυτές, και μιλάμε για αυτούς που είναι αιώνια αισιόδοξοι, εδώ και εβδομάδες κάνουν λόγο για νέο bull market. Εμείς θα πούμε ότι με βάση την ανάλυση των λόγων Fibonacci, η ανοδική διόρθωση θα μπορούσε να είναι αρκετά μεγαλύτερη. Αν χρησιμοποιήσουμε τον S&P 500 ως δείκτη αναφοράς, η άνοδος θα μπορούσε να φτάσει τις 1020 μονάδες και η κίνηση να είναι ακόμη διορθωτική της προηγούμενης πτώσης. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μία περαιτέρω άνοδος κατά 10% από τα τρέχοντα επίπεδα **ΔΕΝ ΘΑ ΣΗΜΑΙΝΕ ΑΠΟΛΥΤΩΣ ΤΙΠΟΤΕ** από πλευράς κυματικής ανάλυσης. Οι ασχολούμενοι με την Κυματική Θεωρία του R.N. Elliott μερικές φορές δίνουν ακόμη μεγαλύτερη ανάσα σε διορθώσεις της τάσης μέχρι και 78,6% της προηγούμενης κίνησης. Αυτή η ανοδική διόρθωση θα μας έφερνε σε όρους S&P 500 στις 1.087 μονάδες !

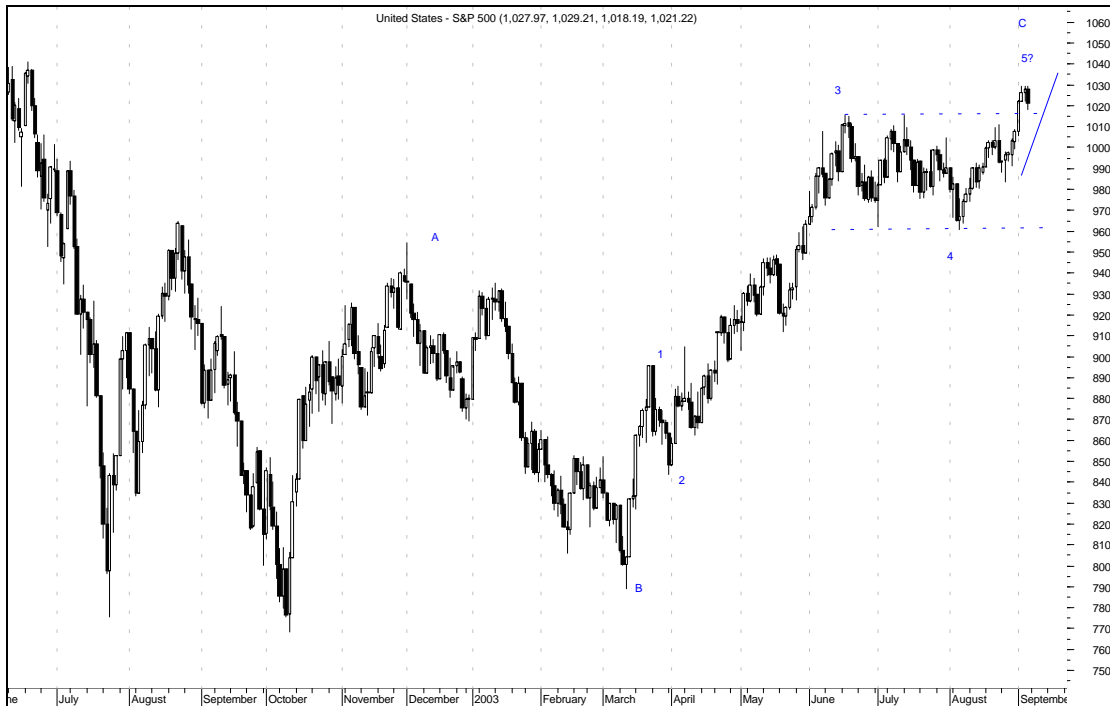
Είναι άραγε εφικτό και ρεαλιστικό; Ίσως. Αν και θεωρούμε την άνοδο μέχρι τις 1.087 μονάδες ως το **λιγότερο πιθανό σενάριο**, μία ανοδική διόρθωση στα όρια που δώσαμε στην Στρατηγική της 27ης Νοεμβρίου (965-971 ή 1.020-1.060) έχει αρκετές πιθανότητες. **Η διαφορά στην προσέγγισή μας είναι ότι βλέπουμε το “ποτήρι ως μισό άδειο και όχι ως μισό γεμάτο.”** Ακόμα κι αν η αγορά αποφασίσει να διασπάσει ανοδικά το επίπεδο των 965-971 μονάδων, αυτό κατά την άποψή μας θα σημαίνει απλά ότι η πτώση μετά την ολοκλήρωση του τρέχοντος bear rally θα είναι ακόμα χειρότερη από κάθε άποψη. Θα είναι καταστροφική ιδιαίτερα για εκείνους που έχουν πειστεί ότι τα χαμηλά του Οκτωβρίου ήταν τα τελικά χαμηλά του bear market.

Ανεξάρτητα από το που θα τελειώσει το τρέχον ράλι, είναι απολύτως βέβαιο ότι (εάν και) μόλις παραβιαστούν τα πλησιέστερα επίπεδα αντίστασης (S&P 500: 965, Dow Jones: 9.043-9.077 και NASDAQ:1525) και διασπασθούν οι περιβόητοι ΚΜΟ των 200 ημερών, δεκάδες αναλυτές θα δηλώσουν (ή θα επιβεβαιώσουν) την έναρξη ενός νέου bull market. Αυτό είναι το μόνο βέβαιο. Η δική μας ανάλυση λέει ότι όταν ξεκινήσει το επόμενο κύμα της καθοδικής φάσης, οι παραπάνω αναλυτές δεν θα βρίσκουν μέρος να κρυφτούν. Είναι όλοι (οι αναλυτές) πεπεισμένοι ότι είδαμε τα χαμηλά και είναι σχεδόν βέβαιοι ότι δεν είναι δυνατό να έχουμε και τέταρτη αρνητική χρονιά. **Αν δεν επιτευχθούν οι παραπάνω ανοδικοί στόχοι πάνω από το 965 για τον S&P 500, τότε καθοδική διάσπαση του 868 θα σημάνει τέλος του Bear Rally και τουλάχιστον γρήγορο τεστ των χαμηλών του Οκτωβρίου 2002 στις 768 μονάδες. Σε αυτή την περίπτωση η πιθανότητα για νέα χαμηλά αυξάνεται υπερβολικά, ενώ οι επόμενοι στόχοι τιμών είναι το 725, το 680 και το 660.**

Επιπλέον, το ενδεχόμενο ενός **short squeeze** και **trading** ράλι είχε εξεταστεί στην **σελ. 51** του ίδιου report. Αυτό φαίνεται πως βιώνουμε καθώς οι τιμές πέρασαν το επίπεδο των 1.021 μονάδων (61,8% της πτώσης από τα υψηλά του Μαρτίου 2002). Κυματικά όλα δείχνουν ότι βρισκόμαστε στο 5^ο και τελευταίο κύμα του ανοδικού C. Η ανοδική διάσπαση (thrust) πάνω από το επίπεδο των 1.015 μονάδων που κράτησε τις τιμές για 3 περίπου μήνες δεν ήταν και τόσο βίαιη όσο θα περιμέναμε. Αναγνωρίζουμε ότι έγινε με μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών αλλά μάλλον ήταν κυρίως λόγω short covering. Όλα λοιπόν δείχνουν ότι εάν η άνοδος δεν έχει τελειώσει, πολύ σύντομα θα γίνει κι αυτό. Όπως και να 'χει, αν η αγορά μας έχει «εξαπατήσει» με false break-out

πάνω από τις 1.015 μονάδες, μπει πάλι στο εύρος 960-1.015 και στη συνέχεια κάνει ράλι πάνω από τα πρόσφατα υψηλά, τότε το μόνο που έχουμε να πούμε είναι ότι αποτελεί μία πολύ δύσκολη κατάσταση που δεν «παίζεται εύκολα» βραχυπρόθεσμα. Εφόσον το break-out δεν ήταν τόσο δυνατό όσο το pattern έδειχνε, πραγματοποίηση νέων υψηλών δεν αποκλείεται. Μάλιστα το πιθανότερο σενάριο είναι δούμε ένα **creeping trend** (σερνόμενη τάση) προς τους στόχους 1.043-1.072, που θα κάνει αλλεπάλληλα υψηλότερα υψηλά, αλλά θα είναι αδύναμο. Αυτό θα αλλάξει εάν κι εφόσον τις επόμενες 2-5 ημέρες δούμε επιτάχυνση της ανόδου και με σημαντικό όγκο συναλλαγών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2: Ο Δείκτης S&P 500 – Κυματική Ανάλυση



ΠΗΓΗ: Metatrading.gr

Το πρόβλημα που προκύπτει όμως από τη συμπεριφορά των τιμών την περασμένη εβδομάδα θέτει μερικά ερωτηματικά και από κυματικής άποψης. Εάν το κύμα από τα χαμηλά του Αυγούστου ήταν το 5^ο της ανόδου (κύμα C) από τα χαμηλά του Μαρτίου 2003, θα έπρεπε η ανοδική διάσπαση του 1.015 να είχε συνοδευτεί από περισσότερο momentum και δύναμη. Αυτό δεν έγινε. Όπως είχαμε γράψει και στην Εβδομαδιαία Στρατηγική (2/9/03) το 1.029 αποτελούσε τον πρώτο στόχο με βάση την μέθοδο Gann. Στη συνέχεια το 1.043 και το 1.068-1.072. Σε καμία περίπτωση η αγορά δεν θα πρέπει να κόψει καθοδικά το 983, διαφορετικά η άνοδος θα πρέπει να θεωρηθεί παρελθόν και η ανοδική διάσπαση false break-out. Όμως και σε αυτή την περίπτωση η πτώση θα πρέπει να είναι άμεση και βίαιη. Εύλογος λοιπόν ο τίτλος του report.

Κυματικά πάντως διάσπαση του 1.011 σημαίνει ότι η άνοδος από τα χαμηλά της 6^{ης} Αυγούστου (960 μονάδες) είναι ένα 3άρι κύμα και όχι προωθητικό (5άρι). Αν το 1.011 παραβιαστεί καθοδικά, τότε κάτι άλλο συμβαίνει.

Εποχικότητα

Η εποχικότητα είναι όπως πάντα ένα δίκικο μαχαίρι όσον αφορά τις προβλέψεις. Επί σειρά ετών οι καλοκαιρινοί μήνες, και με αφετηρία τον Μάιο, αποτελούν την κατεξοχήν ήρεμη χρηματιστηριακή περίοδο με τις μετοχές να υποχωρούν μετά το σύνθημα ράλι του Νοεμβρίου Απριλίου. Όμως ο περασμένος χειμώνας ήταν λίγο διαφορετικός σε σχέση με τους προηγούμενους. Είτε λόγω Ιράκ είτε λόγω οικονομικής αβεβαιότητας οι τιμές υποχώρησαν προς

τα χαμηλά του Μαρτίου και βρίσκονται σε ράλι από τότε, με μόνη ανάσα το εύρος του Ιουνίου-Αυγούστου. Ο Σεπτέμβριος είναι ο χειρότερος ιστορικά μήνας του χρόνου για τις αγορές των ΗΠΑ χωρίς σύγκριση. Θα είναι και φέτος;

Πιστεύουμε ότι έστω και αργά, η εποχικότητα θα έρθει να στοιχειώσει τις τιμές των μετοχών που έχουν προεξοφλήσει σενάρια εξωπραγματικά. Όπως γνωρίζουμε κι από το πρόσφατο φουσκοειδές παρελθόν του 1995-2000 οι αποτιμήσεις των μετοχών μπορεί να παραμένουν υπερτιμημένες για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα από μερικούς μήνες. Εξάλλου το τρέχον ράλι είναι υποβοηθούμενο από τις σημαντικές ενέσεις ρευστότητας της FED που δεν θέλει να δει το σύστημα να «βουλιάζει». Άρα, αναμένουμε την κορυφή τις επόμενες ημέρες (εβδομάδα) και στη συνέχεια δυνατή πτώση μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου. Ο τρόπος, η δύναμη και το pattern της πτώσης θα μας δώσει περισσότερες πληροφορίες. Μετά βλέπουμε.

Pattern

Το pattern (και δεν αναφερόμαστε στο κυματικό) αποτελεί ένα **consolidation** στην κορυφή ενός ράλι. Οι εμπλεκόμενοι με την τεχνική ανάλυση όμως μπορεί να έχουν διττή άποψη βλέποντας τις διακυμάνσεις των τιμών στο εύρος. Σύμφωνα με μία άποψη το consolidation στη κορυφή ενός πολύμηνου ράλι είναι bullish, καθώς η αγορά χωνεύει τα κέρδη της στην πορεία για ακόμα ανώτερα επίπεδα. Σε μία τέτοια περίπτωση ο στόχος τιμών υπολογίζεται αφαιρώντας από το σημείο του break-out (965) το χαμηλό (788) και προσθέτοντάς το στο σημείο του 965. Το αποτέλεσμα είναι ένας στόχος τιμών κοντά στις 1.150-1.170 μονάδες, που δεν είναι τίποτε άλλο από την κορυφή του Μαρτίου 2002.

Μία άλλη προσέγγιση υπολογίζει το εύρος διακύμανσης του consolidation ($960 - 1.015 = 55$) και το προσθέτει στο 1.015, δίνοντας έτσι έναν στόχο στις 1.070 μονάδες. Σύμπτωση που και η κυματική ανάλυση (εάν το τρέχον κύμα είναι 5^ο του C) αλλά και η μέθοδος Gann δίνουν τον ίδιο περίπου στόχο;

ΓΡΑΦΗΜΑ 3: Ο Δείκτης S&P 500 – Στόχοι Τιμών των Patterns



ΠΗΓΗ: Metatrading.gr

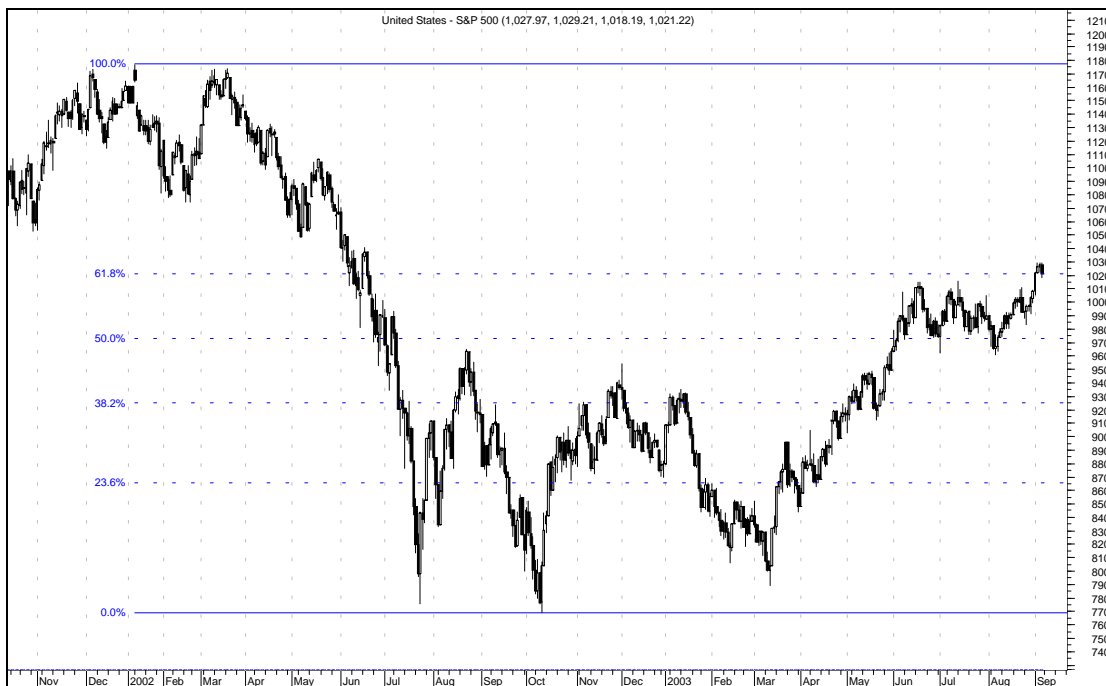
Ο προσδιορισμός στόχων με βάση τα patterns είναι πάντα ριψοκίνδυνος. Πολύ συχνά η αγορά τελικά πηγαίνει στα επίπεδα εκείνα. Δεν είναι όμως υποχρεωμένη. Στην τρέχουσα κατάσταση θα πρέπει επίσης να ζυγίσουμε και το γεγονός ότι οι τιμές των μετοχών κάνουν trade σε υψηλά P/E. Αν βέβαια πιστεύετε ότι και πάλι είναι τα πράγματα ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΑ τη φορά αυτή, τότε δεν υπάρχει λόγος ανάλυσης. Απλά αγοράζετε μετοχές και κάποιος άλλος θα αγοράσει τις μετοχές σε αποτιμήσεις με P/E 50, 60 και παραπάνω τις αμέσως επόμενες ημέρες. Όταν όμως ξαφνικά σβήσουν τα φώτα, όπως έγινε για δεκάδες μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης στο ΧΑ τις δύο τελευταίες εβδομάδες, τι θα γίνει;

Το έργο αυτό το έχουμε δει να παίζεται ξανά και ξανά. Γνωρίζουμε το τέλος του.

Fibonacci Ratios

Όπως έχουμε γράψει και παλαιότερα οι τιμές μετοχών και δεικτών για κάποιον «περίεργο» τρόπο σταματούν για ανάσα ή και αλλάζουν συχνά φορά τάσης κοντά σε αριθμούς Fibonacci. Οι αριθμοί είναι τα retracements από σημαντικές κορυφές και πυθμένες. Το 68,1% μιας κίνησης είναι ένας πολύ σημαντικός αριθμός καθώς είναι το επίπεδο της διόρθωσης που κατά πολλούς τεχνικούς αναλυτές δείχνει αν η τάση παραμένει ή έχει επέλθει αλλαγή (τάσης). Σύμφωνα με τον **R.N.Elliott** το τελευταίο οχυρό είναι το 78,6% retracement (που δεν είναι τίποτε άλλο από την τετραγωνική ρίζα του 61,8%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4: Ο Δείκτης S&P 500 – Επίπεδα Fibonacci



ΠΗΓΗ: [Metatrading.gr](http://www.metatrading.gr)

Το επίπεδο των 1.021 μονάδων είναι ακριβώς το 61,8% της πτώσης από το υψηλό του Μαρτίου 2002 (στις 1.174 μονάδες). Επιπλέον, τα επίπεδα στόχου των 1.068-1.072 μονάδων είναι το 38,2% ολόκληρης της πτώσης του S&P 500 από την κορυφή του 2000 (1.552 μονάδες) στο χαμηλό του Οκτωβρίου 2002 (768 μονάδες). Με άλλα λόγια από πλευράς Fibonacci ανάλυσης τίποτα δεν αποκλείει τις τιμές να συνεχίσουν κι άλλο ανοδικά. Όμως σε ποιο από τα Fibonacci σημεία θα σταματήσουν οι τιμές δεν είναι εκ των προτέρων γνωστό. Επιπλέον τα Fibonacci retracements δεν είναι πάντα από μόνα τους και οι καλύτεροι οδηγοί για trading. Είναι σωστότερο να συνδυάζουμε κι άλλους

δείκτες για αποφάσεις trading, καθώς πολλές φορές είναι προτιμότερη η ανάληψη θέσεων όταν επιβεβαιωθεί η αλλαγή τάσης σε ένα σημείο Fibonacci.

Sentiment

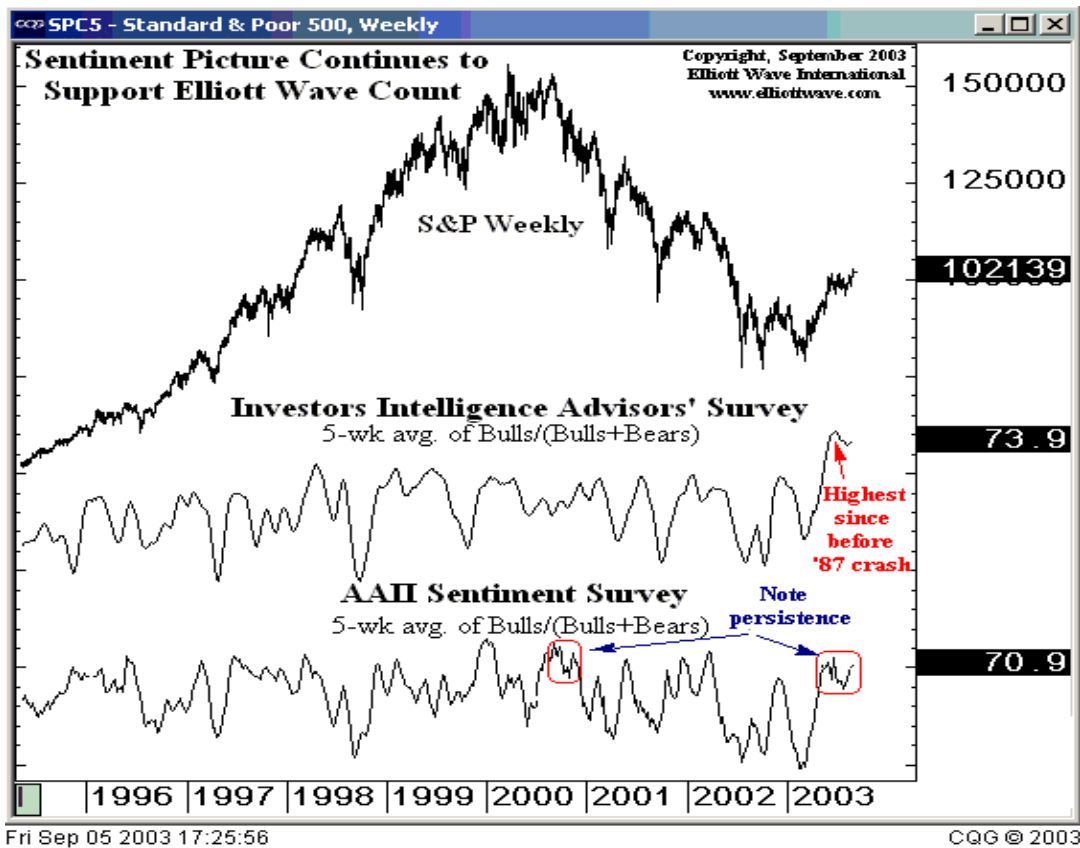
Όταν λέμε sentiment για τις αγορές των ΗΠΑ εννοούμε το πως αισθάνονται οι επενδυτές και οι τα πέριξ εμπλεκόμενοι. Αν δηλαδή είναι με την πλευρά των bulls (αισιόδοξων) ή των bears (απαισιόδοξων). Για την εξαγωγή του sentiment χρησιμοποιούνται διάφορα surveys. Δύο από αυτά παρατίθενται στο επόμενο γράφημα σε αντιπαραβολή με τον δείκτη S&P 500. Προσέξτε ότι δεν είχαμε τόσο υψηλά ποσοστά ούτε στην κορυφή του bull market αλλά ούτε και στη διαδρομή προς την κορυφή του 2000. Σημαίνει ότι δεν μπορεί να συνεχίσει το ράλι κι άλλο; Όχι βέβαια. Απλά ο κίνδυνος βρίσκεται εδώ και αρκετές εβδομάδες με τη μεριά των αγοραστών οι οποίοι δείχνουν να κνηγούν και τον τελευταίο πόντο της ανόδου. Αυτό συνήθως δεν αποτελεί καλή ιδέα σε μία αγορά η οποία δεν έχει διορθώσει ουσιαστικά καθόλου. Μετά από δύο αποτυχημένες εκτιμήσεις για τέλος του ράλι (στις 954 μονάδες και στις 1.021), πιστεύουμε ότι δεν έχει σημασία αν τελικά οι τιμές φτάσουν στο επόμενο σημείο αντίστασης στις 1.043 μονάδες, το μεθεπόμενο στις 1.056 ή στις 1.068-1.072. Σίγουρα 120-140 μονάδες S&P 500 (ή 12-14% επιπλέον) μέχρι τις 1.150-1.170 ακούγονται ελκυστικές για τους διαχειριστές κεφαλαίων. Όμως η όλη άνοδος γίνεται με ενέσεις ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ που στεγνώνουν τόσο γρήγορα όσο γρήγορα ήρθαν. Τότε σβήνουν τα φώτα και οι τιμές ΚΑΤΑΡΡΕΟΥΝ.

Οι συνθήκες είναι ώριμες για ένα «πατατράκ» στις αγορές των ΗΠΑ γιατί όλοι αισθάνονται ότι είναι δεδομένη η περαιτέρω άνοδος και οι αποδόσεις και τα κέρδη βγαίνουν με περισσή ευκολία. Ξαφνικά οι στόχοι των 980 μονάδων στις αρχές του χρόνου έγιναν 1.150 μονάδες. Που είναι όμως τα κέρδη για να δικαιολογήσουν αποτιμήσεις σε όρους P/E και πάλι αστρονομικές; Οι 100 μετοχές με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση της NASDAQ έχουν και πάλι forward P/E (όχι trailing P/E) κοντά στο 90 ! Τι να σχολιάσουμε; Τι προεξοφλούν τέλος πάντων οι μετοχές; Όχι πάντως ανάκαμψη. Μάλλον προεξοφλούν ότι η οικονομία θα συνεχίσει με ρυθμούς 5% για τα επόμενα 10 χρόνια και οι εταιρίες θα έχουν αύξηση κερδών κατά 20%-30% ετησίως για τα επόμενα 5 χρόνια, ΤΟΥΛΑΧΙΣΤΟΝ. Κάντε crunch θεμελιωδώς τα νούμερα (έστω και με DCF –discounted cash flow- ανάλυση) για να δείτε ότι μόλις που δικαιολογούν τις αποτιμήσεις.

Δεν πιστεύουμε ότι το ράλι σταματάει εδώ και τώρα. Τώρα διανύουμε αυτό που λέμε συναισθηματική φάση της ανόδου που ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ Η ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ. Γράψαμε ακριβώς το ίδιο και για το XAA καθώς οι τιμές είχαν φτάσει τις 2.326 μονάδες και είπαμε ότι ίσως υπάρχει ευκαιρία για τις 2.407 ή και ακόμα υψηλότερα. Τονίσαμε όμως πολλές φορές ότι, μετά από τέτοια κερδοσκοπική συμπεριφορά η αλλαγή της τάσης θα μπορούσε να γίνει ανά πάσα στιγμή. Έτσι κι έγινε. ΚΑΠΟΙΟΣ ΕΣΒΗΣΕ ΤΑ ΦΩΤΑ. Σημασία δεν έχει ποιος. Το ίδιο ακριβώς θα γίνει και με τη NASDAQ, τον S&P 500 και τον Dow Jones στις ΗΠΑ.

Τώρα αν η άνοδος έχει μερικές ακόμα ημέρες / εβδομάδες και 300 πόντους στο Dow, 40 στον S&P 500 και 50 ή 150 στη NASDAQ ΔΕΝ ΕΧΕΙ ΣΗΜΑΣΙΑ. Η άνοδος έχει πάρει αρρωστημένη τροπή και έχει γίνει πάλι πολύ επικίνδυνο το παιχνίδι. Προσοχή !

ΓΡΑΦΗΜΑ 5: Ο Δείκτης S&P 500 – Sentiment

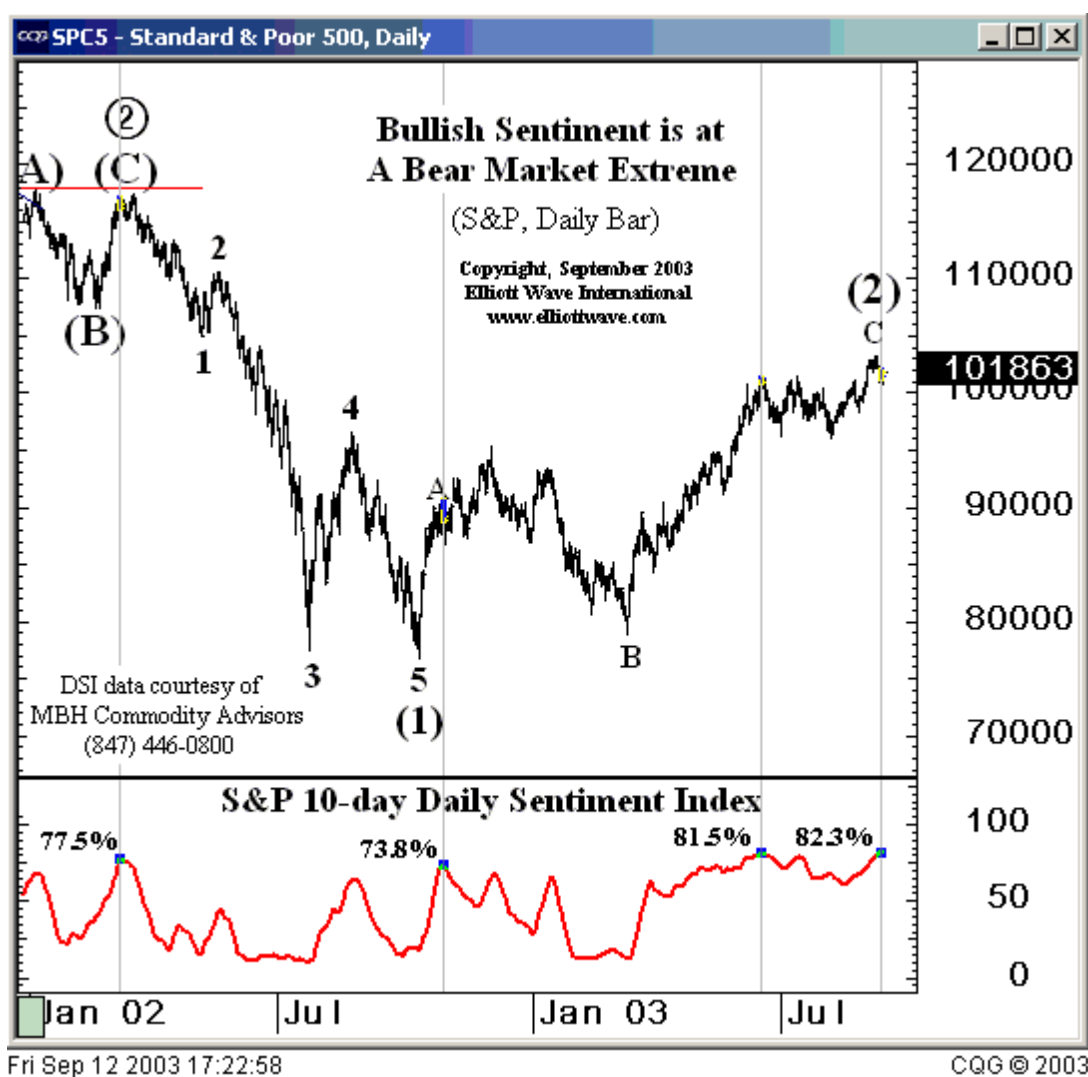


ΓΡΑΦΗΜΑ 6: Ο Δείκτης S&P 500 – Sentiment Extreme



ΠΗΓΗ: Elliott Wave International

ΓΡΑΦΗΜΑ 7: Ο Δείκτης S&P 500 – Sentiment Extreme



ΠΗΓΗ: Elliott Wave International

Συμπέρασμα

Εάν δεν είχαμε τις αποτιμήσεις που έχουμε στις αγορές των ΗΠΑ και μερικές από τις παραπάνω ενδείξεις, θα μιλούσαμε καθαρά και ξάστερα ότι από τα χαμηλά του Οκτωβρίου 2002 ξεκίνησε ένα νέο bull market. Όμως όπως δείξαμε και σε πρόσφατο report (Bull Market 8/8/03) οι αποτιμήσεις στα χαμηλά του Οκτωβρίου 2002 ήταν σε όρους P/E τουλάχιστον διπλάσιες ή τριπλάσιες από τους προηγούμενους πυθμένες. Αναγνωρίζουμε ότι η ενασχόληση εκατομμυρίων επενδυτών με τις αγορές μετοχών παγκοσμίως έχει επιφέρει ρευστότητα η οποία πολλές φορές (βλέπε τρέχουσα κατάσταση) κατευθύνεται στα χρηματιστήρια λόγω έλλειψης εναλλακτικών λύσεων. Αυτού του είδους η στρατηγική ήταν πάντα λανθασμένη και στο παρελθόν απέβη τελικά μοιραία. Γιατί τη φορά αυτή να είναι τα πράγματα διαφορετικά;

Αυτό που μας κάνει ιδιαίτερη εντύπωση είναι η αδυναμία της αγοράς να διορθώσει έστω και κομμάτι των κερδών της. Ναι, θα μπορούσε να σημαίνει δυνατή αγορά όταν θεμελιωδώς οι επενδυτές αγοράζουν μετοχές με καλές αποτιμήσεις και προοπτικές μιας οικονομίας που ανακάμπτει δυνατά και μαζί με αυτή τα κέρδη των εταιριών. Όμως η πραγματικότητα είναι ότι η οικονομία των ΗΠΑ ανακάμπτει χωρίς να δημιουργεί νέες

θέσεις εργασίες, ενώ οι επιχειρήσεις ΠΟΛΥ ΔΥΣΚΟΛΑ θα έχουν κέρδη που θα δικαιολογούν τέτοιες αποτιμήσεις.

Είναι λοιπόν με άλλα λόγια ένα παιχνίδι με την ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ όπως ακριβώς είχαμε υποστηρίξει από τα πρώτα στάδια του ράλι. Ήταν δύσκολο να πιστέψουμε ότι οι ιθύνοντες (βλέπε FED) θα φτάσουν σε σημείο να διακινδυνέψουν τόσα πολλά για να σώσουν κάτι που δύσκολα μπορεί να σωθεί. Απλά μεταθέτουν το πρόβλημα για την θητεία του επόμενου προέδρου όποιος κι αν είναι αυτός. Ο Greenspan θα αποχωρήσει ως Κύριος που προσπάθησε να σώσει την αγορά (χρηματιστήριο) αλλά και την οικονομία. Ο επόμενος θα βρει καμένη γη.



Προκλήσεις της τεχνικής ανάλυσης αφορούν λοιπόν τα πολλά λανθασμένα σήματα της αγοράς που άλλοτε δούλευαν. Δεν αναφερόμαστε βέβαια σε αυτά που δούλεψαν τα τελευταία 3-4 χρόνια. Αναφερόμαστε σε σήματα που δουλεύουν τόσο σε bull όσο και σε bear περιόδους. Γιατί τη φορά αυτή δεν δουλεύουν; Το συμπέρασμά μας είναι ότι οι αγορές δεν είναι και τόσο «ελεύθερες». Όχι όσο θα θέλαμε. Δυστυχώς. Οι κανόνες του παιχνιδιού αλλάζουν και μάλιστα συχνά. Απαιτείται προσαρμογή.

Αν οι επενδυτές «τρελαθούν» βραχυπρόθεσμα θα δούμε ακόμα υψηλότερα επίπεδα στον S&P 500 αλλά και στις αγορές της Ευρώπης. Στόχοι αντιστάσεις το 1.043 και το 1.068-1.072. Οι τιμές 1.100-1.150 που δίνουν ως στόχο αρκετοί αναλυτές είναι ακόμα μακριά.

Ένα ένα κύριε ταύρε, γιατί το θέμα δεν είναι AN αλλά πότε !

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. Σε περίπτωση παραβίασης αυτών, ο χρήστης αναλαμβάνει την πλήρη ευθύνη για την πληρωμή της ετήσιας συνδρομής για κάθε επιπλέον αναγνώστη ή αποδέκτη.