

Διεθνές Χρηματιστηριακό Περιβάλλον 2002: Περί Αγορών και Περί Κυμάτων Elliott

Σπυρίδων Ε. Βασιλείου
MBA Finance
Δευτέρα 15/04/2002

Παρά το γεγονός ότι ένα ράλι χαρακτηρίζεται ως **Bear Rally**, αυτό δε σημαίνει ότι κάποιος δεν μπορεί να έχει θετικές αποδόσεις εκμεταλλευόμενος βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις. Απεναντίας, οι αποδόσεις μπορεί να είναι σημαντικές και μάλιστα σε συντομότερο χρονικό διάστημα αφού η συντριπτική πλειοψηφία αυτών των ράλι προέρχεται από **Short Covering**. Η έκρηξη αγορών μετοχών και παραγώγων από επενδυτές που είχαν “ποντάρει” για πτώση είτε καιρό πριν (και άρα βιάζονται να ρευστοποιήσουν τα κέρδη τους) είτε από επενδυτές που μπήκαν τελευταίοι στον “χορό” των short (και άρα θέλουν να αποχωρήσουν με τις μικρότερες δυνατές απώλειες) δημιουργεί μία σημαντική ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Αυτή η ανισορροπία εκφράζεται συνήθως με άνοδο τιμών που είναι ποσοστιαία πολύ σημαντική και αποτελεί σήμα κατατεθέν του Bear Rally. Οι επενδυτές που είναι **Short** θέλουν να αγοράσουν σχεδόν “όσο-όσο”, προσπαθώντας να προλάβουν τους υπόλοιπους. Το **Short Squeeze**, όπως ονομάζεται, φέρνει και αρκετούς “**Momentum παίχτες**” δίνοντας μία νέα ώθηση στην πλευρά της ζήτησης.

Τα **Bear Rallies** θεωρούνται από πολλούς συμμετέχοντες στην αγορά ως αποτυχημένες εκκινήσεις για το επόμενο ανοδικό κύμα. Αδίκως βέβαια γιατί ο χαρακτηρισμός μίας ανόδου ως **Bull Advance** και μίας πτώσης ως **Bear Decline** είναι τις περισσότερες φορές ένα τυπικό παιχνίδι λέξεων και εντυπώσεων από εκείνους που συνήθως χάνουν την ουσία πίσω από κάποιο συγκεκριμένο ποσοστό ανόδου ή πτώσης. Το σφάλμα αυτό προωθείται κατά κόρον από τα μέσα ενημέρωσης με προφανείς βέβαια σκοπούς και σκοπιμότητες. Όμως καμία σημαντική άνοδος δεν έρχεται από μόνη της και χωρίς λόγο. Το γεγονός ότι χαρακτηρίζουμε ένα ράλι ως Bear δεν σημαίνει ότι δεν μπορούμε να το χρησιμοποιήσουμε από πλευράς **Trading** για αποκομιδή κερδών, αν έχουμε θέσεις **Short**, ή για βραχυπρόθεσμες αγορές από πλευράς **Long**. Η αποτυχία των περισσότερων ράλι αυτού του χαρακτήρα σχετίζεται με την εσφαλμένη εντύπωση των επενδυτών ότι οι λόγοι που οδήγησαν στην προηγούμενη πτώση έχουν πια εκλείψει και η αγορά (άρα και η οικονομία) βρίσκεται σε φάση ανάκαμψης. Δεν χρειάζεται βέβαια να τονίσω τι έχει γίνει τα δύο προηγούμενα χρόνια από αυτήν ακριβώς την εσφαλμένη εντύπωση περί οικονομίας.

Οι αποτυχημένες προσπάθειες των αγορών μετοχών να επανέλθουν σε ανοδική φάση δεν είναι κάτι που αναλύεται εύκολα και σε μερικές μόνο γραμμές ή σελίδες. Ο σημαντικότερος λόγος δε, έχει να κάνει με την ανθρώπινη φύση και την επενδυτική ψυχολογία, που παρά τη γενική παραδοχή ότι είναι απολύτως απρόβλεπτη, εντούτοις εκτυλίσσεται με αρκετά προβλεπόμενο τρόπο. Μιλάω βέβαια για τα κύματα επενδυτικής ψυχολογίας που έρχονται ως παλίρροια και άμπωτη να δώσουν παλμική (προωθητική) χροιά σε μία άνοδο ή πτώση. Η εκδοχή αυτή που είναι γνωστή κατά κόσμο ως **Κυματική Θεωρία του Elliott**, τυγχάνει πάντα μεγαλύτερης προσοχής και διαφήμισης σε τέτοιες περιόδους **Bear Market** όπου οι περισσότερες άλλες προσεγγίσεις αποτυγχάνουν παταγωδώς να δώσουν εξήγηση στο ερώτημα γιατί η πτώση δεν έχει ακόμα τελειώσει ή πότε θα είναι και πάλι ασφαλές να εισέλθουν επενδυτές στην αγορά που την έχουν εγκαταλείψει από καιρό.

Ο **R. N. Elliott** θα μείνει γνωστός, κατά την άποψή μου, για μία πολύ σημαντική προσφορά του στην τεχνική προσέγγιση της αγοράς: αυτή του διαχωρισμού μίας κίνησης σε προωθητική και διορθωτική.

Χωρίς να υποτιμώ δεκάδες άλλες απόψεις του για την ψυχολογία της επενδυτικής μάζας, νομίζω ότι ο ακρογωνιαίος λίθος της προσφοράς του Elliott συνδέεται με αυτόν ακριβώς το διαχωρισμό. Διατύπωσε με σαφήνεια ότι μία κίνηση είναι προωθητική όταν αποτελείται από πέντε κύματα προς τη φορά της κύριας τάσης και τρία διορθωτικά αντίθετα στην κύρια τάση. Κάθε κύμα αποτελείται από υποκύματα κατώτερου βαθμού τα οποία όμως έχουν τις ίδιες ακριβώς ιδιότητες με αυτά ενός ανώτερου βαθμού. Τα προωθητικά κύματα ξεχωρίζουν από τα διορθωτικά και διακρίνονται για την απλότητά τους, καθώς το μόνο που αλλάζει είναι η διάρκειά τους αν κάποιο από αυτά προεκταθεί σε χρόνο και τιμή. Αντίθετα τα διορθωτικά είναι πολύπλοκα και μπορεί εύκολα να οδηγήσουν τον αναλυτή σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Η πολυπλοκότητα των διορθωτικών κυμάτων είναι και ο λόγος για τον οποίο η Κυματική Θεωρία του Elliott συγκεντρώνει τα περισσότερα πυρά καθώς την καθιστούν δύσκολη ως προς την ανάλυση, ενώ από άλλους επενδυτές θεωρείται και “κατόπιν εορτής” ανάλυση. Στο σημείο αυτό όμως επιτρέψτε μου να έχω διαφορετική προσωπική άποψη περί κυμάτων Elliott. Τα διορθωτικά κύματα όσο πολύπλοκα κι αν είναι δεν παύουν να είναι μία “ανάσα” στην κύρια τάση, εκτός αν αποτελούν το τελευταίο στάδιο πριν την επανέναρξη της κύριας τάσης αλλά ενός ανώτερου βαθμού. Συνεπώς, μπορεί βραχυπρόθεσμα τα διορθωτικά κύματα να “μπερδεύουν” τους επενδυτές ως προς το που οδεύουν οι τιμές, όμως το μήνυμα τους παραμένει καθαρό και επίκαιρο: εφόσον η πλευρά των προωθητικών κυμάτων ολοκληρωθεί η κίνηση προς την αντίθετη πλευρά θα είναι αναγκαστικά διορθωτική. Όταν και η πλευρά της διόρθωσης ολοκληρωθεί το μήνυμα θα δοθεί από το πρώτο κύμα ανώτερου βαθμού προωθητικού όμως χαρακτήρα.

Επιστρέφοντας όμως στην ουσία και την πράξη των γεγονότων θα επικεντρώσω την υπόλοιπη ανάλυση στο που βρίσκονται αυτή τη στιγμή οι αγορές μετοχών με επίκεντρο, όπως πάντα, αυτές των Η.Π.Α.. **Σε επόμενο δελτίο θα αναφερθώ και σε μερικές άλλες αγορές μετοχών όπως π.χ. της Ιαπωνίας, της Μ. Βρετανίας, της Γερμανίας, της Αυστραλίας και του Χονγκ Κονγκ. Ιδιαίτερη έμφαση θα δώσω στην Ιαπωνία στο 3ο Μέρος των μελετών του IRAJ για την ΙΑΠΩΝΙΑ και τον ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ, προσπαθώντας να μεταφέρω προσωπικές εντυπώσεις από το πολύ πρόσφατο ταξίδι μου στη χώρα του Ανατέλλοντος Ηλίου.**

S&P 500 και Dow Jones

Στο **Outlook** του προηγούμενου τεύχους είχα προβλέψει ότι από τα υψηλά του Ιανουαρίου θα ακολουθούσε διόρθωση που θα γινόταν έντονη από τα μέσα Φεβρουαρίου και θα συνεχιζόταν μέχρι τα μέσα Απριλίου. Η πτώση έγινε αλλά όχι στο βαθμό που περίμενα, ούτε και για το σύνολο της αγοράς. Για παράδειγμα, ο δείκτης **Dow Jones** επιδεικνύει φοβερό **Relative Strength** σε σύγκριση με τους υπόλοιπους χρηματιστηριακούς δείκτες στις Η.Π.Α., ιδιαίτερα αυτούς των μετοχών τεχνολογίας. Μάλιστα, ο δείκτης των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης σημείωσε και νέο ιστορικό υψηλό στα μέσα Απριλίου.

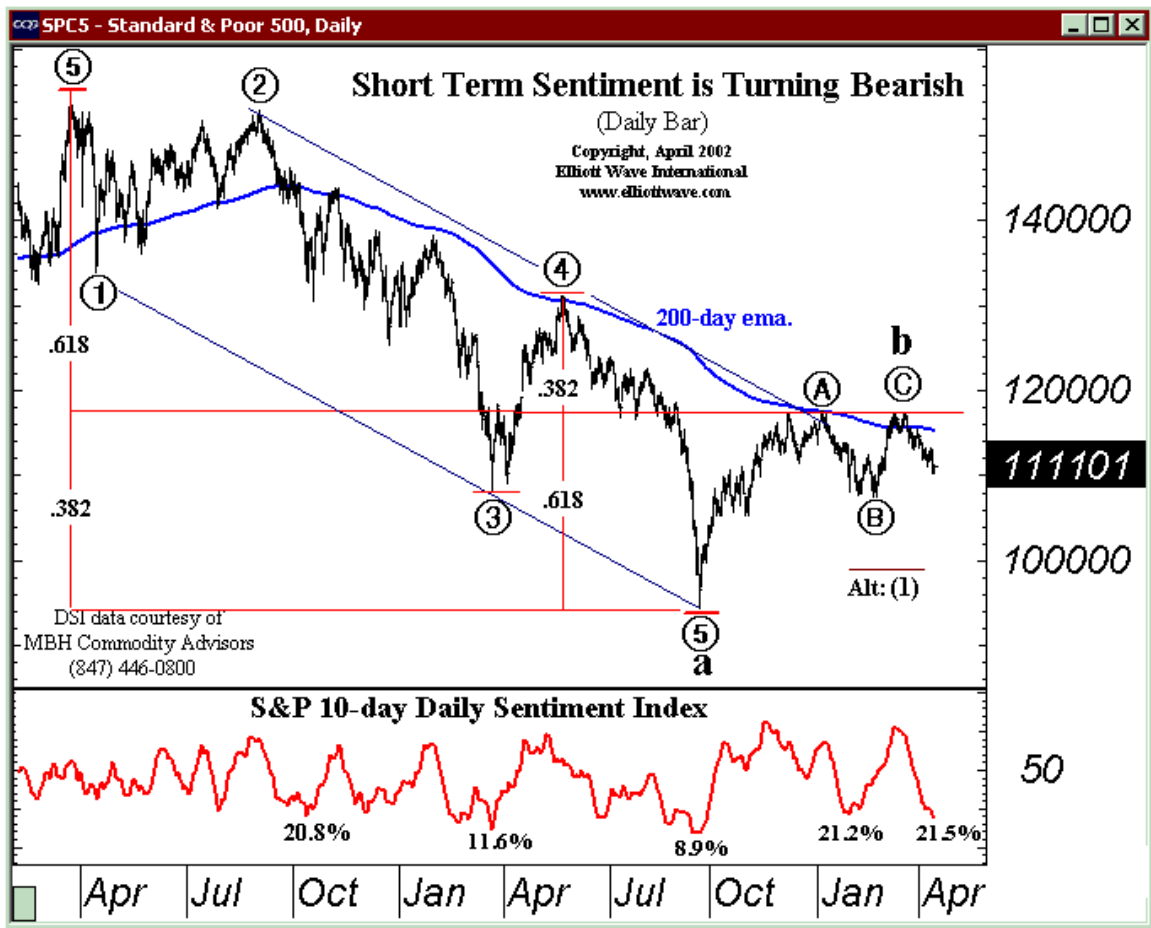
Τα χαμηλά των τιμών μετοχών του Σεπτεμβρίου του 2001 αποτέλεσαν κατά πάσα πιθανότητα το πρώτο ολοκληρωμένο προωθητικό καθοδικό κύμα μετά την ολοκλήρωση του Bull Market που διήρκεσε σχεδόν 18 χρόνια (Αύγουστος 1982 – Μάρτιος 2000). Σύμφωνα με τη μακροχρόνια ανάλυση των κυμάτων κατά Elliott με το υψηλό του Μαρτίου 2000 τελείωσε το προωθητικό κύμα ενός ανώτερου βαθμού γεγονός που σημαίνει ότι η πτώση που βιώνουμε είναι ένα μακροχρόνιο Bear Market και μία σοβαρή διόρθωση στο προηγούμενο Bull Market. Οι τιμές για το **δείκτη S&P 500** σημειώνουν αφάνταστη αδυναμία να διαπεράσουν το επίπεδο των 1.177 μονάδων που αποτελεί 38% και μόνο Retracement από το υψηλότερο σημείο όλων των εποχών (Μάρτιος 2000). Οι διορθώσεις σε μία προωθητική κίνηση φτάνουν μέχρι και το 78,6% της προηγούμενης κίνησης, αλλά τις περισσότερες φορές σταματούν στην περιοχή του 50%-62%.

Το γεγονός ότι η αγορά δεν έχει καταφέρει να διορθώσει ανοδικά μέχρι το σύνθετο σημείο φανερώνει εγγενή αδυναμία. Με άλλα λόγια μία ανοδική διόρθωση μέχρι το επίπεδο των 1.250 μονάδων (50% Retracement) ή 1.320 (62% Retracement) είναι απολύτως φυσιολογική και μέσα στα πλαίσια μίας διορθωτικής και μόνο ανόδου. Αυτός είναι και ο λόγος που διαφωνώ διαμετρικά με τις απόψεις περί νέου

Bull Market μετά από ανόδους X ποσοστιαίων μονάδων όπως εκείνης στις αρχές Μαρτίου. Τα **Bull Markets** προϋποθέτουν και αρκετά άλλα στοιχεία που όχι μόνο είναι απόντα από την παρούσα φάση της οικονομικής συγκυρίας αλλά δεν αναμένεται να επιστρέψουν σύντομα. Αυτό σημαίνει ότι όποια άνοδος των τιμών προς τα άνω και την περιοχή των 1.250-1.320 μονάδων, χωρίς ταυτόχρονη βελτίωση αρκετών θεμελιωδών στοιχείων της αμερικανικής οικονομίας και των επιχειρήσεων θα είναι κερδοσκοπική και βασισμένη μόνο στην ελπίδα.

Τέτοιου είδους άνοδος θα επιτρέψει την επιθετική επανατοποθέτηση στην αγορά με πολύ σημαντικές θέσεις short εν αναμονή του επόμενου καθοδικού κύματος προς επίπεδα που έχουμε χρόνια να δούμε. Με βάση την προσέγγιση του Elliott είναι αρκετά σύνηθες (αλλά όχι απαραίτητο) οι αγορές να διορθώνουν μέχρι το 4ο Κύμα της προηγούμενης κίνησης (Βλέπε **ΓΡΑΦΗΜΑ 1**). Αυτό το τέταρτο κύμα βρίσκεται στις 1.320 μονάδες και αποτελεί το υψηλό του Μαΐου του 2001.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Ο Δείκτης Standard & Poor's 500 από την Κορυφή Μέχρι Σήμερα



ΠΗΓΗ: www.elliottwave.com

Η θέση και μόνο ότι η αγορά του S&P 500 πρόκειται να κάνει ένα τόσο σημαντικό ράλι προς τα παραπάνω επίπεδα είναι ελαφρώς επιθετική. Όμως γνωρίζοντας την κοντόφθαλμη και κερδοσκοπική ψυχολογία των αγορών μετοχών δεν αποκλείω μία τέτοια κίνηση. Προς το παρόν ο δείκτης είναι περιορισμένος σε ένα εύρος τιμών μεταξύ 1.075-1.177 μονάδων. Μέσα σε αυτό το εύρος όλα μπορούν να συμβούν χωρίς να σημαίνει απολύτως τίποτα. Επενδυτικός θόρυβος και μόνο που απευθύνεται σε πολύ βραχυπρόθεσμους Traders οι οποίοι προσπαθούν και κερδοσκοπήσουν από τις μικρές διακυμάνσεις των δεικτών και των μετοχών. Αυτό το περιβάλλον αποτελεί ναρκωπέδιο για τους μέσους επενδυτές οι οποίοι δεν είναι δυνατόν να ακολουθήσουν την αγορά σε τόσο βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις.

Η παρατεταμένη πτώση των τελευταίων εβδομάδων είχε σαν αποτέλεσμα να οδηγήσει αρκετούς δείκτες σε **Oversold** επίπεδα τεχνικής ανάλυσης. Ομοίως και για τον S&P 500. Ανά πάσα στιγμή θα μπορούσε να ξεκινήσει κάποιο ράλι, την ποιότητα του οποίου θα πρέπει να κρίνουμε καθώς εξελίσσεται. Αυτό που θα ήθελα να επαναλάβω είναι ότι η ανοδική διόρθωση από τα χαμηλά του Σεπτεμβρίου είναι αρκετά μικρή σε ποσοστό για να αποτελέσει το τέλος του Bear Market Rally. Αν η πρόβλεψή μου για αγορές μετοχών χωρίς κατεύθυνση και σημαντική άνοδο για τα επόμενα χρόνια αποδειχθεί σωστή, τότε θα περίμενα μία σημαντικότερη ανοδική διόρθωση προς το επίπεδο των 1.250-1.320 μονάδων πριν ολοκληρωθεί το ανοδικό Retracement από τα χαμηλά του Σεπτεμβρίου 2001. Το σενάριο αυτό δεν είναι το πιθανότερο αλλά δεν το αποκλείω. “Σπάσιμο” με άνεση του επιπέδου των 1.175-1.177 μονάδων και κλείσιμο πάνω από αυτό θα οδηγήσει σε σημαντικό Short Covering δίνοντας την απαραίτητη ώθηση για περαιτέρω κέρδη. Όμως σε μία τέτοια περίπτωση το πιθανότερο είναι το ράλι να αποτελέσει **Head Fake** δηλαδή λανθασμένο **Break-Out**.

Τελειώνοντας τη σύντομη ανάλυση για το δείκτη βαρόμετρο (S&P 500) της συνολικής αμερικανικής χρηματιστηριακής αγοράς θα ήθελα να επαναλάβω ότι όποιο ράλι προς τις 1.320 μονάδες δεν θα έπρεπε να εκληφθεί ως απαρχή ενός νέου Bull Market αλλά ως ένα ακόμα Trading Rally μέσα στα πλαίσια ενός Secular Bear Market (μακροχρόνιου και παρατεταμένου Bear Market) ή μέρος ενός Trading Range (εύρους διακύμανσης). Από πλευράς Short Term Trading θα πρότεινα Trading Longs σε όποια ανάκαμψη από τα επίπεδα των 1.085-1.100 μονάδων με στόχο το άνω όριο του εύρους και περαιτέρω Longs αν το επίπεδο των 1.177 μονάδων διαπεραστεί με άνεση. Θα “έφευγα” από την αγορά και θα ξεκινούσα τη συσσώρευση Short θέσεων σε νέα αποτυχία στην περιοχή των 1.165-1.177 ή όταν ο S&P 500 πλησιάσει το επίπεδο των 1.250 μονάδων. Μία επιθετικότερη ανοδική διόρθωση θα μπορούσε να οδηγήσει το δείκτη μέχρι και τις 1.384 μονάδες (78,6% Retracement) χωρίς να αλλάξει καθόλου το σενάριο για χαμηλότερα χαμηλά πριν ολοκληρωθεί το μακροχρόνιο Bear Market.

Τα παραπάνω - για ράλι - δεδομένα είναι ότι «μου λένε» τα γραφήματα της τεχνικής ανάλυσης. Η “όσφρησή μου” όμως υποδεικνύει ότι θα έχουμε ένα Head Fake κοντά ή λίγο πάνω από τις 1.177 μονάδες (πιθανότατα πιο κοντά στις 1.200 μονάδες) και στη συνέχεια θα δούμε μία πολύ σοβαρή πτώση. Ένας από τους σημαντικότερους λόγους για τις αμφιβολίες μου είναι οι κύκλοι που ανέφερα στο τεύχος του Ιανουαρίου και η αρνητική εποχικότητα του εξαμήνου.

Η Αγορά του Nasdaq

Τα ίδια περίπου ισχύουν και για τους δείκτες NASDAQ. Οι μετοχές υψηλής τεχνολογίας από το υψηλό των αρχών Ιανουαρίου (2.098 μονάδες για το δείκτη NASDAQ Composite) βρίσκονται σε πλαγιοκαθοδικό κανάλι το οποίο δεν αποκλείεται να συνεχίσει καθοδικά μέχρι το επόμενο σημείο στήριξης που είναι τα χαμηλά του τέλους Φεβρουαρίου (1.694). Τη στιγμή που γράφονται οι γραμμές αυτές (15/4/02) ο δείκτης NASDAQ βρίσκεται πολύ κοντά στο επίπεδο στήριξης και μάλιστα έφτασε μέχρι και τις 1.722 μονάδες, δηλαδή μία ανάσα από το παραπάνω επίπεδο στήριξης. Αυτό που προκαλεί όμως μεγάλη εντύπωση είναι το γεγονός ότι κάποιοι υποκλάδοι των μετοχών τεχνολογίας (ιδιαίτερα αυτός των ημιαγωγών – Semiconductors) έχει διορθώσει ελάχιστα από το υψηλό της 1ης Μαρτίου. Με άλλα λόγια υπάρχει

εσωτερική απόκλιση (Internal Divergence) στον κλάδο της τεχνολογίας με τους επενδυτές να προτιμούν συγκεκριμένους υποκλάδους και να αποφεύγουν άλλους. Παρόλη τη διόρθωση, η οποία δεν ήταν και τόσο βίαιη τελικά, ο δείκτης NASDAQ έχει διορθώσει κάτι παραπάνω από το 50% της ανόδου από το χαμηλό του Σεπτεμβρίου - Οκτωβρίου 2001 (1.387 μονάδες). Το 62% Retracement βρίσκεται στις 1.655 μονάδες, ενώ το τελευταίο προπύργιο (78,6%) στις 1.540 μονάδες. Αν ο δείκτης NASDAQ δεν καταφέρει να ανακάμψει σοβαρά πριν διασπαστούν τα επίπεδα 62% και 78,6%, τότε τα νέα θα είναι αυτά που είχα προβλέψει στο τεύχος του Ιανουαρίου. Νέα χαμηλά για τις μετοχές τεχνολογίας.

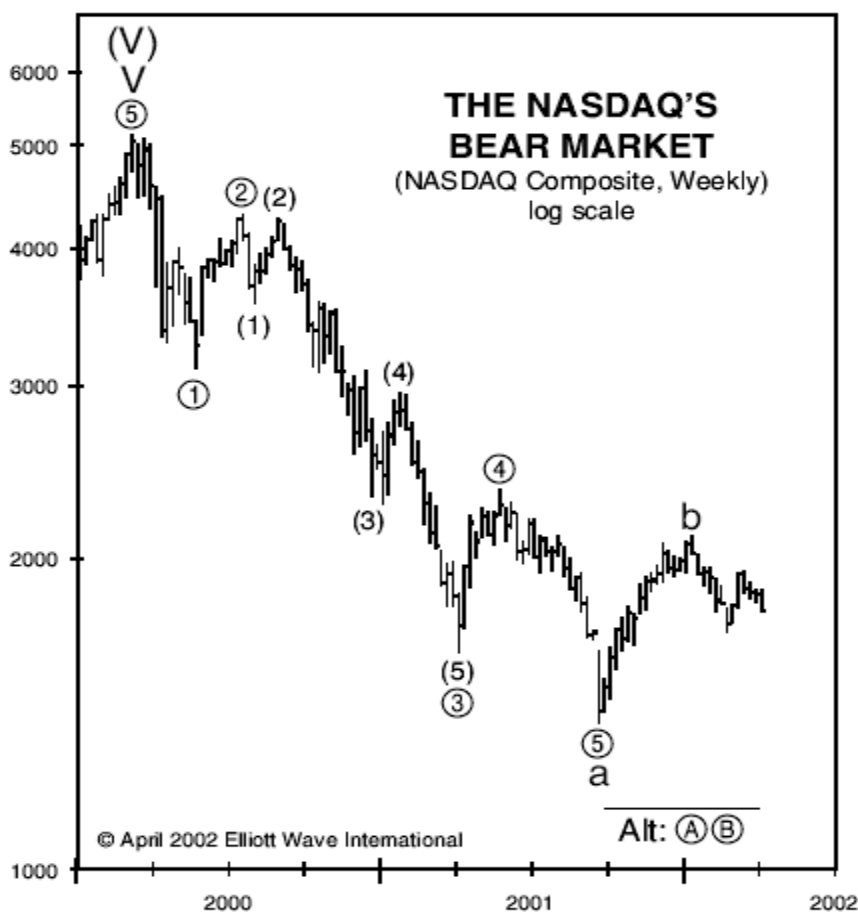
ΓΡΑΦΗΜΑ 2 Α: Ο Δείκτης NASDAQ Composite από το Σεπτέμβριο 2001 Μέχρι Σήμερα



ΠΗΓΗ: www.elliottwave.com

Παρά τα συνεχή άσχημα νέα υπάρχουν και μερικές νέες αισιοδοξίες στο παρόν δύσκολο χρηματιστηριακό περιβάλλον. Η εσωτερική απόκλιση (Internal Divergence) δεν παρατηρείται μόνο στους υποκλάδους τεχνολογίας αλλά στο σύνολο της αγοράς. Αυτό πολύ απλά θα μπορούσε να σημαίνει ότι μόλις η παρούσα διόρθωση τελειώσει το επόμενο ανοδικό κύμα θα οδηγήσει κάποιους δείκτες σε νέα υψηλά (π.χ. τον Dow Jones ή / και το S&P 500) χωρίς ταυτόχρονα να οδηγήσει σε νέα υψηλά τους δείκτες της NASDAQ. Μία θετική εσωτερική απόκλιση λοιπόν θα μπορούσε να οδηγήσει σε μία αρνητική εσωτερική απόκλιση στο επόμενο δίμηνο. **Το γεγονός αυτό πιστεύω είναι πολύ αρνητικό καθώς εισερχόμαστε στο εξάμηνο Μαΐου-Οκτωβρίου, το οποίο ιστορικά για την αμερικανική αγορά είναι ένα εξάμηνο “στασιμότητας”.** **Οι αποδόσεις των μετοχών είναι μηδαμινές ή και αρνητικές στο εξάμηνο αυτό τα τελευταία 50 χρόνια.** **Βέβαια τα ρεκόρ και οι παραδόσεις υπάρχουν για να “σπάνε,” όμως με τα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας να είναι τόσο αμφίρροπα δεν νομίζω πως η παράδοση θα “σπάσει” φέτος.**

ΓΡΑΦΗΜΑ 2 Β: Ο Δείκτης NASDAQ Composite από το Ιστορικό Υψηλό (Μάρτιος 2000) Μέχρι Σήμερα



ΠΗΓΗ: www.elliottwave.com

Το παραπάνω ΓΡΑΦΗΜΑ 2 Β είναι σχεδόν όμοιο με αυτό του S&P 500 και αφήνει ανοιχτό το ενδεχόμενο για νέα υψηλά πριν ολοκληρωθεί το Bear Market Rally. Ο δείκτης NASDAQ των μετοχών υψηλής τεχνολογίας αποτελεί το φτωχό συγγενή των άλλων αμερικανικών δεικτών. Ο Dow Jones παρά τις έντονες διακυμάνσεις του 2001 βρίσκεται μόνο 14% χαμηλότερα από το υψηλότερο σημείο όλων των εποχών (11.722 μονάδων). Ο S&P 500 κοντά στο επίπεδο των 1.177 θα έχει ανακάμψει το 38,2% της πτώσης του. Ο δείκτης NASDAQ θα έπρεπε να κάνει ράλι μέχρι το επίπεδο των 2.820 μονάδων για να πραγματοποιήσει και εκείνος 38,3% Retracement της πτώσης !!!

Όπως γίνεται αντιληπτό ο δείκτης NASDAQ έχει ΜΕΓΑΛΕΣ δυνατότητες για ράλι μέσα στα πλαίσια της μικρότερης δυνατής ανοδικής διόρθωσης. Όπως είχα αναφέρει στο τεύχος του Οκτωβρίου 2001, το τέλος του Bear Market Rally θα χαρακτηριστεί από μεγάλη δόση υπερβολής και πάλι. Αυτό που παραμένει άγνωστο είναι ποιος κλάδος θα συγκεντρώσει την προσοχή των κερδοσκόπων/momentum players στα τελευταία στάδια της κούρσας. Εκείνο που είναι ιστορικά αποδεδειγμένο είναι το γεγονός ότι σχεδόν ποτέ, και τονίζω τη λέξη “σχεδόν,” δεν οδήγησε ένα νέο Bull Market υψηλότερα ο κλάδος που είχε οδηγήσει το προηγούμενο.

Στους επιμέρους υποκλάδους τα βλέμματα θα είναι κυρίως στραμμένα στους ημιαγωγούς και λιγότερο στις εταιρίες τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού και Internet. Αυτό που θα μπορούσε να αποδειχθεί ως το μεγαλύτερο εμπόδιο για μία τέτοια άνοδο είναι η παραδοσιακή επενδυτική καχεξία μεταξύ Μαΐου και Οκτωβρίου αλλά και οι υψηλές αποτιμήσεις πολλών μετοχών τεχνολογίας. Πολλές μετοχές του κλάδου αποτιμώνται στα παρόντα επίπεδα με P/E και P/S σε επίπεδα που αντικατοπτρίζουν τρομακτική ανάκαμψη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας. Με τα μέχρι τώρα δεδομένα από τα στατιστικά στοιχεία δεν διαφαίνεται σημαντική ανάκαμψη. Στην περίπτωση αυτή τα περισσότερα ράλι θα θυμίζουν (ή θα είναι) Bear Market Rallies στα πλαίσια του μακροχρόνιου Bear Market.

Μία σημαντική άνοδος των δεικτών NASDAQ με ταυτόχρονη αύξηση της επενδυτικής αισιοδοξίας θα αποτελέσει την καλύτερη «συνταγή» και προειδοποίηση για την επόμενη πτωτική φάση του Bear Market. Η επόμενη αυτή φάση, αν συνεχιστεί η παράδοση των προηγούμενων Secular Bear Markets, θα είναι εκπληκτική σε ένταση. Ο κυριότερος λόγος και πάλι θα είναι το γεγονός ότι οι περισσότεροι συμμετέχοντες στην αγορά θα έχουν πιστέψει στην επιστροφή του Bull Market και θα αγοράζουν κάθε Dip (βουτιά).

Όπως για τον S&P 500 έτσι και για το δείκτη NASDAQ τα περιθώρια δεν είναι και τόσα πολλά παρά το γεγονός ότι δεν έχει διορθώσει ανοδικά όσο θα περίμενε κανείς. Συνεπώς, τα γραφήματα λένε υψηλότερα επίπεδα από τις 2.098 μονάδες του Ιανουαρίου και η “όσφρησή” μου υποδεικνύει ότι το επίπεδο των 2.800 μονάδων είναι κάπως “άπιαστο” στο τωρινό οικονομικό περιβάλλον.

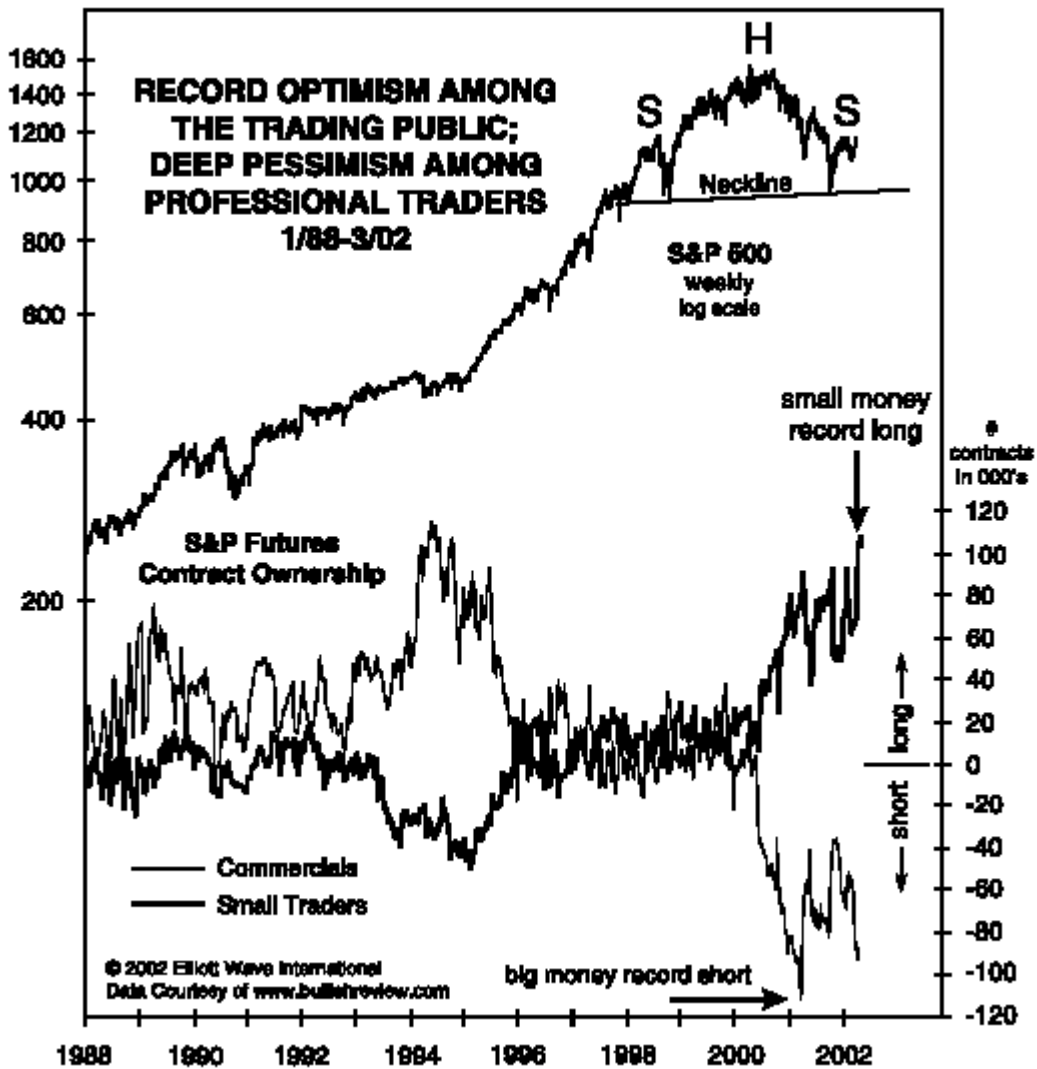
Η Υπερβολική Αισιοδοξία και η Πίστη στην Αγορά Μετοχών είναι Αρνητικός Παράγοντας για Ένα Νέο Bull Market

Στο ΓΡΑΦΗΜΑ 3 είναι εμφανές ότι το επενδυτικό κοινό (και οι ιδιαίτερα οι μικροεπενδυτές) αναμένει την επόμενη πτώση για επανέλθει στην αγορά. Ταυτόχρονα οι επαγγελματίες Traders διατηρούν υψηλό ποσοστό Short θέσεων στο δείκτη S&P 500. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε πολύ γρήγορα να αντιστραφεί, όμως δυστυχώς για τους μικροεπενδυτές η ιστορία έχει αποδείξει ότι συστηματικά τα τελευταία χρόνια βρίσκονται στη λάθος πλευρά της αγοράς.

Η αισιοδοξία αυτή δεν είναι βέβαια παλιό φαινόμενο, καθώς αποτέλεσε το σήμα κατατεθέν της προηγούμενης μανίας που τελείωσε άδοξα με τον καταποντισμό των μετοχών στην αγορά τεχνολογίας και Internet. Επιστροφή της αισιοδοξίας από τους μικροεπενδυτές με ταυτόχρονη δυσπιστία από πλευράς επαγγελματιών θα είναι η ένδειξη ενός ακόμα Bull Trap για τους εσαεί αισιόδοξους μικροεπενδυτές.

Είναι πολύ σημαντικό για τους αισιόδοξους (Bulls) να μην διασπαστεί ο Λαιμός (Neckline) του **Head & Shoulder's Formation (H&S)**. Αν συμβεί κάτι τέτοιο, η πρόβλεψη από πλευράς τεχνικής ανάλυσης κάνει λόγο για πολύ μεγάλη υποχώρηση του S&P 500 προς το επίπεδο των 600 μονάδων και χαμηλότερα. Το σενάριο όμως αυτό θα μας απασχολήσει, εάν και εφόσον διασπασθεί ο Λαιμός του H&S κοντά στις 960-980 μονάδες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3: Ρεκόρ Αισιοδοξίας από τους Μικροεπενδυτές ενώ οι Επαγγελματίες Παραμένουν Απαισιόδοξοι

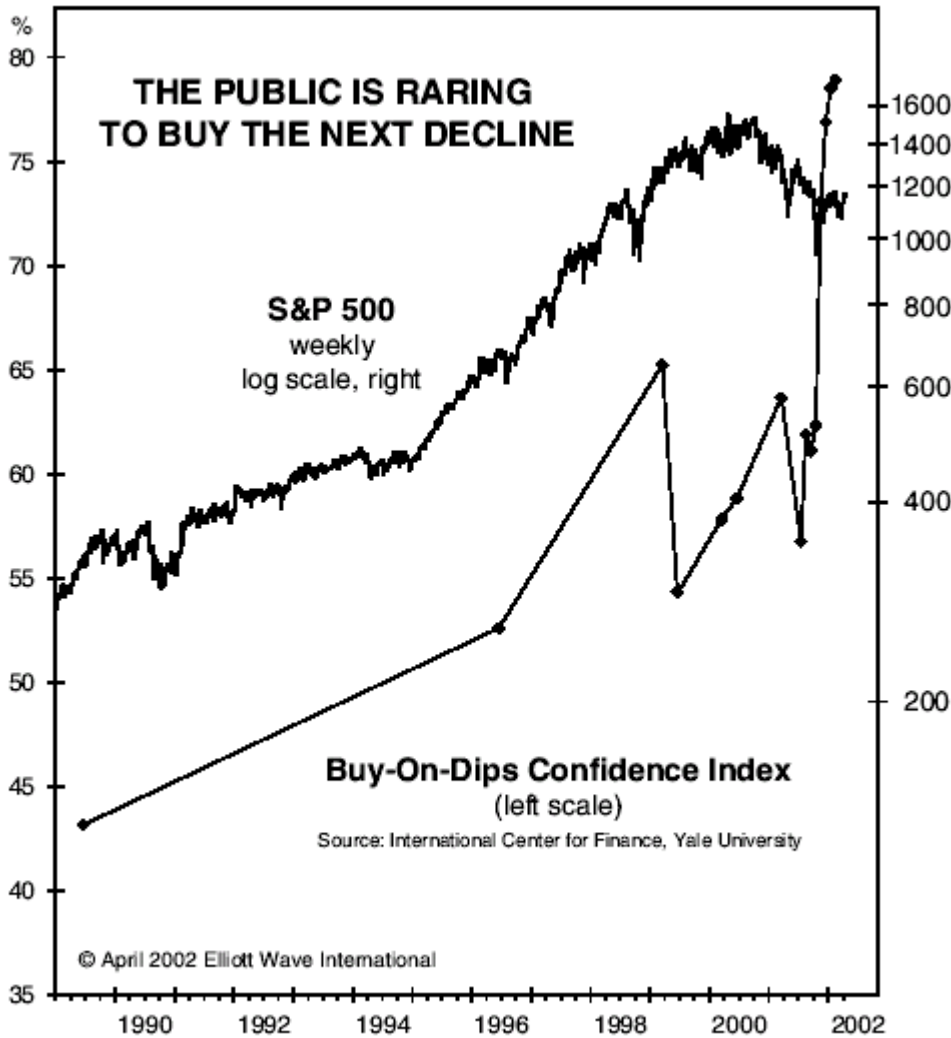


ΠΗΓΗ: www.elliottwave.com

Στο παρακάτω ΓΡΑΦΗΜΑ 4 είναι εμφανής η αισιοδοξία των επενδυτών στις αμερικανικές αγορές οι οποίοι δείχνουν διατεθειμένοι να αγοράσουν το κάθε Dip και μάλιστα επιθετικά. Το γεγονός αυτό θα έπρεπε να ενοχλήσει αρκετούς ειδικούς καθώς θυμίζει δηλώσεις / πρακτικές ειδημόνων σε λιγότερο ρευστές αγορές / χώρες όπου το επενδυτικό κοινό “αγόρασε” τα σενάρια των ειδικών σε παρόμοιες φάσεις με καταστροφικές

συνέπειες για τα χαρτοφυλάκια μετοχών, κυρίως των μικροεπενδυτών. Διαφαίνεται ότι αρκετά αμοιβαία κεφάλαια και επενδυτικές τράπεζες έχουν στα χέρια τους σημαντικά πακέτα μετοχών για “ξεφόρτωμα”. Αυτή η πρακτική δεν διαφέρει καθόλου από την πρακτική των Δημοσίων Εγγραφών κατά την οποία οι ανάδοχοι (επενδυτικές τράπεζες) έφερναν στα χρηματιστήρια εταιρίες χωρίς έσοδα-κέρδη, με σκοπό και μόνο να αποκομίσουν τις αμοιβές και να πωλήσουν σε δεκάδες χιλιάδες μικροεπενδυτές ελπίδες και προσδοκίες. Μπορεί τα αμοιβαία κεφάλαια και αρκετές εταιρίες επενδύσεων να είναι ειδικοί στις επενδύσεις, παρόλα αυτά όμως κανείς δεν μπόρεσε να αποφύγει απώλειες από τη φοβερή πτώση των μετοχών (ιδιαίτερα στην αγορά NASDAQ). Αυτό σημαίνει ότι αρκετοί από τους επαγγελματίες του χώρου είναι εγκλωβισμένοι σε μετοχές για τις οποίες έτρεφαν κερδοσκοπικές ελπίδες και οι οποίες κατέρρευσαν σαν «τραπουλόχαρτα» πριν προλάβουν να “ελαφρύνουν” τις θέσεις τους. Καθώς οι αγορές προελαύνουν “προς Βορρά” (και αυτό βέβαια δεν είναι σίγουρο) όλο και μεγαλύτερη προσφορά μετοχών από δεκάδες χιλιάδες εγκλωβισμένους θα έρχεται στην αγορά.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4: Το Επενδυτικό Συνεχίζει να Αισιοδοξεί και να Αγοράζει Κάθε Διόρθωση



ΠΗΓΗ: www.elliottwave.com

Κλείνοντας την παράγραφο περί αισιοδοξίας και ευφορίας θα ήθελα να επισημάνω ότι οι ερχόμενοι μήνες, και χρόνια, θα αποδείξουν ακόμα μία φορά ότι η υπεραισιοδοξία και οι υπερτιμημένες μετοχές θα τύχουν τελικά ανάλογης μεταχείρισης από τους επενδυτές με εκείνη της περιόδου 2000-2001, όταν γίνει αντιληπτό ότι η πραγματική κερδοφορία των επιχειρήσεων δεν θα αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες. Συνήθως αυτοί που χάνουν συχνότερα είναι οι μικροεπενδυτές. Μήπως σκέφτεστε τη φορά αυτή να συμβεί το αντίστροφο ;

Ο Χρυσός

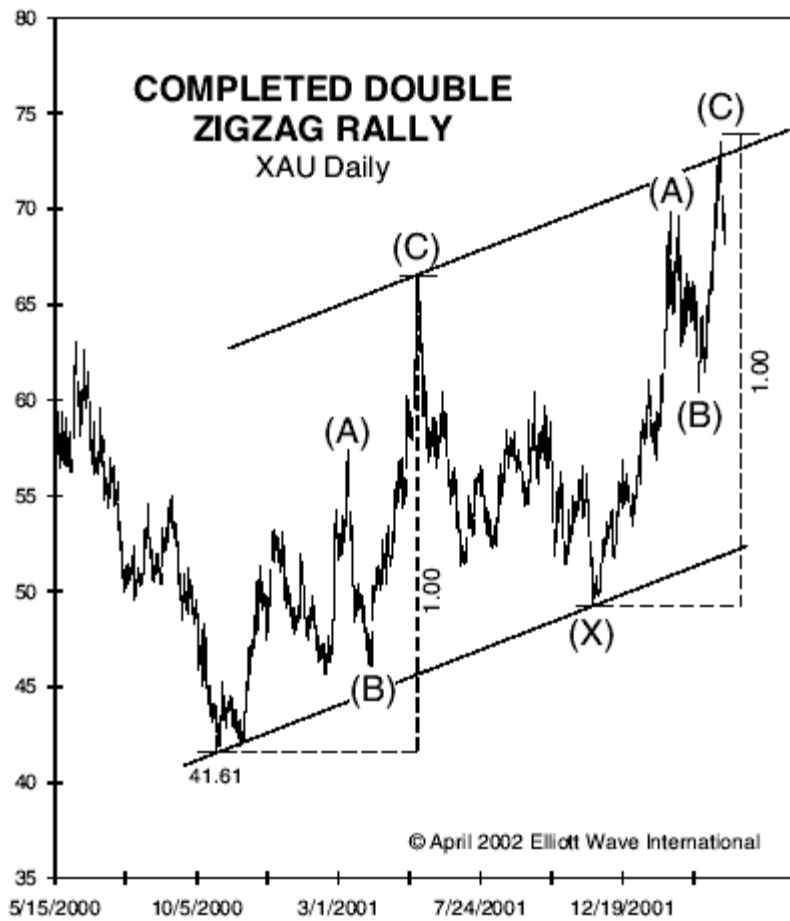
Οι πτωτικές τάσεις που επικράτησαν στις αγορές μετοχών μετά τα υψηλά των αρχών Ιανουαρίου είχαν αποτέλεσμα την αναθέρμανση της αγοράς του χρυσού αλλά και των μετοχών εταιριών εξόρυξης χρυσού. Χωρίς να εμβαθύνω σημαντικά την ανάλυση περί χρυσού θα παραθέσω μερικούς από τους σημαντικότερους λόγους για τους οποίους ο χρυσός αποτέλεσε καταφύγιο για τους επενδυτές από τις αρχές του χρόνου.

- Αύξηση της ζήτησης φυσικού μετάλλου από Ιάπωνες επενδυτές και απλούς καταθέτες πριν τη λήξη του οικονομικού έτους στις 31/3.
- Συνθήκες Oversold από πλευράς τεχνικής ανάλυσης μετά από παρατεταμένη πτώση για πολλούς μήνες.
- Παύση πωλήσεων αποθεμάτων χρυσού από Κεντρικές Τράπεζες.
- Αναθέρμανση των φόβων για πληθωρισμό και άνοδος των επιτοκίων στις αγορές ομολόγων.

Η άνοδος όμως του χρυσού πάνω από τα \$300/ουγγιά και του δείκτη των μετοχών χρυσού / αργύρου στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων δύο χρόνων δεν φαίνεται να έδωσε τέλος στο μακροχρόνιο Bear Market των τελευταίων 21 χρόνων. Η άνοδος διαφαίνεται να είναι διορθωτικού χαρακτήρα και όχι προωθητικού. Αυτό σημαίνει ότι μετά το τέλος της ανοδικής διόρθωσης υπάρχει σημαντική πιθανότητα για νέα χαμηλά στις τιμές του χρυσού.

Αν ο χρυσός καταφέρει να κλείσει πάνω από τα \$350/ουγγιά, τότε κάτι πολύ μεγαλύτερο μας επιφυλάσσει το μέλλον για το πολύτιμο μέταλλο. Στην πράξη όμως οι μετοχές χρυσού είναι αυτές που οδηγούν την αγορά και όχι το μέταλλο όπως θα ανέμενε κανείς.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5: Ο Δείκτης Μετοχών Χρυσού / Αργύρου τα Τελευταία Δύο Χρόνια



ΠΗΓΗ: www.elliottwave.com