

Προσωπική Χρηματοοικονομική, Χρηματοοικονομικές Ανάγκες και Χρηματοοικονομική Ευημερία

2025

Αργυρή Κατωπόδη



ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ
ΑΛΦΑΒΗΤΙΣΜΟΥ

Μια σύντομη εισαγωγή στα
Κριτήρια για το Περιβάλλον,
την Κοινωνία και την
Εταιρική Διακυβέρνηση
(Environmental, social, and
governance criteria, ESG)

Κριτήρια για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση (Environmental, social, and governance criteria, ESG)₁

Με το δημοφιλές ακρωνύμιο ESG αναφερόμαστε στα κριτήρια για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση. Αυτά αποτελούν κάποια από τα σύγχρονα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας και του ηθικού αντίκτυπου των επενδύσεων, των εταιρειών και των οργανισμών.

Τα περιβαλλοντικά κριτήρια αξιολογούν τον αντίκτυπο μιας εταιρείας στο περιβάλλον, όπως η χρήση ενέργειας, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου και η διαχείριση απορριμμάτων. Τα κοινωνικά κριτήρια αξιολογούν τον αντίκτυπο μιας εταιρείας στα ενδιαφερόμενα μέρη της, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των πελατών και των κοινοτήτων στις οποίες δραστηριοποιείται.



Κριτήρια για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση (Environmental, social, and governance criteria, ESG)₂

Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει θέματα όπως η διαφορετικότητα και η συμπερίληψη, οι εργασιακές πρακτικές και η συμμετοχή της στην κοινότητα. Τα κριτήρια διακυβέρνησης αξιολογούν τις εσωτερικές πολιτικές και πρακτικές μιας εταιρείας, όπως η αμοιβή των στελεχών της, η δομή του διοικητικού συμβουλίου και η διαφάνεια.

Οι επενδυτές και τα ενδιαφερόμενα μέρη χρησιμοποιούν τα κριτήρια ESG για να λάβουν τεκμηριωμένες αποφάσεις σχετικά με το πού θα επενδύσουν τα χρήματά τους, με βάση τις αξίες και τις προτεραιότητές τους. Αξιολογώντας τις επιδόσεις μιας εταιρείας βάσει των κριτηρίων ESG, τα άτομα μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα τον ευρύτερο αντίκτυπο των επενδύσεών τους και να προωθήσουν βιώσιμες και ηθικές πρακτικές.



Κριτήρια για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση (Environmental, social, and governance criteria, ESG)₃

Η επίκληση των ηθικά, περιβαλλοντικά και κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων τις τελευταίες δύο δεκαετίες μπορεί να αντιπαραβληθεί με το χωρίς περιορισμούς επενδυτικό χαρτοφυλάκιο στην σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία, το οποίο θεωρείται ως η καλύτερη επιλογή για έναν επενδυτή που επιθυμεί να διαθέσει κεφάλαια προς επένδυση.

Τα τελευταία έτη, η υιοθέτηση των κριτηρίων ESG στην επιλογή επενδυτικών τοποθετήσεων αποτελεί διεθνώς μια ταχέως ανερχόμενη τάση.

Οι κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις θεωρούνται ως μια εναλλακτική μορφή επένδυσης και, συγκεκριμένα, μια μορφή ηθικής χρηματοδότησης. Επίσης, η ταχεία ανάπτυξη της ηθικής χρηματοδότησης έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον από επαγγελματίες επενδύσεων και ακαδημαϊκούς.



Κριτήρια για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση (Environmental, social, and governance criteria, ESG)₄

Υπό αυτό το πρίσμα, αξίζει να σημειώσουμε ότι η Eurobank Asset Management A.E.Δ.Α.Κ. είναι η πρώτη εταιρεία διαχείρισης κεφαλαίων στην Ελλάδα που προσυπέγραψε το σύμφωνο «PRI Initiative (Principles for Responsible Investment)», στο πλαίσιο της ευρύτερης πολιτικής του Ομίλου Eurobank, για την υποστήριξη της βιωσιμότητας και της υπεύθυνης επιχειρηματικής δραστηριότητας. Παράλληλα, η Εταιρεία υιοθετεί την επενδυτική φιλοσοφία ESG, αποδεικνύοντας κατά αυτό τον τρόπο έμπρακτα την υπευθυνότητά της απέναντι στο περιβάλλον, την κοινωνία, την εταιρική διακυβέρνηση και γενικότερα την βιωσιμότητα.



Κριτήρια για το Περιβάλλον, την Κοινωνία και την Εταιρική Διακυβέρνηση (Environmental, social, and governance criteria, ESG)₅

Μέσα στην προϊοντική γκάμα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Eurobank Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., στο πεδίο αυτό η Eurobank προσφέρει αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν με βάση κριτήρια ESG (Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά, Διακυβέρνηση), δίνοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές να συνεισφέρουν στη βιώσιμη ανάπτυξη ενώ αξιοποιούν επενδυτικές ευκαιρίες.

Ένα παράδειγμα είναι το αμοιβαίο κεφάλαιο (LF) Fund of Funds – Next Gen Focus, το οποίο επενδύει σε εταιρείες που υιοθετούν τα κριτήρια ESG.



BITCOIN & ΚΡΥΠΤΟΝΟΜΙΣΜΑΤΑ





Η φιλοσοφία των κρυπτονομισμάτων

Μορφή νομίσματος

Νέο μέσω συναλλαγών

Κυρίαρχο νόμισμα στην μελλοντική παγκόσμια ψηφιακή οικονομία

Χρήση κρυπτογραφίας για την κωδικοποίηση, αποκωδικοποίηση και απόκρυψη πληροφοριών

Διατήρηση προσωπικού απορρήτου κάθε χρήστη

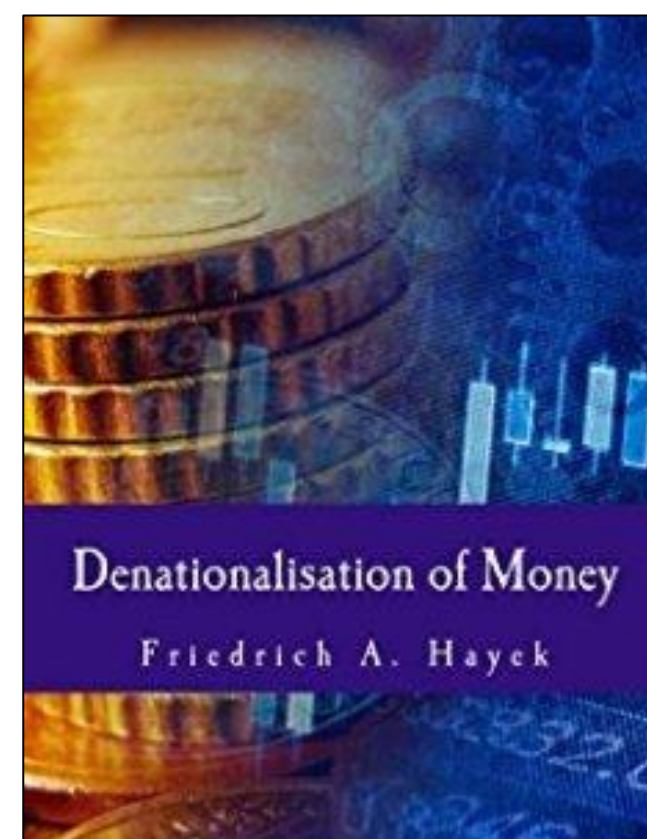
Αντιστέκονται στις πληθωριστικές πιέσεις

Η θεωρητική βάση των κρυπτονομισμάτων

Πολλοί ισχυρίζονται ότι η θεωρητική βάση των κρυπτονομισμάτων (μεταξύ άλλων και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Οκτώβριος 2012) έχει τις ρίζες της στον Αυστριακό οικονομολόγο F.A. Hayek (Νόμπελ 1974).



Στο βιβλίο του, με τίτλο: Denationalization of Money, (1976), ο συγγραφέας οραματίστηκε ένα νομισματικό σύστημα που δεν θα ελέγχεται από κάποια κυβέρνηση και τα νομίσματα που θα εκδίδονται από τις κεντρικές τράπεζες, θα συνυπάρχουν μαζί με άλλα που θα εκδίδονται από ιδιώτες.



The Denationalization of Money
(Hayek, 1976)





Τι είναι το Bitcoin

Το Bitcoin είναι ένας καινοτόμος τρόπος πληρωμής μέσω του διαδικτύου και ταυτόχρονα ένα νέο είδος χρήματος (Digital Money).

Το Bitcoin προσφέρει χαμηλό κόστος συναλλαγής, σε αντίθεση με τους μηχανισμούς online πληρωμών που κρατάνε προμήθειες.

Το Bitcoin χρησιμοποιεί σύγχρονη τεχνολογία χωρίς να ελέγχεται από τράπεζες (peer-to-peer)

Η διαχείριση των συναλλαγών και η έκδοση του γίνεται αποκλειστικά από το διαδίκτυο.

Το Bitcoin είναι δημόσιο, δεν ελέγχεται από κάποιον, είναι εθελοντικό και μπορεί να λάβει μέρος σε αυτό ο οποιοσδήποτε.



Οφέλη κρυπτονομισμάτων

1

Προσφέρουν Ιδιωτικότητα στις συναλλαγές.

- Ο νομπελίστας (1976) **Μίλτον Φρίντμαν**, γνωστός εκφραστής του φιλελευθερισμού, οραματίστηκε πριν από αρκετά χρόνια (1999) ένα «διαδικτυακό νόμισμα» που θα διασφαλίζει απόλυτη ανωνυμία και ιδιωτικότητα.
- Ο νομπελίστας (1974) **Χάγιεκ**, στα τέλη της δεκαετίας του 1970, τάχθηκε υπέρ των ιδιωτικών νομισμάτων τα οποία θα μπορούν να αντικαταστήσουν τα νομίσματα που εκδίδονται από τις κυβερνήσεις (Hayek, 1976, The Denationalization of Money). Φυσικά, η τεχνολογία blockchain και το Bitcoin δεν υπήρχαν στα τέλη της δεκαετίας του 1970, καθώς ακόμα και οι προσωπικοί υπολογιστές μόλις υπήρχαν!



Η συνέντευξη του Μίλτον Φρίντμαν που προέβλεψε την δημιουργία των διαδικτυακών νομισμάτων το 1999

2

Διευρύνουν τα μέσα συναλλαγών

- Τα κρυπτονομίσματα αποτελούν την «απεικόνιση» της ψηφιακής εποχής στην οποία ζούμε πλέον. Όταν δημιουργηθεί το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο και περιοριστεί η –εξαιρετικά υψηλή για την ώρα– μεταβλητότητά τους, τα ψηφιακά νομίσματα θα εδραιωθούν ως εναλλακτικό μέσο συναλλαγών.
- Ο αριθμός των οποίων θα διατηρηθεί θα εξαρτηθεί από την καινοτομικότητα και τα πλεονεκτήματα που θα προσφέρουν στους καταναλωτές.
- Είναι ιδιαίτερα σημαντικό ότι το Bitcoin γεφυρώνει το χάσμα μεταξύ ανθρώπων που δεν έχουν πρόσβαση σε καμία επίσημη μορφή χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρέχοντάς τους πρόσβαση στο παγκόσμιο οικονομικό τοπίο (financial inclusion)

3

Μείωση κόστους

- Ο «ανταγωνισμός» μεταξύ των κρυπτονομισμάτων, όπως Bitcoin, Litecoin, Ripple, Ethereum κ.α. και οι τεχνολογικές καινοτομίες που αυτά ενσωματώνουν, όπως το Blockchain, αναμένεται να λειτουργήσουν ευνοϊκά για τους καταναλωτές.
- Το επίσημο χρηματοπιστωτικό σύστημα θα αναγκαστεί να προσαρμοστεί μειώνοντας τα κόστη που κρύβονται στις παραδοσιακές μεθόδους πληρωμής και τις προμήθειες ώστε να προλειάνει το έδαφος για έναν νέο κόσμο χωρίς μετρητά (cashless economy).

4

Υψηλές αποδόσεις

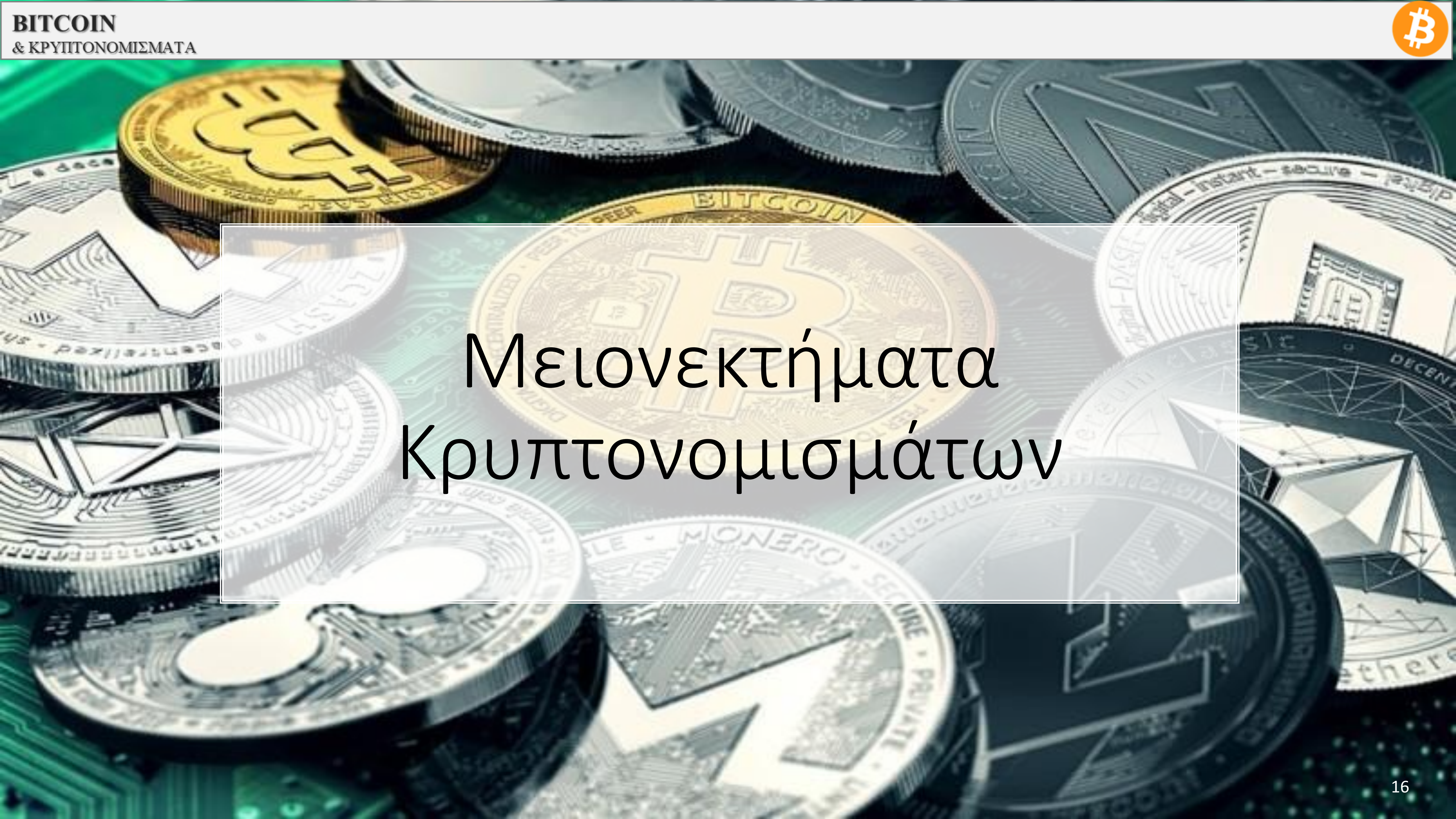
- Το υψηλό ρίσκο μιας επένδυσης δεν είναι κατ' ανάγκη κακό, εφόσον υπάρχει συνειδητότητα και σωστή ενημέρωση, ένας επενδυτής μπορεί να αποφασίσει να τοποθετήσει ένα πολύ μικρό μέρος του επενδυτικού του χαρτοφυλακίου (π.χ. 1%) σε κρυπτονομίσματα με την πιθανότητα να αποκομίσει υψηλά κέρδη αναλαμβάνοντας, φυσικά, το αντίστοιχο –εξαιρετικά υψηλό- ρίσκο.



5

Η πραγματική αξία του Bitcoin είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα

- Ανά τακτά διαστήματα, οι προγραμματιστές που ελέγχουν την παραγωγή ενός κρυπτονομίσματος αποφασίζουν να αλλάξουν τη διαδικασία εξόρυξης λόγω τεχνολογικής αναβάθμισης ή άλλου λόγου.
- Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη «διάσπαση» του κρυπτονομίσματος (fork), η οποία όμως έχει διαφορετική μηχανική από αυτή του split των μετοχών.
- Στη περίπτωση του fork, οι κάτοχοι του κρυπτονομίσματος αποκτούν και μια νέα έκδοση του κρυπτονομίσματος, συνεπώς η πραγματική αξία για παράδειγμα του Bitcoin είναι υψηλότερη από την τρέχουσα, καθώς όσοι έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους Bitcoin έχουν και **Bitcoin Cash** και **Bitcoin Gold**, ανάλογα με το πότε αγόρασαν το κρυπτονόμισμα



Μειονεκτήματα Κρυπτονομισμάτων

1

Έντονη μεταβλητότητα

- Τα ψηφιακά νομίσματα παρουσιάζουν εξαιρετικά υψηλή μεταβλητότητα, όπως αποδείχτηκε και από την πρόσφατη «βουτιά» του Bitcoin κατά 46% από τις 17.135 δολάρια ΗΠΑ στις 6 Ιανουαρίου βυθίστηκε στις 11.697 δολάρια ΗΠΑ στις 28 Ιανουαρίου. Αυτό σημαίνει ότι δεν μπορούν, προς το παρόν, να λειτουργήσουν ως αξιόπιστο συναλλακτικό μέσο, αφού η έντονη διακύμανσή του «τρομάζει» τα συναλλακτικά μέρη και δημιουργεί ανασφάλεια στην αγορά.

2

Απουσία θεσμικού πλαισίου

- Ένα από τα βασικά αρνητικά των κρυπτονομισμάτων, για μια μεγάλη μερίδα των χρηστών, είναι ότι τόσο η έκδοση (εξόρυξη) όσο και η διακίνησή τους περιβάλλονται από ένα «μυστήριο», το οποίο οφείλεται εν πολλοίς στην έλλειψη θεσμικού πλαισίου. Θεσμικοί φορείς και επικεφαλής επενδυτικών κολοσσών έχουν διατυπώσει, πάντως, την άποψη ότι οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να ρυθμίσουν με κάποιον τρόπο τις συναλλαγές σε κρυπτονομίσματα, το οποίο θα μπορούσε να συμβεί και με έλεγχο των συναλλαγών στα ειδικά ανταλλακτήρια



3

Χρήση σε παράνομες δραστηριότητες

Ένας από τους μεγαλύτερους φόβους που διατυπώνονται από τους «κρυπτοσκεπτικιστές» είναι ότι τα ψηφιακά νομίσματα χρησιμοποιούνται κατά κόρον για εγκληματικές δραστηριότητες, καθώς με την χρήση κατάλληλων τεχνικών τα «ίχνη» των συναλλαγών εξαφανίζονται, όπως η χρηματοδότηση της τρομοκρατίας. Το ζήτημα αυτό πρέπει να δει πολύ σοβαρά η κοινότητα των κρυπτονομισμάτων.

4

Μειωμένη αξιοπιστία

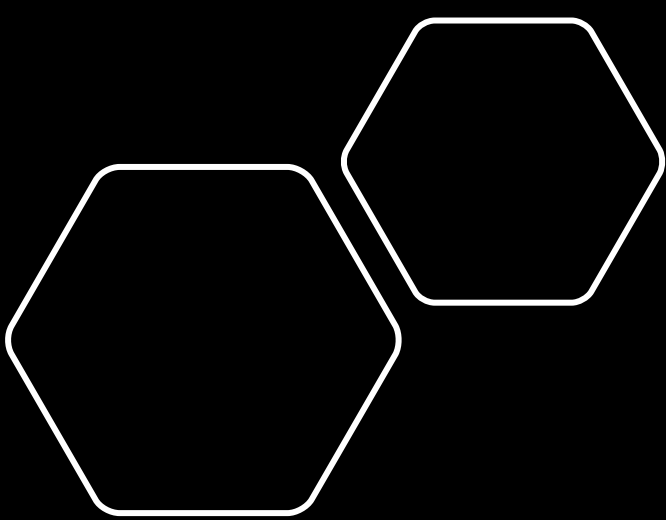
Μια ακόμη αδυναμία των κρυπτονομισμάτων είναι η έλλειψη αξιοπιστίας, αφού δεν πρόκειται για «κανονικά» νομίσματα τα οποία εκδίδονται από κάποια κεντρική τράπεζα με βάση συγκεκριμένους κανόνες. Επιπλέον, δεν υποστηρίζονται από κάποιον θεσμικό φορέα που να μπορεί να λειτουργήσει ως δανειστής έκτακτης ανάγκης, όπως είναι μια κεντρική τράπεζα. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η αξιοπιστία είναι κάτι που χτίζεται με τον χρόνο και αυτό ισχύει και στην περίπτωση του Bitcoin.

5

Έλλειψη αποτίμησης

Προκειμένου να είναι ασφαλής μια επένδυση ή ακόμη και η χρήση των κρυπτονομισμάτων, είναι σημαντικό αυτά να αξιολογούνται και να αποτιμώνται, όπως συμβαίνει με τις μετοχές και τα ομόλογα, για παράδειγμα. Το θέμα της αποτίμησης είναι σημαντικό, καθώς κανείς δεν μπορεί να γνωρίζει επί του παρόντος την ακριβή (δίκαιη) τιμή τους. Όπως σημειώνει, ακόμη δεν υπάρχουν μοντέλα αποτίμησης κρυπτονομισμάτων και ο θόρυβος (noise) και η άγνοια που τα περιβάλλουν προκαλούν σύγχυση και αποπροσανατολίζουν το επενδυτικό και καταναλωτικό κοινό.

Bitcoin Price



Το Bitcoin με
μια ματιά

Πηγή: <https://coinmarketcap.com/currencies/bitcoin/>



Στις 8/10/2025 ο αριθμός των κρυπτονομισμάτων παγκοσμίως ήταν πάνω από 22,38M
Τα 10 μεγαλύτερα σε κεφαλαιοποίηση είναι τα ακόλουθα:

#	Name		Price	1h %	24h %	7d %	Market Cap	Volume(24h)	Circulating Supply
☆ 1	Bitcoin BTC	Buy	\$122,336.95	▼0.70%	▼0.31%	▲4.22%	\$2,438,399,922,507	\$78,579,013,726 641.91K	19.93M BTC
☆ 2	Ethereum ETH	Buy	\$4,456.01	▼1.33%	▼2.98%	▲2.88%	\$537,856,026,013	\$51,591,944,539 11.57M	120.7M ETH
☆ 3	BNB BNB	Buy	\$1,299.63	▼1.04%	▼0.10%	▲27.13%	\$180,887,610,959	\$9,807,449,120 7.52M	139.18M BNB
☆ 4	Tether USDT	Buy	\$1.00	▼0.01%	▲0.00%	▼0.03%	\$177,964,919,255	\$188,927,186,984 188.84B	177.91B USDT
☆ 5	XRP XRP	Buy	\$2.86	▼0.50%	▼1.68%	▼2.71%	\$171,545,648,935	\$6,096,595,269 2.12B	59.87B XRP
☆ 6	Solana SOL	Buy	\$220.59	▼0.86%	▼2.19%	▲0.33%	\$120,491,054,815	\$8,008,725,471 36.27M	546.2M SOL
☆ 7	USDC USDC	Buy	\$0.9997	▼0.03%	▲0.04%	▼0.00%	\$75,594,856,529	\$21,710,509,618 21.71B	75.61B USDC
☆ 8	Dogecoin DOGE	Buy	\$0.2529	▼0.36%	▼0.85%	▲3.61%	\$38,267,741,035	\$3,767,419,920 14.89B	151.26B DOGE
☆ 9	TRON TRX	Buy	\$0.3370	▲0.02%	▼1.65%	▼0.87%	\$31,911,816,990	\$921,543,181 2.73B	94.66B TRX
☆ 10	Cardano ADA	Buy	\$0.8192	▼0.50%	▼2.56%	▼2.55%	\$29,351,264,054	\$1,453,215,809 1.77B	35.82B ADA



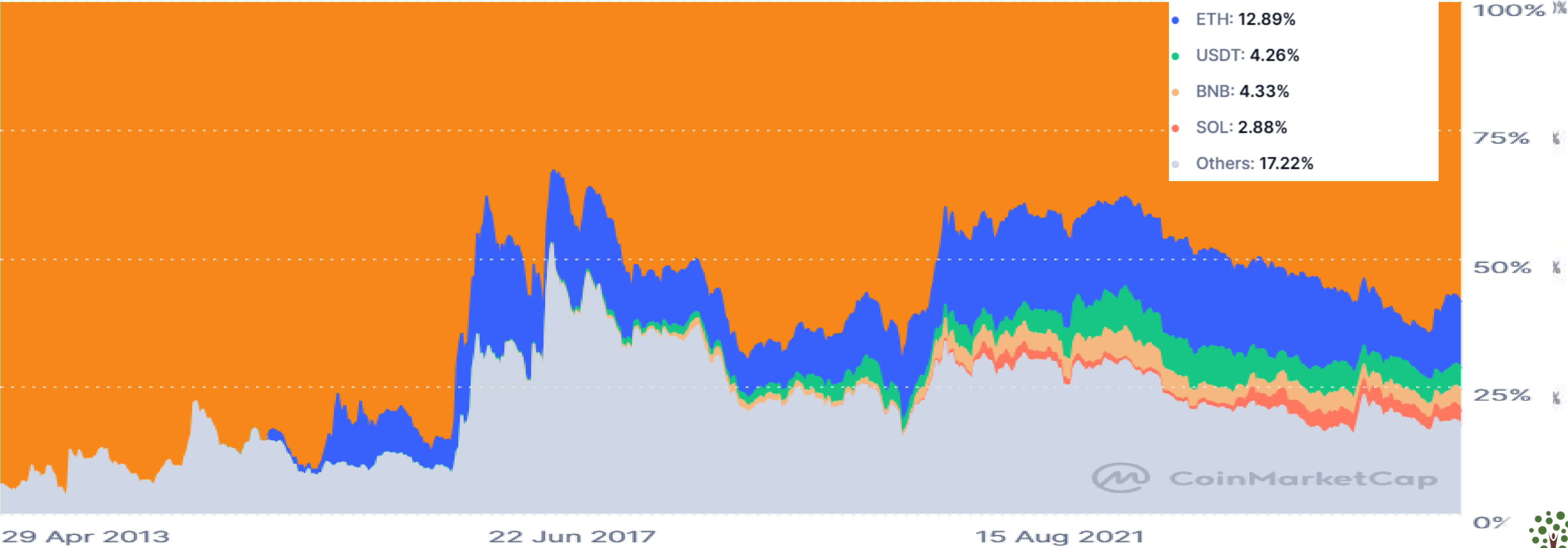
Percentage of Total Market Capitalization of cryptocurrencies (Dominance) – 08.10.2025

Bitcoin Dominance Chart

BTC ETH USDT BNB SOL Others

10/08/2025 06:00:00 PM

- BTC: 58.43%
- ETH: 12.89%
- USDT: 4.26%
- BNB: 4.33%
- SOL: 2.88%
- Others: 17.22%



Η συνολική κεφαλαιοποίηση όλων των κρυπτονομισμάτων (2013-11/2024)



Ποιοί είναι οι κίνδυνοι του *Bitcoin*

Όπως κάθε επένδυση έτσι και το Bitcoin φέρει ορισμένους κινδύνους.
Θα απαριθμήσουμε τους πιο σημαντικούς χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχουν και άλλοι κίνδυνοι οι οποίοι ωστόσο έχουν, προς το παρόν, μικρότερη επίδραση στην τιμή του

1. Υψηλή μεταβλητότητα

- Η εβδομαδιαία μεταβλητότητα του Bitcoin έφθασε το 60% ετησίως κατά το 2017, ενώ άλλα κρυπτονομισμάτα είδαν ακόμη μεγαλύτερες μεταβολές.
Το Bitcoin είναι το νόμισμα με τη μεγαλύτερη ρευστότητα κάτι το οποίο είναι εμφανές στα βιβλία παραγγελιών του δείχνοντας τις «βαθύτερες» πωλήσεις και τις προσφορές αγοράς, επομένως μία μεγάλη πώληση/αγορά θα έχει μικρότερο αντίκτυπο στην τιμή, επομένως μια μικρότερη μεταβλητότητα των τιμών.
- Αν διαιρέσουμε τη μεταβλητότητα με τον όγκο που διαπραγματεύεται, θα βρούμε ότι μια συναλλαγή 1000 BTC θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της μεταβλητότητας κατά 0,25%, μεταφραζόμενη σε άνοδο ή κάθοδο της τιμής.
- Το Bitcoin είναι, ωστόσο, ακόμα πιο ασταθές από οποιοδήποτε παραδοσιακό νόμισμα (FIAT).
- Ένα ακόμα πρόβλημα πλέον της υψηλής μεταβλητότητας είναι ή αδυναμία ακριβούς «τιμολόγησης» του bitcoin.
- Το πρόβλημα με την αγορά ενός Bitcoin είναι ότι δεν παράγει απόδοση, αλλά υποτίθεται ότι είναι απλώς ένα διαδικτυακό νόμισμα που χρησιμοποιείται ως εναλλακτική λύση για τη μεταφορά χρημάτων μεταξύ των χρηστών του (και για τις οποίες πρέπει να πληρώνουν τέλη με κάθε συναλλαγή). Με άλλα λόγια, το Bitcoin δεν έχει βασικά στοιχεία τιμολόγησης και ποτέ δεν θα έχει, καθώς οι επένδυτες βασίζονται κυρίως στην πεποίθηση ότι η αξία του Bitcoin θα αυξηθεί στο μέλλον με βάση τη ζήτηση ή κάποιων νέων τεχνολογικών καινοτομιών. Βέβαια, εδώ υπάρχει το οξύμωρο ότι η ζήτηση για bitcoin παραμένει υψηλή ενώ υπάρχουν άλλα 1.500 νομίσματα, αρκετά εκ των οποίων φέρουν αντίστοιχου επιπέδου ή ακόμα καλύτερη τεχνολογία.

2. Κυβερνητικοί κανονισμοί – Ρυθμιστικό πλαίσιο

- Εάν η εκάστοτε κυβέρνηση αποφασίσει να κηρύξει την κατοχή/χρήση του bitcoin παράνομη, ενδέχεται οι επενδυτές να αντιμετωπίσουν μία σειρά από προβλήματα.
- Επί του παρόντος, οι στάσεις των κυβερνήσεων σχετικά με τα κρυπτονομίσματα δεν είναι σαφής κυρίως λόγω της έλλειψης νομοθετικού/ρυθμιστικού πλαισίου.
- Ένας σημαντικός λόγος για τη δημιουργία νομοθετικού πλαισίου είναι ότι το Bitcoin δεν φορολογείται δημιουργώντας ανταγωνισμό με τα νομίσματα που εκδίδονται από τις κυβερνήσεις.
- Ωστόσο, η επίδραση της ύπαρξης κανονισμών και ρυθμιστικού πλαισίου θα μπορούσαν να κάνουν το Bitcoin λιγότερο ελκυστικό για μία μερίδα των χρηστών, αλλά από την άλλη θα μπορούσαν να ενισχύσουν την αξιοπιστία του νομίσματος.
- Τώρα η απάντηση στο ερώτημα , *«εάν κάποιος κλέψει το πορτοφόλι σας με τα bitcoins σας μέσα, ποια είναι η αρχή που πρόκειται να ενεργήσει;»* Στην πραγματικότητα, κανένας επειδή το bitcoin είναι απαλλαγμένο από οποιαδήποτε μορφή εξουσίας, κάτι το οποίο φέρνει μαζί του πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα.

3. Ανταγωνισμός

- Η δημιουργία νέων, πιο σύγχρονων κρυπτονομισμάτων αποτελεί κίνδυνο για το bitcoin, καθώς ενδέχεται μελλοντικά να φαντάζει απαρχαιωμένο.
- Προσφέροντας ταχύτερες συναλλαγές, πλήρη ανωνυμία, μεγαλύτερο χώρο αποθήκευσης και άλλα βελτιωμένα χαρακτηριστικά, τα νέα κρυπτονομίσματα θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μείωση του μεριδίου αγοράς που κατέχει το bitcoin.
- Αν λάβουμε υπόψη την υψηλή ποιότητα των αναδυόμενων κρυπτονομισμάτων, αυτό το σενάριο φαίνεται αρκετά πιθανό. Ωστόσο, ο ανταγωνισμός πέρα από απειλή για το bitcoin αποτελεί και ευκαιρία για εξέλιξη αλλά και κίνητρο για συνεχή βελτίωση.

4. Ασφάλεια υπηρεσιών/ προϊόντων

- Για να χρησιμοποιήσετε το Bitcoin, χρειάζεστε ψηφιακό πορτοφόλι, εγγραφή σε κάποιο ανταλλακτήριο κλπ.
- Κάποιες από τις υπηρεσίες αυτές είναι ιδιαίτερα απαιτητικές και σε καμία περίπτωση δεν προσφέρουν μία τέλεια εμπειρία στον χρήστη, προς το παρόν τουλάχιστον.
- Στη περίπτωση μάλιστα που τα κεφάλαιά σας κλαπούν (π.χ. λόγω ψηφιακής επίθεσης σε κάποιο ανταλλακτήριο), το μόνο που μπορείτε να κάνετε είναι να ελπίζετε ότι ο πάροχος των υπηρεσιών αυτών θα μπορέσει να σας τα επιστρέψει.
- Ας θυμηθούμε την περίπτωση του Mt.Gox, όπου χιλιάδες χρήστες έμειναν χωρίς τα χρήματά τους μετά από μια μεγάλη επίθεση χάκερ. Επίσης, σε περίπτωση που χάσετε το τοπικό σας πορτοφόλι (αυτός είναι ο πιθανότερος κίνδυνος), ισοδυναμεί με απώλεια των Bitcoins σας.

5. Δεν υπάρχουν μηχανισμοί ασφαλείας

- Το Bitcoin δεν διαθέτει μηχανισμούς ασφαλείας.
- Συνήθως, χρησιμοποιούμε ένα ιδιωτικό κλειδί ή τυχαίες λέξεις που «προστατεύουν» το ψηφιακό πορτοφόλι.
- Εάν για κάποιο λόγο χάσετε το κλειδί σας, τα κεφάλαιά σας θα εξαφανιστούν. Δεν προσφέρεται καμία υπηρεσία υποστήριξη μέσω επικοινωνίας, κανένας τρόπος να αλλάξετε τον κωδικό πρόσβασης και δεν μπορείτε να επαληθεύσετε την ταυτότητά σας για να ανακτήσετε την πρόσβαση στον λογαριασμό σας.



Η ανθρώπινη συμπεριφορά ως κρίσιμος παράγοντας στις χρηματοπιστωτικές αγορές

Οι **Kahneman, Shiller** και **Thaler** **ανέτρεψαν** την υπόθεση του **ορθολογικού επενδυτή**, φέρνοντας στο προσκήνιο την **ανθρώπινη συμπεριφορά** ως κρίσιμο παράγοντα στις **χρηματοπιστωτικές αγορές**

Η δουλειά τους έθεσε τα θεμέλια της **Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής**, με **πρακτική εφαρμογή** στις αγορές, στις πολιτικές και στη **βελτίωση της οικονομικής ευημερίας**.

Robert Shiller
(Νόμπελ 2013)

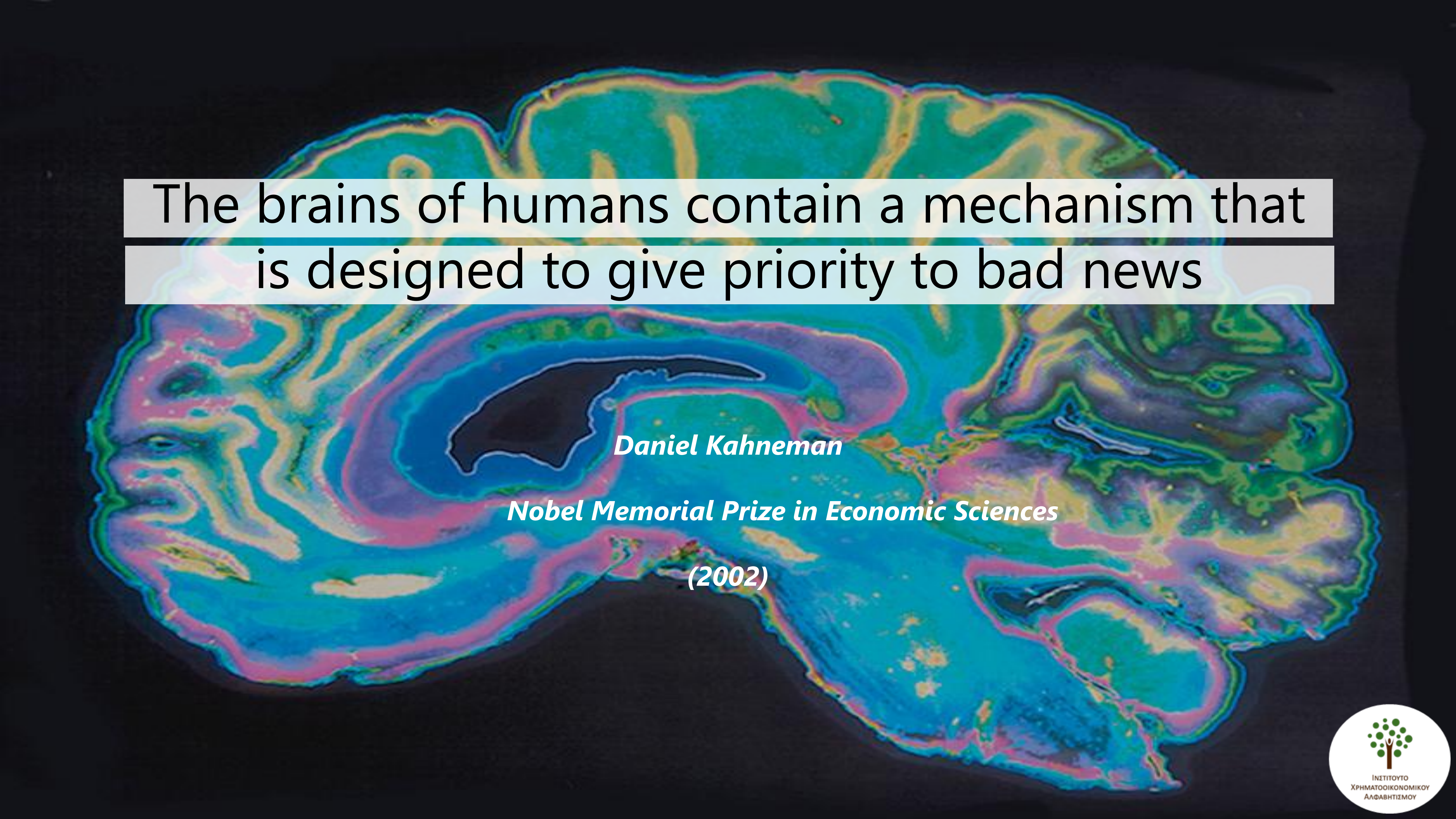


Daniel Kahneman
(Νόμπελ 2002)



Richard Thaler
(Νόμπελ 2017)





The brains of humans contain a mechanism that
is designed to give priority to bad news

Daniel Kahneman

Nobel Memorial Prize in Economic Sciences

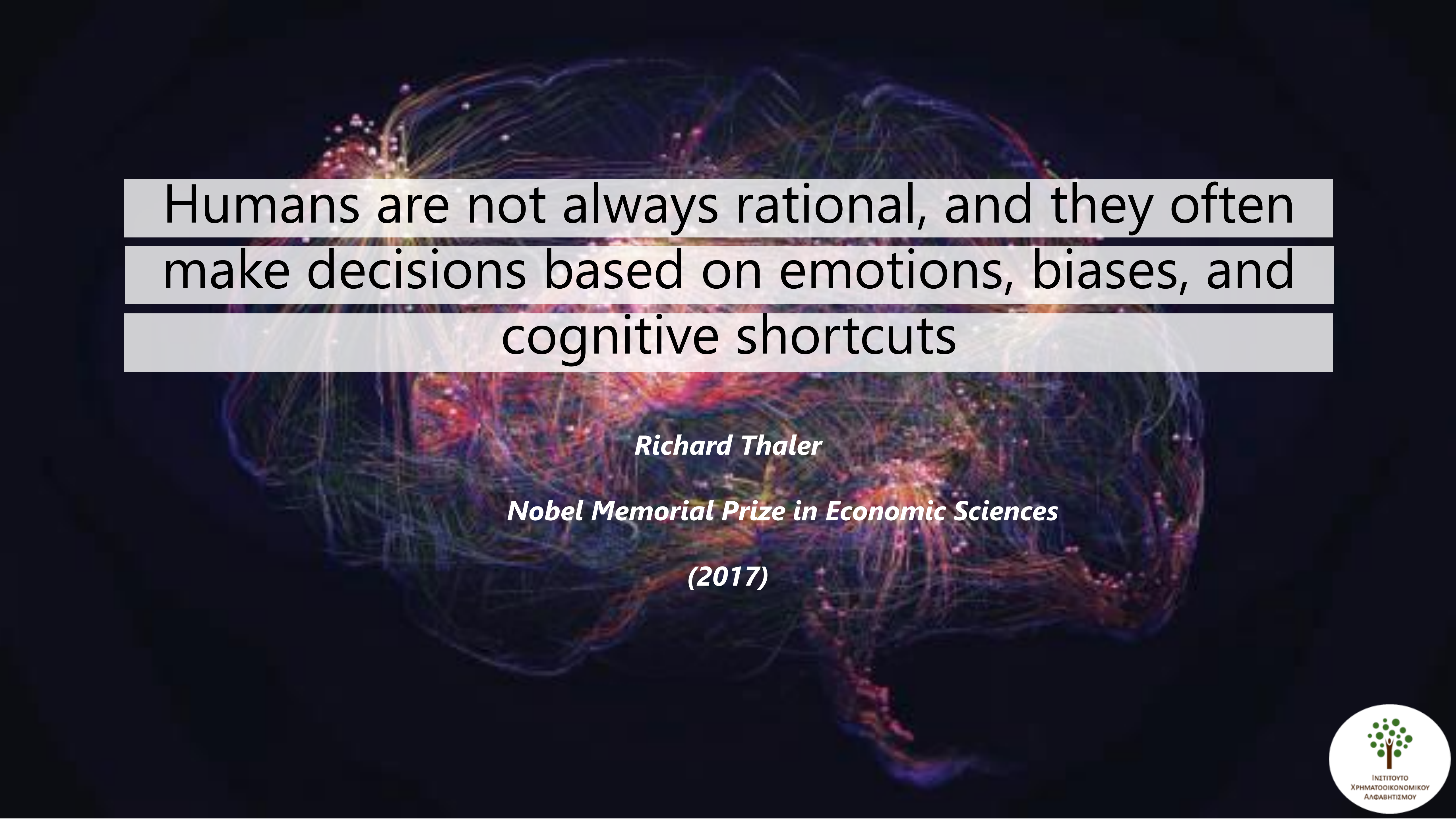
(2002)

Speculative bubbles are fueled by contagious stories that capture the imagination of investors and change their perceptions of reality

Robert Shiller

Nobel Memorial Prize in Economics

(2013)



Humans are not always rational, and they often
make decisions based on emotions, biases, and
cognitive shortcuts

Richard Thaler

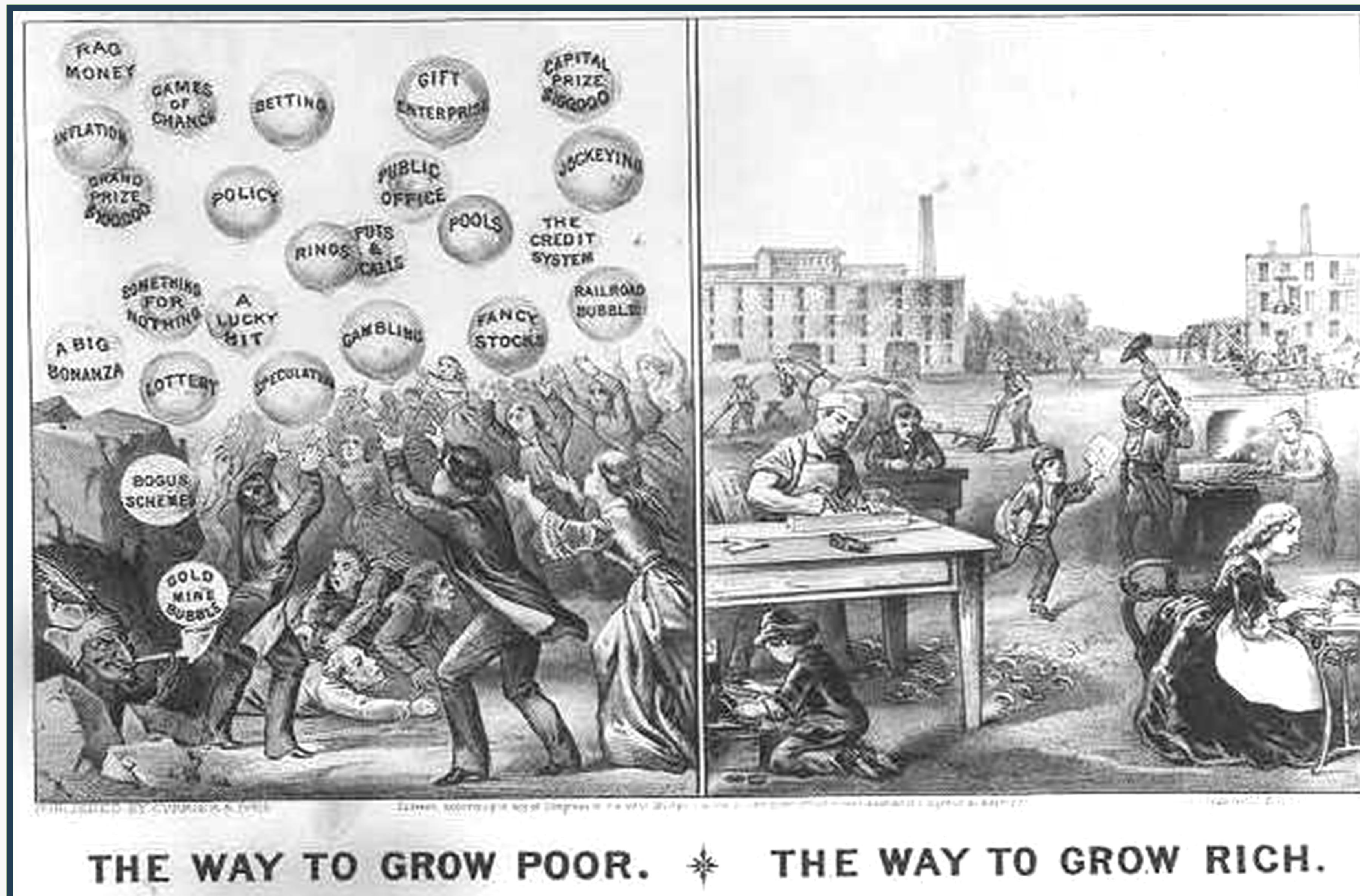
Nobel Memorial Prize in Economic Sciences

(2017)



Φούσκες

Currier & Ives print on economic bubbles, 1875



Asset Price Bubbles

Ορισμός

- Γενικά χαρακτηρίζονται σαν **περίοδοι ανοδικών τιμών που ακολουθούνται από μια απότομη και σημαντική πτώση και αφορά όλα τα περιουσιακά στοιχεία** (γη, συναλλαγματική ισοτιμία, μετοχές).
- Εναλλακτικά, ορίζεται ως μια **απότομη αύξηση στην τιμή ενός περιουσιακού στοιχείου, η οποία είναι συνεχιζόμενη, δημιουργεί προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο των τιμών και προσελκύει νέους επενδυτές.**

Οι Χρηματιστηριακές «Φούσκες»

Ως «Φούσκα» μπορούμε να ορίσουμε ... **«μια ραγδαία αύξηση της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου ή μιας ομάδας περιουσιακών στοιχείων, σε μια συνεχή διαδικασία, όταν όμως η αρχική άνοδος συνοδεύεται με προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο – και προσελκύει νέους αγοραστές – κυρίως κερδοσκόπους, οι οποίοι ενδιαφέρονται για κέρδη από τη διαπραγμάτευσή του παρά από την αξία που ενέχει το ίδιο το στοιχείο.**

(Kindleberger, Manias, Panics and Crashes, 1978).

Ο όρος «Φούσκα» παρατηρήθηκε για πρώτη φορά το 1720 στο Ην. Βασίλειο, για να χαρακτηρίσει την απότομη άνοδο της τιμής των μετοχών της South Sea Company και εν συνεχεία τη ραγδαία πτώση των μετοχών της.

Η αρχική άνοδος οδήγησε σε ένα διάχυτο ενθουσιασμό το επενδυτικό κοινό για τη χρηματιστηριακή αγορά αλλά και ένα μεγαλύτερο ενδιαφέρον πολλών εταιρειών να εκμεταλλευτούν την κατάσταση και να πουλήσουν μετοχές τους σε επενδυτές.

Stock Market Bubbles

- **Stock market bubble:** Υποκινείται από ένα κύμα ενθουσιασμού, το οποίο εξελίσσεται σε συμπεριφορά της αγέλης και προκαλεί μια ιδιαίτερα ανοδική αγορά.
- **Υπερτιμημένες μετοχές:** Οι τιμές των μετοχών αυξάνονται εντυπωσιακά, καθιστώντας τες υπερτιμημένες χρησιμοποιώντας οποιοδήποτε υπόδειγμα αποτίμησης μετοχών.
- **Χρηματιστηριακές κρίσεις:** Τα stock market bubbles ακολουθούνται από χρηματιστηριακές κρίσεις και δε συνάδουν με την υπόθεση αποτελεσματικότητας της αγοράς (Efficient Markets Hypothesis).
- **Δυσκολία εντοπισμού:** Ο εντοπισμός των bubbles είναι αρκετά δύσκολος τόσο εκ των προτέρων (ex ante) όσο και εκ των υστέρων (ex post).
- **Kindleberger (1996):** Υποστηρίζει ότι τα asset price bubbles εντοπίζονται από την ίδια τη συμπεριφορά των τιμών.
 - **Χαρακτηριστική εικόνα:** Μια έντονα ανοδική πορεία που διακόπτεται απότομα.
 - **Σύνθετη ανάλυση:** Η ανάλυση δεν είναι τόσο απλή.
- **Σχέση με κρίσεις:** Δεν συνεπάγονται όλες οι χρηματιστηριακές κρίσεις την ύπαρξη των asset price bubbles, αλλά η ύπαρξη των asset price bubbles ακολουθείται τις περισσότερες φορές από μια χρηματιστηριακή κρίση.

Κοινά χαρακτηριστικά των κρίσεων

Υπερβολικές αποτιμήσεις εμπορευμάτων, αξιογράφων, ακινήτων



Πιστωτική επέκταση



Ευφορία (μέσω υπερβολικού δανεισμού)



Αλλαγή της ψυχολογίας - Οι άνθρωποι αρχίζουν να μην δίνουν προσοχή στα σημάδια που προηγούνται της οικονομικής κρίσης



Φούσκες και αρνητικές φούσκες

- **Αυτοσυντηρούμενες φούσκες:** Οι κερδοσκοπικές φούσκες γίνονται αυτοσυντηρούμενες μέχρι τελικά να σκάσουν, δημιουργώντας προβλήματα στην ευρύτερη οικονομία.
- **Θεωρία ανάδρασης:** Οι επενδυτές ακολουθούν το ρεύμα βλέποντας τις τιμές να ανεβαίνουν, οδηγώντας τις σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα, γεγονός που προσελκύει ακόμη περισσότερους επενδυτές.
- **Μηχανισμός ανάδρασης:**
 - Οδηγεί τις τιμές σε εντυπωσιακά υψηλά επίπεδα μέχρι να κατακρημνιστούν.
 - Δημιουργεί αρνητική φούσκα: απότομη πτώση τιμών σε επίπεδα χαμηλότερα και των θεωρητικά ορθών βάσει θεμελιωδών μεγεθών.
- **Ενίσχυση από την αγορά:**
 - Η αγορά επιβεβαιώνει τους επενδυτές μέχρι να σκάσει η φούσκα.
 - Οι επενδυτές θεωρούν ότι οι αποδόσεις οφείλονται σε προσωπική ικανότητα, όχι σε μαζικό λάθος.
- **Προκαταλήψεις και παράλογες συμπεριφορές:** Τροφοδοτούν τις φούσκες.
- **Δικαιολογία:** "Αυτήν τη φορά είναι διαφορετικά!"

Παρατηρήστε και την πορεία της Amazon



Πηγή δεδομένων: Refinitiv Eikon (Datastream)



Η εξέλιξη της τιμής του Χρυσού (\$) (2000-9/10/2025)

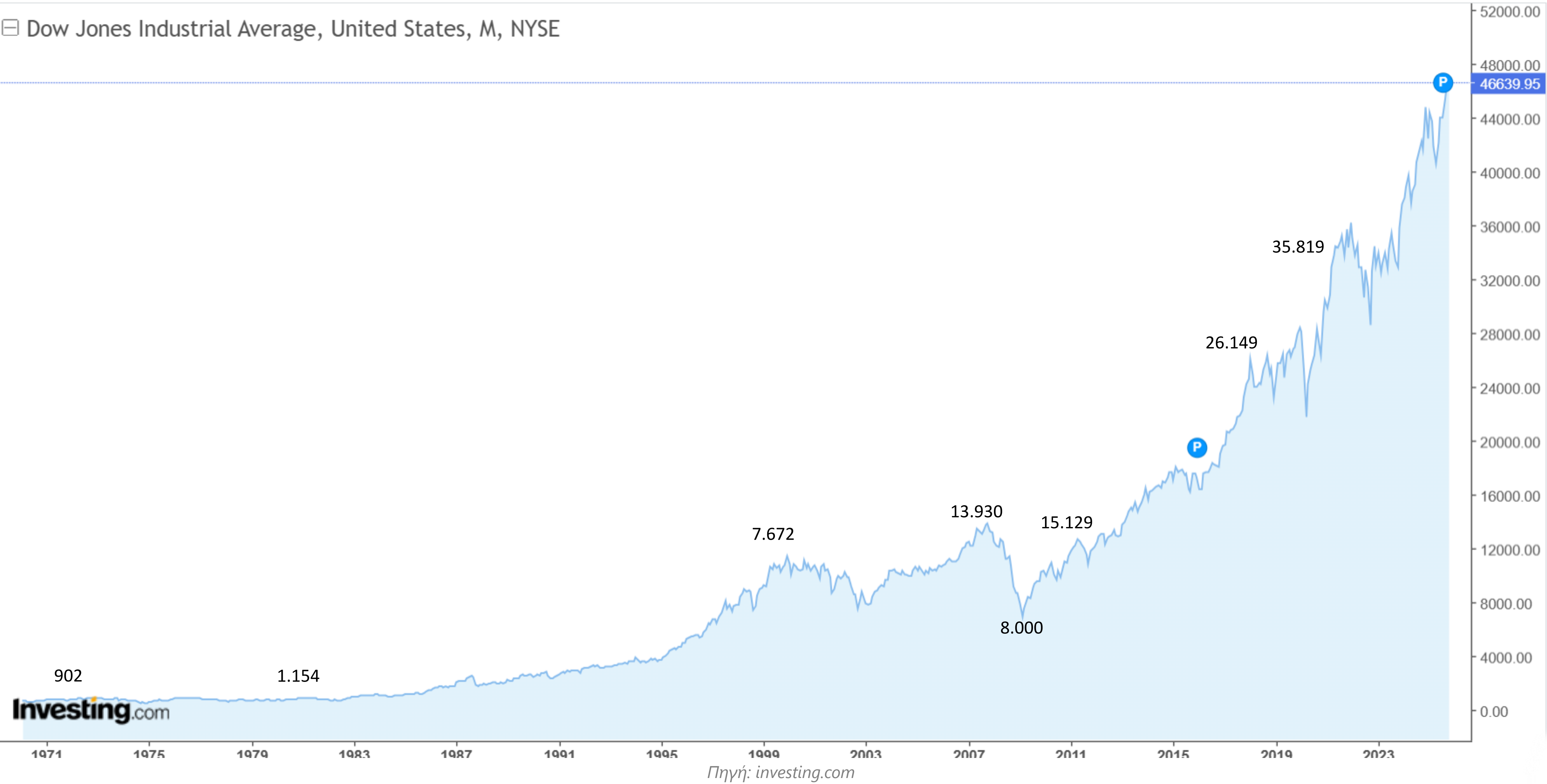


Πηγή: investing.com

Η εξέλιξη της τιμής της μετοχής της Jumbo (1997-9/10/2025)



Η πορεία του Dow Jones (1970-9/10/2025)



Η πορεία του S&P 500 (1970-9/10/2025)

☐ S&P 500, United States, M, NYSE (CFD)



Πηγή: Datastream

Η πορεία του DAX (1987-9/10/2025)





Ο ανθρώπινος εγκέφαλος

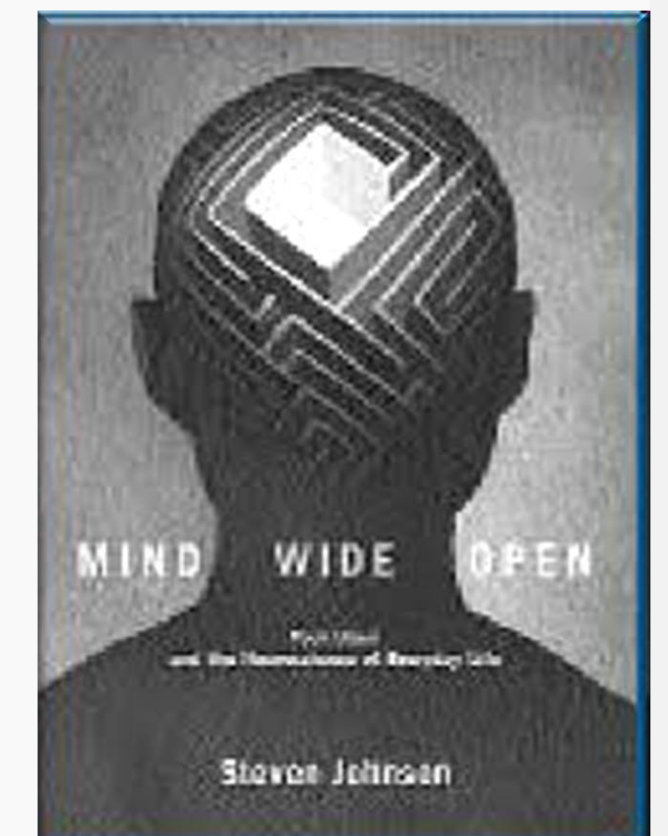
Ο Εγκέφαλος είναι ένα «Μαύρο Κουτί»

Πώς το «Μαύρο Κουτί» του εγκεφάλου λαμβάνει αποφάσεις?

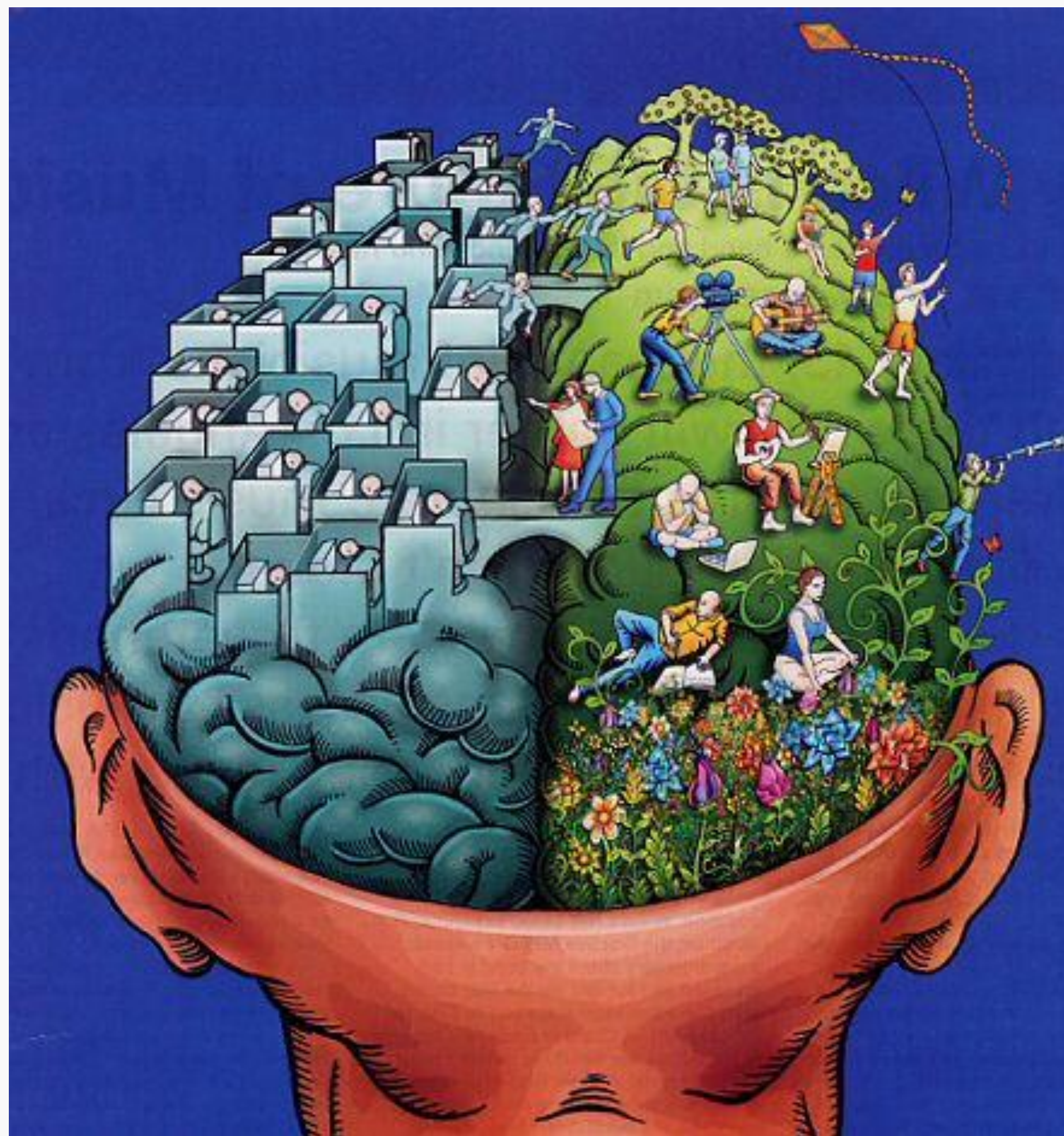
Ο ανθρώπινος εγκέφαλος



- Ποιος είναι ο ρόλος των στερεοτύπων (stereotypes), των συναισθημάτων (emotions), των φημών (rumors), του θορύβου (noise) στις επιχειρηματικές, επενδυτικές και πολιτικές αποφάσεις;
- Πώς το «Μαύρο Κουτί» του εγκεφάλου λαμβάνει αποφάσεις?
 - Ο ανθρώπινος εγκέφαλος λαμβάνει μια πληθώρα πληροφοριών και δεδομένων και τις φιλτράρει, όπως ένας υπολογιστής.
 - Ωστόσο έχει περιορισμένες αναλυτικές ικανότητες!
 - Απόρροια είναι ότι δεν ξέρει ποιες να επιλέξει ορθολογικά
 - Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τη μεροληψία λόγω των συναισθημάτων, οι άνθρωποι λαμβάνουν ανορθολογικές και εσφαλμένες αποφάσεις.
 - Τα προβλήματα αυτά οξύνονται σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας, απαισιοδοξίας και φόβου.
 - Επηρεάζεται από τις ακραίες συνθήκες της αγοράς



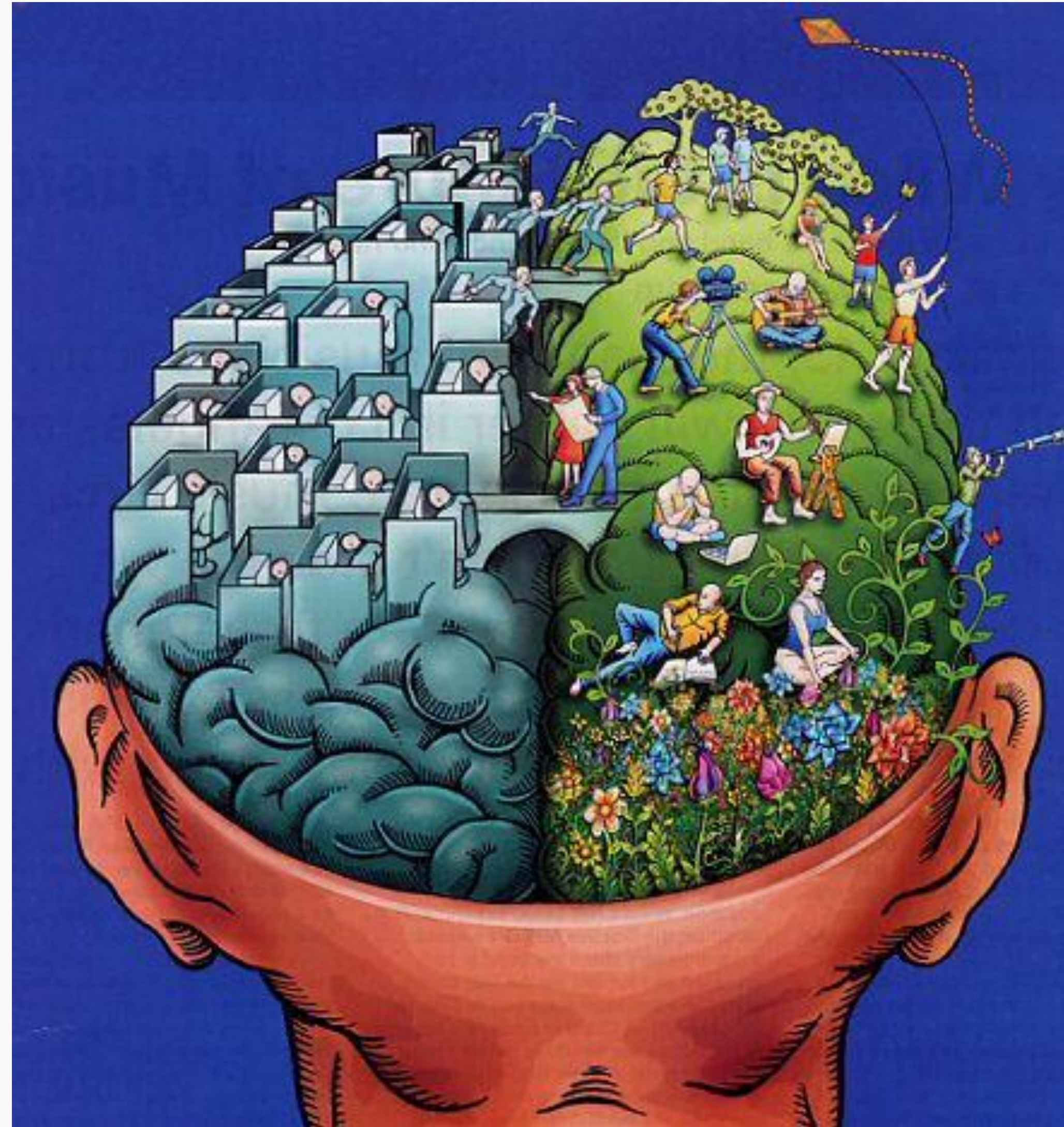
**Αριστερό
μέρος**
(λογικό,
ορθολογικό,
αναλυτικό,
μαθηματικό,
αντικειμενικό,
εξετάζει
επιμέρους
κομμάτια)



**Δεξί
μέρος**
(διαισθητικό,
δημιουργικό,
καλλιτεχνικό,
υποκειμενικό,
συνθετικό,
ολιστικό).

Παραδοσιακή
χρηματο-
οικονομική

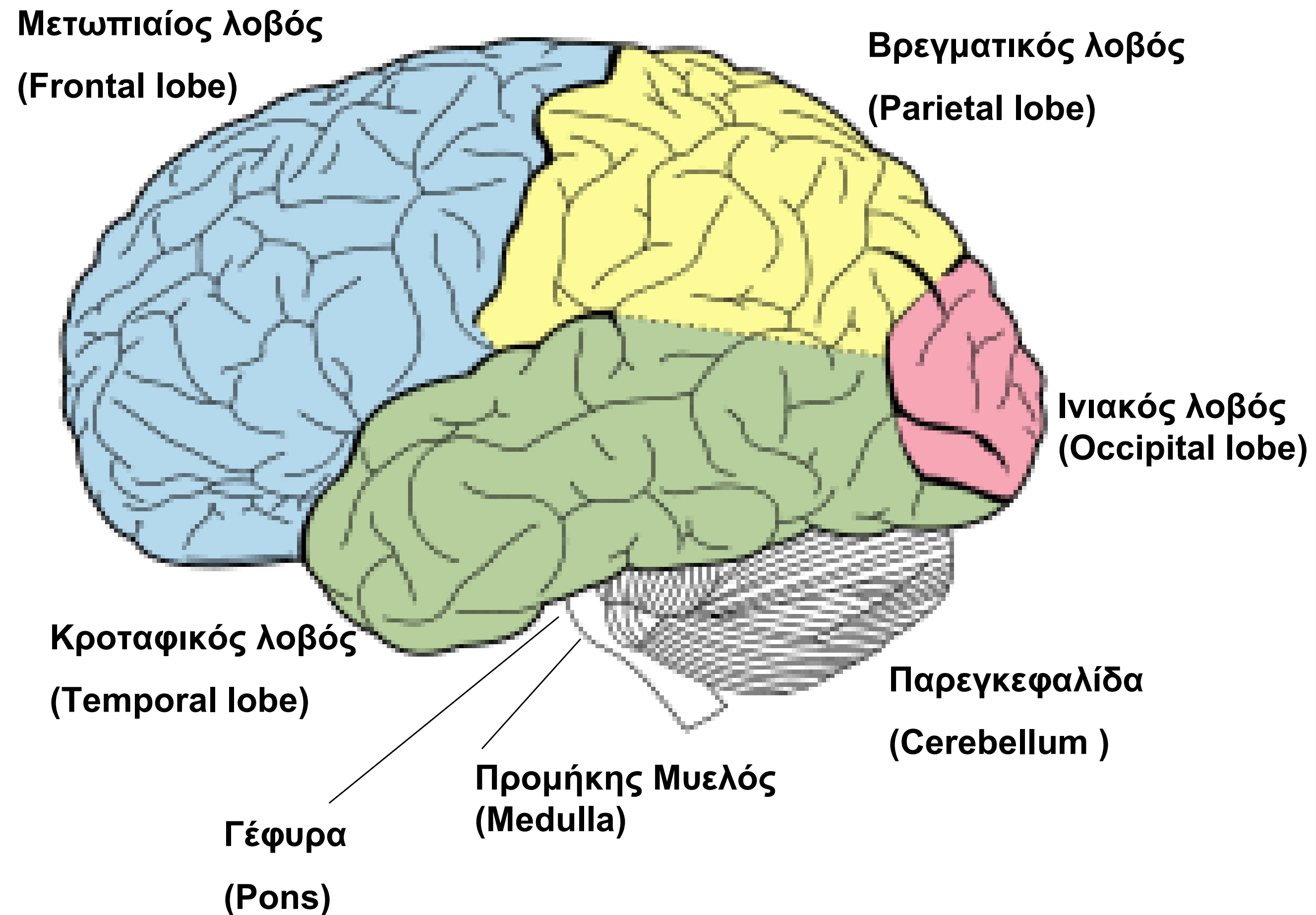
Ορθολογικός
επενδυτής



Συμπεριφορική
χρηματο-
οικονομική

Συναισθηματικός
επενδυτής

Οι περιοχές του πρόσθιου εγκεφάλου (forebrain)



Τα καταπληκτικά δεδομένα για τον εγκέφαλό μας

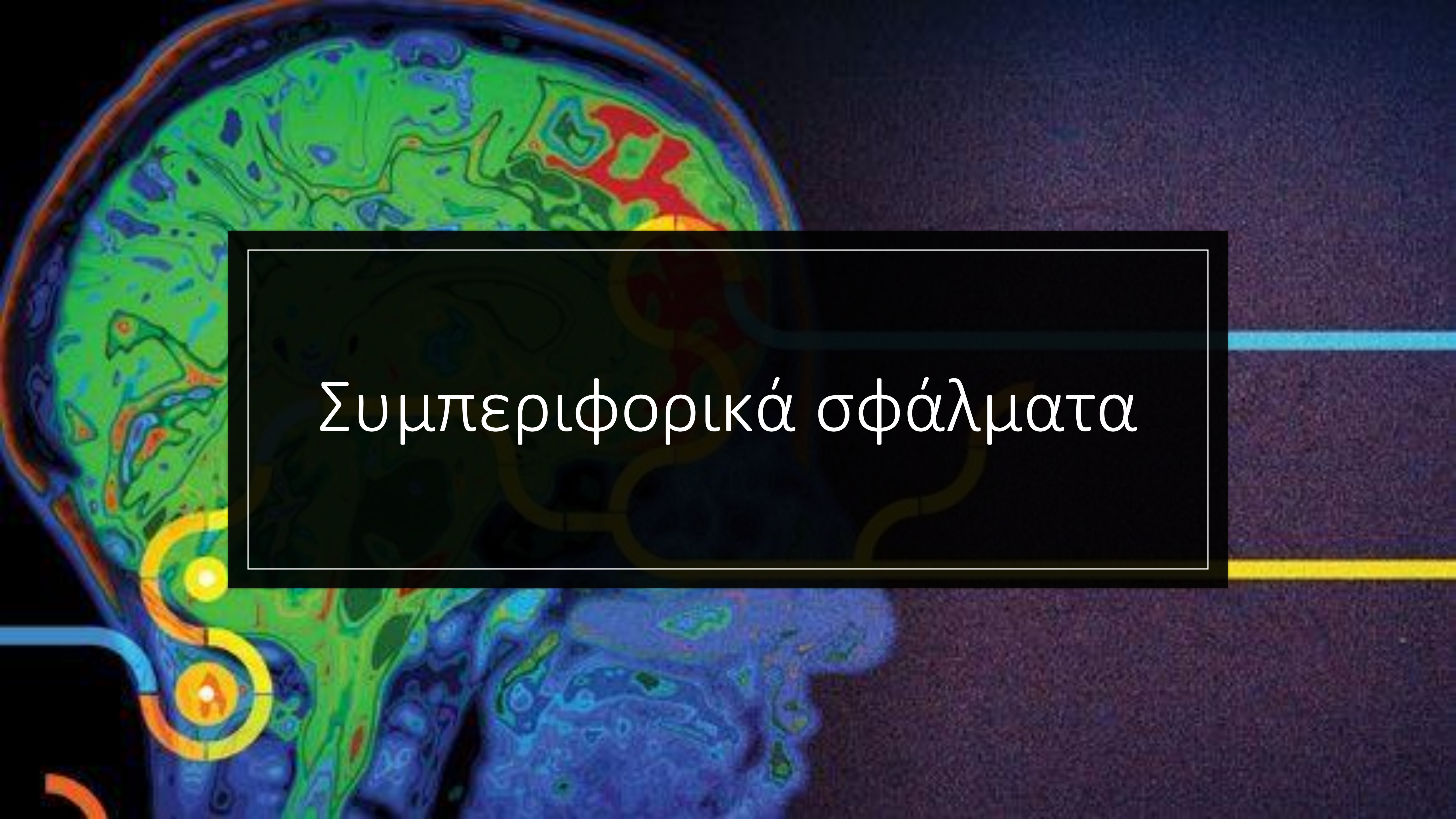
- Πρόκειται για την πλέον περίπλοκη δομή στον πλανήτη.
- Ο εγκέφαλός μας είναι τουλάχιστον 1.000 φορές ταχύτερος από τον ταχύτερο υπερυπολογιστή στον κόσμο.
- Ο εγκέφαλος περιέχει τόσους νευρώνες όσα και τα αστέρια του Γαλαξία μας, περίπου 100 δις.
- Ο αριθμός των συνάψεων στον εγκεφαλικό φλοιό είναι 60 τρις.
- Ένα κομμάτι εγκεφάλου μεγέθους κόκκου άμμου περιέχει 100.000 νευρώνες και 1.000.000 συνάψεις.
- Ο εγκέφαλος είναι πάντα σε λειτουργία. Ποτέ δεν σταματάει και ποτέ δεν ξεκουράζεται σε όλη μας τη ζωή.
- Ο εγκέφαλος ανανεώνει συνεχώς τις ηλεκτρικές του συνδέσεις μέχρι το τέλος της ζωής.



Το μυστήριο του εγκεφάλου

- Φαίνεται αστείο το γεγονός ότι ενώ οι άνθρωποι ανακάλυψαν τον πυθμένα του ωκεανού και τα πλανητικά φεγγάρια και ανέπτυξαν όλων των ειδών τις τεχνολογίες, ακόμη δεν έλυσαν το μυστήριο του εγκεφάλου.
- Το γεγονός αυτό δεν πρέπει να προκαλεί έκπληξη, καθώς όπως έχει υπολογιστεί υπάρχουν περισσότερες πιθανές συνδέσεις σε έναν ανθρώπινο εγκέφαλο από όσα άτομα υπάρχουν σε ολόκληρο το σύμπαν.
- Εκτιμάται ότι για να λυθεί το πρόβλημα ενός πουλιού που πάει και κάθεται σε ένα κλαδί ενώ φυσάει, ο μεγαλύτερος υπερυπολογιστής θα χρειαζόταν μέρες για να υπολογίσει τη λύση, αν μπορούσε.
- Κι όμως οι εγκέφαλοι των πουλιών το λύνουν όλη την ώρα και μέσα σε ελάχιστο χρόνο.





Συμπεριφορικά σφάλματα

Τα πιο συνηθισμένα συμπεριφορικά σφάλματα των επενδυτών



Οι κατηγορίες των συμπεριφορικών σφαλμάτων



Πηγές: Σύνθεση Ν. Φίλιππας από Hirschleifer (2001), Shefrin (2000,2002), Fuller (2000), Pompian (2006), Montier (2007), Nofsinger (2001,2008) και Economou (2012)



Γνωστικά Σφάλματα



Γνωστικά Συμπεριφορικά Σφάλματα (Cognitive Biases)

- Πρόκειται για σφάλματα που προκύπτουν από λανθασμένες νοητικές διαδικασίες, όπως η επεξεργασία πληροφοριών ή η λήψη αποφάσεων.
- Αυτά τα σφάλματα οφείλονται σε περιορισμούς της ανθρώπινης σκέψης και συχνά οδηγούν σε εσφαλμένες κρίσεις.
- Συνήθως είναι αποτέλεσμα υπερβολικής απλοποίησης πολύπλοκων προβλημάτων (γνωστικοί κανόνες, ή αλλιώς heuristics).
- Παραδείγματα περιλαμβάνουν την προκατάληψη επιβεβαίωσης (confirmation bias) και την υπερβολική αυτοπεποίθηση (overconfidence bias).
- Παραδείγματα από τον Χρηματοοικονομικό Κλάδο
 - Αγορά συγκεκριμένης μετοχής επειδή όλοι μιλάνε για αυτήν
 - Η υπερβολική αυτοπεποίθηση ενός διαχειριστή μπορεί να τον οδήγησε σε λάθος εκτίμηση της αγοράς.

Σφάλμα Αντιπροσωπευτικότητας (Representativeness Bias)

- Επενδυτικές αποφάσεις που βασίζονται σε στερεότυπα.
- Επενδύσεις σε μετοχές εταιρειών ή σε Α/Κ που σημείωσαν τις υψηλότερες αποδόσεις στο πρόσφατο παρελθόν.
- Εμπιστοσύνη σε συστάσεις αναλυτών που ήταν επιτυχημένοι στο παρελθόν.

Το λάθος του παίκτη (Gambler's Fallacy)

- Λανθασμένη πεποίθηση ότι θα αντιστραφεί η ανοδική / πτωτική τάση της αγοράς.

Το σφάλμα των “ζεστών χεριών” (Hot hand Fallacy)

- Λανθασμένη πεποίθηση ότι θα συνεχιστεί η ανοδική / πτωτική τάση της αγοράς.



Σφάλμα διαθεσιμότητας

(Availability Bias)

- Επιλογή αξιογράφων βάσει της άμεσα διαθέσιμης πληροφόρησης και προσωπικών εμπειριών, χωρίς την απαιτούμενη έρευνα.

Σφάλμα πρόσφατης κατάστασης (Recency Bias)

- Επιλογή αξιογράφων που ανακαλούνται εύκολα και γρήγορα στη μνήμη των επενδυτών.
- Επιλογή αξιογράφων που σημείωσαν την υψηλότερη απόδοση στο πρόσφατο παρελθόν και αξιολόγηση βάσει της πρόσφατης πληροφόρησης και εμπειρίας.



Σφάλμα οικειότητας (Familiarity Bias)

- Επιλογή αξιογράφων που ανήκουν σε μια οικεία κατηγορία επενδύσεων.
- Επένδυση σε τοπικές εταιρείες ή ακόμη και στην εργοδότη εταιρεία.

Σφάλμα εντοπιότητας (Home Bias)

- Επένδυση δυσανάλογα υψηλού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε εγχώριες μετοχές.
- Ελλιπής διαφοροποίηση, ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου.



Αγκίστρωση (Anchoring)

- Επενδυτικές προβλέψεις που κυμαίνονται κοντά στα τρέχοντα επίπεδα (υποεκτίμηση αναμενόμενων αποδόσεων).
- Προσκόλληση επενδυτών και αναλυτών στις αρχικές τους εκτιμήσεις και σε διάφορα σημεία αναφοράς (π.χ. αρχική τιμή, μέσο όρο έτους, οποιαδήποτε αρχική πληροφόρηση).
- Προβλέψεις για την πορεία των αξιογράφων/ εταιρειών/ κρατών βάσει των τρεχουσών αποδόσεων και καταστάσεων.
- Προσκόλληση των εκτιμήσεων για την πορεία της αγοράς σε παρελθόντα επίπεδα ιστορικών αποδόσεων.

Συντηρητισμός (Conservatism)

- Αργή και συντηρητική επεξεργασία νέων πληροφοριών και προσαρμογή των πεποιθήσεων.
- Τάση υπο-αντίδρασης στη χρηματιστηριακή αγορά στην έλευση νέας πληροφόρησης.

Αποστροφή αβεβαιότητας (Ambiguity/Uncertainty Aversion)

- Επένδυση σε αξιόγραφα που είναι πλήρως κατανοητό το επίπεδο του επενδυτικού κινδύνου, ανεξάρτητα με το πόσο υψηλό μπορεί να είναι αυτό.

Ασυνεπής αντίληψη ή γνωστική ασυμφωνία (Cognitive Dissonance)

- Απόρριψη οποιασδήποτε επενδυτικής πληροφόρησης έρχεται σε αντίθεση με την υπάρχουσα γνώση των επενδυτών.
- Αδυναμία / άρνηση αναγνώρισης επενδυτικών σφαλμάτων για λόγους διατήρησης αυτοεκτίμησης. Τα λάθη αποδίδονται στην κακή τύχη.
- Διατήρηση επενδύσεων που δεν αποδίδουν για μεγάλο χρονικό διάστημα.
- Επανεπένδυση σε αποτυχημένες επενδύσεις

Σφάλμα επιβεβαίωσης (Confirmation Bias)

- Οι νέες πληροφορίες χρησιμοποιούνται προς επιβεβαίωση των παλαιών.
- Αδυναμία έγκαιρου εντοπισμού επενδυτικών λαθών.
- Διατήρηση αρχικής διάρθρωσης χαρτοφυλακίου.



Νοητική Λογιστική (Mental Accounting)

- Διακράτηση ζημιογόνων επενδύσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα.
- Ελλιπής διαφοροποίηση και ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου.

Αποτέλεσμα του χαμένου κόστους (Sunk-cost effect)

- Διακράτηση επενδύσεων που δεν αποδίδουν με την ελπίδα ότι θα ανακάμψουν.
- Επανεπένδυση σε αποτυχημένες επενδύσεις.

Το φαινόμενο του διαθέσιμου χρήματος (House-money effect)

- Ανάληψη υψηλότερου κινδύνου μετά από την απόκτηση κερδών.

Συμπεριφορικά Χαρτοφυλάκια (Behavioral Portfolios)

- Διαμόρφωση διαφορετικών ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων για την επίτευξη διαφορετικών στόχων.
- Ελλιπής διαφοροποίηση.
- Ανάληψη υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου.



Σφάλμα διατύπωσης (Framing)

- Διαφορετικές επενδυτικές αποφάσεις ανάλογα με τον τρόπο παρουσίασης και διατύπωσής των αντίστοιχων επενδυτικών επιλογών.
- Κίνδυνος ανάληψης υψηλότερου κινδύνου λόγω διατύπωσης των εναλλακτικών επενδύσεων.

Ψευδαίσθηση του χρήματος (Money Illusion)

- Υποεκτίμηση της επίδρασης του πληθωρισμού στις πραγματικές αποδόσεις των επενδύσεων.

Υπερβολική αυτοπεποίθηση (Overconfidence)

- Υπερεκτίμηση της ικανότητας αξιολόγησης των εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών, της πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς και της ακρίβειας των πληροφοριών που έχουν στη διάθεσή τους.
- Συχνές συναλλαγές λόγω της βεβαιότητας για την ποιότητα των ιδιωτικών πληροφοριών και της ανάλυσής τους.
- Επιβάρυνση με υψηλά κόστη συναλλαγών.
- Υποεκτίμηση του επενδυτικού κινδύνου.
- Ελλιπής διαφοροποίηση.

Ψευδαίσθηση του Ελέγχου (Illusion of control)

- Υπερεκτίμηση της προσωπικής παρέμβασης στην επενδυτική διαδικασία και ελλιπής διαφοροποίηση.
- Συχνές συναλλαγές που οδηγούν σε μειωμένες αποδόσεις.
- Αυξημένη αυτοπεποίθηση.



Υπερβολική αυτοπεποίθηση (Overconfidence) – cont'd

Ψευδαίσθηση της γνώσης (Illusion of knowledge)

- Υπερεκτίμηση προσωπικών γνώσεων με αποτέλεσμα την ανάληψη υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου που δε γίνεται αντιληπτός και την επένδυση σε αξιόγραφα που δεν είναι απολύτως κατανοητά για τον επενδυτή.

Σφάλμα προσωπικής επιτυχίας (Self-Attribution Bias)

- Οι επενδυτικές επιτυχίες αποδίδονται σε εξαιρετικές προσωπικές επενδυτικές ικανότητες, ενώ οι απώλειες αποδίδονται σε κακή τύχη.
- Συχνές συναλλαγές, ελλιπής διαφοροποίηση και αυξημένη ανάληψη κινδύνου σε ανοδικές περιόδους.

Σφάλμα της εκ των υστέρων γνώσης (Hindsight Bias)

- - Η αγορά θεωρείται περισσότερο προβλέψιμη απ' ότι είναι στην πραγματικότητα με αποτέλεσμα την ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου.
- Αδυναμία των επενδυτών να μάθουν μέσα από τα λάθη τους.



Συναισθηματικά Σφάλματα

Συναισθηματικά Συμπεριφορικά Σφάλματα (Emotional Biases)

- Αυτά τα σφάλματα οφείλονται στις συναισθηματικές καταστάσεις που επηρεάζουν τη λήψη αποφάσεων, ανεξάρτητα από την ορθολογική σκέψη.
- Προέρχονται από συναισθήματα, όπως φόβος, απληστία ή λύπη, τα οποία συχνά παρακάμπτουν τη λογική κρίση.
- Σε αντίθεση με τα γνωστικά σφάλματα, τα συναισθηματικά σφάλματα είναι πιο δύσκολο να εντοπιστούν και να διορθωθούν, καθώς συνδέονται βαθύτερα με την ανθρώπινη φύση.
- Παραδείγματα περιλαμβάνουν την απώθηση της ζημίας (loss aversion) και την τάση προς υπερβολικό κίνδυνο (risk-seeking behavior).
- Παραδείγματα από τον Χρηματοοικονομικό Κλάδο:
 - Η απώθηση της ζημίας οδηγεί στη διακράτηση ζημιογόνων μετοχών για πολύ καιρό
 - Η απληστία μπορεί να ωθήσει σε επικίνδυνες κινήσεις κατά τη διάρκεια μιας "φούσκας".

Αποστροφή απώλειας

(Loss Aversion)

- Διακράτηση ζημιογόνων επενδύσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα με την ελπίδα ότι θα ανακάμψουν και δε θα σημειωθούν απώλειες.
- Πρόωρη πώληση κερδοφόρων επενδύσεων για να μην αντιστραφούν οι αποδόσεις τους.
- Ανάλυση υψηλού επενδυτικού κινδύνου για την αντιστροφή απωλειών.

Μυωπική αποστροφή απώλειας (Myopic Loss Aversion)

- Αξιολόγηση των αξιογράφων μεμονωμένα και με βραχυπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα.
- Ελλιπής διαφοροποίηση και ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου.

Προκατάληψη υπέρ του status quo (Status Quo Bias)

- Αδράνεια, αποφυγή λήψης αποφάσεων και πραγματοποίησης συναλλαγών.
- Διατήρηση αξιογράφων με τα οποία είναι εξοικειωμένοι, αποφυγή επένδυσης σε νέα αξιόγραφα και επενδυτικές ευκαιρίες.
- Αποφυγή αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου.

Αποστροφή απώλειας

(Loss Aversion) – cont'd

Αποτέλεσμα κληροδοτήματος (Endowment Effect)

- Διακράτηση περιουσιακών στοιχείων που δε συμφέρουν επενδυτικά.
- Λανθασμένη αποτίμηση αξιογράφων: Υπερεκτίμηση προσωπικών περιουσιακών στοιχείων και υποεκτίμηση των υπολοίπων περιουσιακών στοιχείων.

Σφάλμα προσκόλλησης (Attachment bias)

- Προσκόλληση και συναισθηματικό δέσιμο με επενδυτικές επιλογές, ακόμα και με αυτές που είναι λανθασμένες.

Ο κανόνας των συναισθημάτων

(Affect heuristic)

- Μειωμένη αντίληψη του επενδυτικού κινδύνου όταν μια επιλογή συνδέεται με ένα θετικό συναίσθημα και αντίστροφα.



Αποστροφή μετάνοιας

(Regret Aversion)

- Υπερβολικά συντηρητικές επενδυτικές επιλογές.
- Αποφυγή λήψης επενδυτικών αποφάσεων.
- Αποφυγή αξιογράφων και αγορών που είχαν πρόσφατα πτωτική πορεία.
- Διακράτηση των κερδοφόρων επενδύσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα από φόβο ότι θα συνεχιστεί η ανοδική πορεία και θα τη χάσουν. / Διακράτηση των ζημιογόνων επενδύσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα από φόβο ότι θα αντιστραφεί η πορεία και θα μπορούσαν να ανακάμψουν.
- Συμμόρφωση με την κοινή γνώμη για την αποφυγή μελλοντικής μετάνοιας. Προτίμηση γενικά αποδεκτών επενδυτικών επιλογών.

Μεροληψία Δράσης (α) και Απραξίας (β) (Action & Omission Bias)

- (α) Λήψη επενδυτικών αποφάσεων που δεν είναι απαραίτητο να πραγματοποιηθούν.
- (β) Αποφυγή λήψης (δύσκολων) επενδυτικών αποφάσεων.



Αποτέλεσμα Προδιάθεσης

(Disposition effect)

- Διακράτηση των ζημιογόνων επενδύσεων για μεγάλο χρονικό διάστημα.
- Πρόωρη πώληση κερδοφόρων επενδύσεων.



Σφάλμα αισιοδοξίας

(Optimism Bias)

- Υπερβολική εμπιστοσύνη στις προσωπικές επενδυτικές επιλογές.
- Αισιόδοξες εκτιμήσεις και προβλέψεις.
- Επένδυση μεγάλων χρηματικών ποσών σε συγκεκριμένες μετοχές.
- Λιγότερο χρόνο στην ανάλυση των επενδυτικών επιλογών.
- Παράβλεψη σημαντικών αρνητικών παραγόντων, όπως είναι οι φόροι, ο πληθωρισμός, τα κόστη συναλλαγών κ.λπ.

Σφάλμα απαισιοδοξίας

(Pessimism Bias)

- Υπερεκτίμηση της πιθανότητας εμφάνισης των αρνητικών αποτελεσμάτων και υποεκτίμηση της πιθανότητας των θετικών αποτελεσμάτων.
- Επενδυτικές ευκαιρίες μένουν ανεκμετάλλευτες.
- Αποτροπή μακρόχρονης διακράτησης ζημιογόνων επενδύσεων.



Έλλειψη αυτοελέγχου

(Self-Control Bias)

- Υπερβολικός δανεισμός και κατανάλωση στο παρόν.
- Ελλιπής προγραμματισμός και αποταμίευση για την περίοδο της συνταξιοδότησης.
- Επιλογή μετοχών που διανέμουν μέρισμα.

Υπεραντίδραση (α)/ Υποαντίδραση (β) (Overreaction / Underreaction)

- (α) Υπερτιμολόγηση των εταιρειών που ανακοίνωσαν σχετικά πρόσφατα θετικές ειδήσεις και υποτιμολόγηση αυτών που δημοσιοποίησαν αρνητικές ειδήσεις.
- (β) Οι τιμές απεικονίζουν πλήρως τις νέες πληροφορίες σταδιακά.



Αντίδραση στα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (Media response)

- Τάση υπεραντίδρασης στις ειδήσεις
- Ο κατακλυσμός των πληροφοριών μπορεί να προκαλέσει σύγχυση στους επενδυτές.



Κοινωνική αλληλεπίδραση

(Social interaction)

- Προσαρμογή στις απόψεις, τις συμπεριφορές και τις αποφάσεις των υπολοίπων.

Αγελαία συμπεριφορά (Herding)

- Μίμηση επενδυτικών επιλογών που μπορεί να αποδειχθούν λανθασμένες.
- Απαιτείται μεγαλύτερος αριθμός αξιογράφων για να επιτευχθεί το ίδιο επίπεδο διαφοροποίησης που θα είχαν οι επενδυτές σε κανονικές συνθήκες.
- Λανθασμένη αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων.
- Πιθανότητα αποσταθεροποίησης της αγοράς.





Η Συμπεριφορά της Αγέλης (Herding)

Τι είναι η Συμπεριφορά της Αγέλης (Herding);

- Η συμπεριφορά της αγέλης αναφέρεται στη φυσική τάση των ατόμων να ακολουθούν τη συμπεριφορά ή τις αποφάσεις μιας μεγαλύτερης ομάδας, παρακάμπτοντας τη δική τους ανάλυση ή κρίση.
- Σχετίζεται με ψυχολογικούς μηχανισμούς, όπως η ανάγκη για κοινωνική αποδοχή ή η αποφυγή ευθύνης.
- Παρουσιάζεται συχνά σε καταστάσεις αβεβαιότητας.

Πότε Εμφανίζεται;

Καταστάσεις στις οποίες παρατηρείται το Herding:

- 1. Αβεβαιότητα** - Όταν οι άνθρωποι δεν έχουν αρκετές πληροφορίες.
- 2. Πανικός ή Ευφορία** - Σε περιόδους υπερβολικού φόβου ή ενθουσιασμού.
- 3. Περιορισμένη Πληροφόρηση** - Όταν η πρόσβαση σε δεδομένα είναι ελλιπής.
- 4. Οικονομικές Αγορές** - Όταν οι επενδυτές μιμούνται τις κινήσεις άλλων χωρίς δική τους ανάλυση.

Πού Εμφανίζεται;

Περιοχές Εμφάνισης Herding:

- **Χρηματοοικονομικές Αγορές:** Μαζική αγορά ή πώληση μετοχών.
- **Καταναλωτική Συμπεριφορά:** Αγορές τάσεων, μόδας ή 'τρέχουσες μανίες'.
- **Επιχειρηματικές Αποφάσεις:** Μίμηση ανταγωνιστών.
- **Πολιτική και Κοινωνικά Κινήματα:** Μαζικές δράσεις ή διαδηλώσεις.

Επιπτώσεις στις Αγορές

Θετικές Επιπτώσεις: ⊕

1. **Δημιουργία Ρευστότητας** - Γρήγορη μεταφορά πόρων.
2. **Αύξηση Εμπιστοσύνης** - Οδηγεί σε ευρύτερη συμμετοχή.

Αρνητικές Επιπτώσεις: ⊖

1. **Φούσκες & Καταρρεύσεις** - Π.χ. τεχνολογική φούσκα του 2000, κρίση του 2008.
2. **Μειωμένη Αποτελεσματικότητα της Αγοράς** - Εσφαλμένη αποτίμηση.
3. **Αυξημένος Κίνδυνος** - Εξάρτηση από την 'κοινή λογική'.

Παράγοντες που Επηρεάζουν τη Συμπεριφορά της Αγέλης

- 1. Ψυχολογικοί Παράγοντες:** Φόβος, απληστία, ανάγκη αποδοχής.
- 2. Πληροφοριακοί Παράγοντες:** Ελλιπής ή λανθασμένη πληροφόρηση.
- 3. Δομικοί Παράγοντες:** Ρυθμίσεις της αγοράς, συστήματα κινήτρων.

Παραδείγματα Herding

1. **Κρίση του 2008:** Μαζικές πωλήσεις λόγω φόβου πτώχευσης.
2. **Meme Stocks (π.χ. GameStop):** Μαζικές αγορές λόγω κοινωνικών δικτύων.
3. **Φούσκες Κρυπτονομισμάτων:** Ακρίβεια λόγω υπερβολικού ενθουσιασμού.

Στρατηγικές Αντιμετώπισης

- 1. Διαφοροποίηση Πληροφοριών:** Εμπιστοσύνη σε αξιόπιστες πηγές.
- 2. Αναλυτική Σκέψη:** Ανεξάρτητη αξιολόγηση πριν από αποφάσεις.
- 3. Διαχείριση Συναισθημάτων:** Αποφυγή παρορμητικών αντιδράσεων.
- 4. Εκπαίδευση στις Αγορές:** Ενημέρωση για τους κινδύνους του herding.

Συμπέρασμα

Η συμπεριφορά της αγέλης αποτελεί σημαντικό φαινόμενο στις αγορές και την κοινωνία. Η κατανόηση και η διαχείρισή της μπορούν να μειώσουν τους κινδύνους και να βελτιώσουν τη λήψη αποφάσεων.