

Πόσο επικίνδυνο είναι το Χ.Α.;

Του **ΝΙΚΟΛΑ ΦΙΛΙΠΠΑ ***

Οι τεράστιες απώλειες ή και τα υπερβολικά κέρδη που έχουν καταγράψει οι επενδυτές στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά, οφείλονται αποκλειστικά στο κυρίαρχο χαρακτηριστικό της, που είναι αυτό της υψηλής επικινδυνότητας. Το χαρακτηριστικό αυτό πρέπει να το κατανοήσουν όλοι όσοι επενδύουν στο Χ.Α., οι οποίοι τελικά πρέπει να αποδεχτούν ότι υψηλός κίνδυνος σημαίνει απλά είτε υψηλά δυνητικά κέρδη, είτε μεγάλες απώλειες κεφαλαίου.

Πόσο επικίνδυνο, όμως, είναι τελικά το Χρηματιστήριο της Αθήνας; Για την απάντηση του ερωτήματος αυτού, παρουσιάζουμε στον πίνακα τις ετήσιες αποδόσεις του γενικού δείκτη του Χ.Α., τόσο σε εγχώριο νόμισμα όσο και σε όρους δολαρίου, όσο και τις αντίστοιχες του χρηματιστηριακού δείκτη Dow Jones Industrial Average, των 30 Blue Chips των Ηνωμένων Πολιτειών, για την περίοδο 1988-2007. Επιπλέον, παρουσιάζονται οι μέσες αποδόσεις αυτών, καθώς και ο κίνδυνος, όπως μετριέται από την τυπική απόκλιση (μεταβλητότητα) των αποδόσεών τους.

Τα παρουσιαζόμενα στοιχεία αποκαλύπτουν ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο το Χ.Α. είναι τρεις περίπου φορές πιο επικίνδυνο από αυτό της Νέας Υόρκης. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η ερμηνεία των σχετικών αποτελεσμάτων. Πιο συγκεκριμένα, η πιθανότητα ετήσιας απώλειας μεγαλύτερης του 16% στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι μόλις 2,5%. Αντίθετα, με το ίδιο ποσοστό πιθανότητας 2,5%, ένας επενδυτής της ελληνικής αγοράς δύναται να απολέσει σε ένα έτος πάνω από 61% των χρημάτων του. Φυσικά, οι πιθανότητες πραγματοποίησης υψηλών κερδών ευνοούν την επένδυση στο Χ.Α.

Αφού προσδιορίσαμε το επίπεδο του κινδύνου του Χ.Α., το επόμενο εύλογο ερώτημα που καλούμαστε να απαντήσουμε είναι: «πού οφείλεται αυτή η υψηλή επικινδυνότητα του Ελληνικού Χρηματιστηρίου για την εξεταζόμενη περίοδο»;

Η απάντηση είναι πολύπλοκη, αλλά βρίσκεται στην εξέταση των παραγόντων που διαμορφώνουν: α) αυτό που στη διεθνή βιβλιογραφία ονομάζουμε κίνδυνο χώρας (country risk) και β) στους παράγοντες που έχουν να κάνουν με το Χ.Α. αυτό καθ' αυτό.

Ο κίνδυνος χώρας είναι αποτέλεσμα μακροοικονομικών κυρίως αλλά και άλλων παραγόντων, όπως ο κίνδυνος ρευστότητας, ο πολιτικός κίνδυνος, καθώς και ο συναλλαγματικός. Η ύπαρξη μακροοικονομικών ανισορροπιών, όπως υψηλό δημόσιο χρέος, υψηλά ελλείμματα, χαμηλή ανταγωνιστικότητα, τριβές στην αγορά εργασίας, φοροδιαφυγή αποτελούν μόνιμα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία τριάντα χρόνια και συμβάλλουν στην αύξηση της επικινδυνότητας.

Επιπρόσθετα, ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς, όπως είναι η χαμηλή εμπορευσιμότητα των μετοχικών τίτλων, η έλλειψη ρευστότητας, η ολιγοπωλιακή διάρθρωση στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου, και έλλειψη βάθους.

Αξίζει να τονιστεί ότι η ουσιαστική βελτίωση της οικονομίας τα τελευταία χρόνια, παρά το ράλι των τιμών του πετρελαίου, είχε ως αποτέλεσμα την αντίστοιχη σχετική σταθεροποίηση στη χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών.

Παρά όμως τις ουσιαστικές βελτιώσεις, είναι βέβαιο ότι το Χρηματιστήριο της Αθήνας παραμένει μια επικίνδυνη αγορά. Η προστασία του επενδυτικού κοινού από τον υψηλό εγχώριο κίνδυνο επιτυγχάνεται μέσα από τη διεθνή διαφοροποίηση των επενδύσεων, η οποία σύμφωνα με σχετικές μελέτες μειώνει τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου μας πάνω από 33%.

* Ο ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΦΙΛΙΠΠΑΣ είναι αναπληρωτής καθηγητής Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

Αποδόσεις του δείκτη Dow Jones Industrial Average και του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. (*ετήσιες αποδόσεις για την περίοδο 1988-2007)

	Dow Jones Industrial Average	Athens Stock Exchange	Athens Stock Exchange (\$)
1988	11,85%	6,35%	-9,45%
1989	26,96%	64,29%	66,59%
1990	-4,34%	102,86%	133,00%
1991	20,32%	-13,12%	-14,96%
1992	4,17%	-16,97%	-25,19%
1993	13,72%	42,59%	31,95%
1994	2,14%	-9,36%	-0,31%
1995	33,45%	5,19%	9,85%
1996	26,01%	2,13%	-0,22%
1997	22,64%	58,51%	39,45%
1998	16,10%	85,02%	97,37%
1999	25,22%	101,31%	71,83%
2000	-6,18%	-40,66%	-44,41%
2001	-7,10%	-23,53%	-27,48%
2002	-16,76%	-32,53%	-20,49%
2003	25,32%	29,46%	55,62%
2004	3,15%	23,09%	32,64%
2005	-0,61%	31,50%	14,12%
2006	16,29%	19,93%	34,07%
2007	6,43%	17,86%	30,68%

Μέση απόδοση **10,94%** **22,70%** **23,73%**

Τυπική απόκλιση **13,85%** **42,39%** **45,15%**

Μέγιστη απόδοση **33,45%** **102,86%** **133,00%**

Ελάχιστη απόδοση **-16,76%** **-40,66%** **-44,41%**