



Περιεχόμενα

Πρόλογος	xv
<i>Γιάννης Στουρνάρας</i>	

Ευχαριστίες	xvii
--------------------------	------

Εισαγωγή	xix
-----------------------	-----

Κεφάλαιο 1: Η ψυχολογική προσέγγιση των αγορών

1.1. Η παραδοσιακή Χρηματοοικονομική και οι σημαντικές αδυναμίες της	1
1.2. Η επίδραση της ψυχολογίας στις αγορές	10
1.2.1. Ο κύκλος των συναισθημάτων του «μέσου» επενδυτή	11
1.2.2. Ζωώδη ένστικτα	15
1.2.3. Χρηματοοικονομικά τραύματα	16
1.2.4. Τι είναι τελικά η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική (Behavioral Finance);	17
1.2.5. Οι θεμελιωτές της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής	19
1.2.6. Τα σημαντικότερα συμπεριφορικά σφάλματα	23
1.2.7. Τα σημαντικότερα γεγονότα στην ιστορία της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής: Μια σύντομη ανασκόπηση	36

Κεφάλαιο 2: Παρεμβάσεις πριν την κρίση

2.1. Πώς τα Αμοιβαία Κεφάλαια μπορούν να επηρεάσουν τις χρηματιστηριακές αγορές;	49
2.2. Εισροές νέου χρήματος στα αμοιβαία κεφάλαια και χρηματιστηριακές αποδόσεις	52
2.3. Ανασκόπηση της πορείας των διεθνών χρηματιστηρίων κατά την τελευταία δεκαετία	55
2.4. Εγχώριες επενδύσεις και διεθνείς συσχετισμοί	60
2.5. Προσωπικοί λογαριασμοί συνταξιοδότησης και ασφαλιστικά προγράμματα: Η συμβολή τους στην ενίσχυση των χρηματιστηριακών αγορών	63
2.6. Η υπομονή στη διατήρηση των μετοχών δεν φέρνει πάντα μεγάλα κέρδη	66
2.7. Η επαναληπτικότητα της επίδοσης των Ελλήνων διαχειριστών μετοχικών Α/Κ	68
2.8. Το χρηματιστήριο, καθρέπτης της οικονομίας	70
2.9. Επενδύοντας παρορμητικά: Πώς επένδυσαν χρήματα οι Έλληνες μεριδιούχοι Αμοιβαίων Κεφαλαίων;	75
2.10. Είκοσι συμβουλές για επιτυχημένες μακροπρόθεσμες επενδύσεις	78
2.11. Επιλέξτε Αμοιβαία Κεφάλαια με χαμηλά έξοδα!!!	82
2.12. Οι αποδόσεις του ΓΔ ΧΑΑ για την περίοδο 1965-2005	87
2.13. Μακροπρόθεσμα τα οφέλη από τη στρατηγική συνεργασία του ΟΤΕ	90
2.14. Σήμερα τίθενται οι βάσεις για ένα καλύτερο αύριο... ..	93
2.15. Ασφαλιστικά ταμεία: Επαγγελματική διαχείριση στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον	96
2.16. Ας κοιτάξουμε επιτέλους το μέλλον!!!	109
2.17. Εναλλακτικές μέθοδοι συμμετοχής των εργαζομένων στην ανάπτυξη των εταιρειών	112
2.18. Νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία στην ελληνική κεφαλαιαγορά: Η περίπτωση των Exchange Traded Funds	116
2.19. Σε έναν κόσμο που κινείται με μεγάλες ταχύτητες, δεν έχεις το δικαίωμα στην ακινησία... Η περίπτωση των Ελληνικών Λιμένων	120

Κεφάλαιο 3: Παρεμβάσεις στη διάρκεια της κρίσης

3.1. Τα μυστικά μιας... φούσκας	125
3.2. Η ιστορία του δείκτη VIX	130
3.3. Τα συνήθη σφάλματα των μικροεπενδυτών. Η περίπτωση του σφάλματος οικειότητας (familiarity bias)	132
3.4. Η επίδραση των μέσων μαζικής ενημέρωσης στην ψυχολογία του επενδυτή	134
3.5. Το πρόβλημα της ασυνεπούς αντίληψης των επενδυτών	136
3.6. Αποστροφή μετάνοιας: Ένας ακόμη ανασταλτικός παράγοντας για την επίτευξη υψηλών αποδόσεων	138
3.7. Ο ρόλος των noise traders στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου	140
3.8. Συμπεριφορικά σφάλματα και από τους μεριδιούχους ομολογιακών Α/Κ	143
3.9. Πόσο επικίνδυνο είναι τελικά το Χρηματιστήριο των Αθηνών;	145
3.10. Το συναίσθημα δημιουργεί προβλήματα στους επενδυτές!	148
3.11. Νέες πρωτόγνωρες συμπεριφορές στα διεθνή χρηματιστήρια	150
3.12. Ο ρόλος της ψυχολογίας στις εκτιμήσεις των αναλυτών και των διαχειριστών χαρτοφυλακίων	153
3.13. Εναλλακτικοί τρόποι συνταξιοδότησης	155
3.14. Πόσο καλά διαφοροποιημένα είναι τα χαρτοφυλάκια των επενδυτών;	158
3.15. Είναι δυνατή η πρόβλεψη των τιμών των μετοχών προσεγγίζοντας το συναίσθημα των επενδυτών;	160
3.16. Αποτελεσματικές στρατηγικές επένδυσης με τη χρήση ελληνικών μετοχικών νικητών Αμοιβαίων Κεφαλαίων	162
3.17. Πότε να πουλήσετε τα μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων;	164
3.18. Ο δείκτης οικονομικής δυσφορίας της οικονομίας	166
3.19. Η πρόβλεψη των αποδόσεων της αγοράς με τη χρήση των δεικτών αποτίμησης	170
3.20. Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929: Ομοιότητες και διαφορές από τη σημερινή	172
3.21. Κατανοήστε και εκμεταλλευτείτε τους χρηματιστηριακούς κύκλους!	175
3.22. Διδάγματα από τη χρηματιστηριακή φούσκα του Nikkei	178
3.23. Η σύγκρουση συμφερόντων των συμμετεχόντων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου	182
3.24. Τον νου σας στους πληροφοριακούς καταρράκτες!	184

3.25. Πόσο αξίζει μια τουλίπα;	186
3.26. Ένας πρωτότυπος δείκτης εμπιστοσύνης του επενδυτή	189
3.27. Πόσο μπορούμε να εμπιστευόμαστε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις; Η περίπτωση των ΗΠΑ	191
3.28. Μαύρη Δευτέρα και μαύροι κύκνοι	193
3.29. Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη συμπεριφορά των επενδυτών	196
3.30. Ο δείκτης εμπιστοσύνης του καταναλωτή στις ΗΠΑ και η προβλεπτική του ικανότητα	200
3.31. Hedge Funds – Ο γοητευτικός άγνωστος	203
3.32. Τα πιο συνηθισμένα επενδυτικά λάθη και πώς να τα αποφύγετε	206
3.33. Ποιο είναι το κόστος της ενεργητικής επένδυσης των επενδυτών; Η περίπτωση των ΗΠΑ	210
3.34. Πόσο φυσιολογική ήταν η χρηματιστηριακή αγορά τον Οκτώβριο του 2008;	213
3.35. Η φιλοσοφία της επενδυτικής στρατηγικής σε value μετοχές	216
3.36. Η φιλοσοφία των αντίθετων επενδυτικών στρατηγικών	219
3.37. Μια επενδυτική στρατηγική για περιόδους χρηματιστηριακών κρίσεων	221
3.38. Υπάρχει φαινόμενο Σεπτεμβρίου;	223
3.39. Ποια είναι η πραγματική τιμή του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ;	226
3.40. Ποια ήταν τα καλύτερα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια της τελευταίας δεκαπενταετίας;	228
3.41. Ο κίνδυνος ρευστότητας	231
3.42. Η συμπεριφορά της αγέλης στη φούσκα του '99	234
3.43. Η προβλεψιμότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών	237
3.44. Ποιοι είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τον βαθμό ανάληψης/αποστροφής κινδύνου των επενδυτών;	240
3.45. Η ακαταμάχητη γοητεία του χρυσού	243
3.46. Το παρελθόν δεν προβλέπει το μέλλον!	246
3.47. Το ελληνικό χρηματιστήριο 10 χρόνια μετά το 1999	249
3.48. Υπάρχει τελικά το φαινόμενο του Ιανουαρίου; Τι αποκαλύπτουν τα νέα ευρήματα	252
3.49. Συνέντευξη στην εφημερίδα <i>Απογευματινή</i> στις 3/2/2010	255
3.50. Επενδυτικά σφάλματα & behavioural finance	257
3.51. Η επίδραση του φόβου στις επενδύσεις	259
3.52. Πρώτα απ' όλα η αποταμίευση!	261
3.53. Τα επτά «θανάσιμα αμαρτήματα» των επενδύσεων	263

3.54. Μία διαφορετική ερμηνεία της χρηματοπιστωτικής κρίσης	266
3.55. Ζωώδη ένστικτα και οικονομικές καταστροφές	268
3.56. Χρηματοοικονομικός αναλφαβητισμός	270
3.57. Πώς να προφυλαχτείτε από «μαύρους κύκνους»	272
3.58. Κυβέρνηση σε... γνωστική ασυμφωνία	274
3.59. Συμπεριφορικά σφάλματα κι εσωστρέφεια στην εξωστρέφεια	276
3.60. Η ψευδαίσθηση του χρήματος ή κάτω από τις 1.000 μονάδες πλέον ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου των Αθηνών!	278
3.61. Μαθήματα αρχαίας ελληνικής οικονομίας!	281
3.62. Η κρίση κι η αγέλη των... PIGS	284
3.63. Η συμπεριφορά της αγέλης στις χρηματιστηριακές αγορές: Η περίπτωση του Χρηματιστηρίου Αθηνών	286
3.64. Επενδύοντας με δείκτη το... συναίσθημα	294
3.65. Ελληνικό όπλο η χρηματοοικονομική μόλυνση	298
3.66. Η Ελλάδα, τα συμφέροντα και το ντόμινο	301
3.67. Επενδύοντας με γνώμονα τις ανθρώπινες ανάγκες	304

Κεφάλαιο 4: Το μέλλον της Ελλάδας, της Ευρώπης και του Πλανήτη

4.1. Ανιχνεύοντας το μέλλον σε έναν συνεχώς μεταβαλλόμενο κόσμο!	311
4.2. Εγκέφαλος και πραγματικότητες	315
4.3. Μαύροι, λευκοί και γκρι κύκνοι!	317
4.4. Συνέντευξη για την ειδική έκδοση "INTERAMERICAN Compass: Greece Ahead" (Ιούνιος 2013)	320
4.5. Η «επανάσταση» των BRICs και η ελληνική ευκαιρία	325
4.6. Ενδείξεις εξόδου της ελληνικής οικονομίας από την κρίση	328
4.7. Δημιουργία δείκτη «φόβου» για την Ελλάδα από το ΚΕΠΕ	347
4.8. Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας	353
4.9. Δέκα προτεραιότητες για Αειφόρο Ανάπτυξη	355

Βιβλιογραφία	359
--------------------	-----



Πρόλογος

Η βασική υπόθεση της παραδοσιακής Χρηματοοικονομικής Θεωρίας που αφορά στην ύπαρξη ορθολογικών επενδυτών (rational investors) και αποτελεσματικών αγορών (efficient markets) έχει αμφισβητηθεί σε πολλές περιπτώσεις. Η πολυπλοκότητα του παγκοσμιοποιημένου χρηματοοικονομικού συστήματος σε συνδυασμό με την εμφάνιση αλληπάλληλων κρίσεων και την πιθανότητα αποσταθεροποίησης των αγορών έχουν αναδείξει τη σημαντικότητα της ψυχολογίας στη διαμόρφωση του κοινωνικού, οικονομικού και χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος.

Η σπουδαιότητα της ανθρώπινης συμπεριφοράς και της ψυχολογίας στις αγορές έχει πλέον αναγνωρισθεί και από την Ακαδημία των Οικονομικών Επιστημών, αφού το Βραβείο Νόμπελ Οικονομικών εδόθη στον Καθηγητή Ψυχολογίας Daniel Kahneman (2002) και στον Καθηγητή της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής Robert Shiller (2013). Μάλιστα, η έρευνα στον τομέα της Νευροχρηματοοικονομικής (Neurofinance) επιδιώκει να ανακαλύψει τα μυστήρια του εγκεφάλου και να ερμηνεύσει σε βάθος τις επενδυτικές επιλογές και τα συμπεριφορικά σφάλματα που αυτός διαμορφώνει.

Είναι σαφές ότι μέσα από τη μελέτη των κρίσεων προκύπτουν χρήσιμα συμπεράσματα για τη λειτουργία των αγορών, ιδιαίτερα σε ακραίες καταστάσεις όπως αυτή που βιώνουμε.

Το νέο βιβλίο του Καθηγητή Νικόλαου Φίλιππα, με τίτλο *Η ψυχολογία των αγορών: Παρεμβάσεις πριν και μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση*, καταγράφει με τον καλύτερο τρόπο την επίδραση της ψυχολογίας στις αγορές μέσα από συγκεκριμένες παρεμβάσεις και παραδείγ-

ματα από την ελληνική και διεθνή πραγματικότητα. Στα τέσσερα κεφάλαια του βιβλίου παρουσιάζονται αρχικά οι εισαγωγικές έννοιες της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής και στη συνέχεια οι παρεμβάσεις του Καθηγητή Ν. Φίλιππα πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Μέσα από μια σειρά πρωτότυπων δημοσιεύσεων παρουσιάζονται έννοιες όπως είναι ο μαύρος κύκνος, η αγέλη, οι φούσκες, η αστάθεια στις αγορές, η χρηματοοικονομική μόλυνση, έννοιες που έγιναν ιδιαίτερα γνωστές και διαδεδομένες την περίοδο της κρίσης. Μάλιστα, έχοντας εντοπίσει τα προβλήματα και τα λάθη του παρελθόντος μέσα από συγκεκριμένα παραδείγματα, το τελευταίο κεφάλαιο του βιβλίου περιγράφει το μέλλον της Ελλάδας, της Ευρώπης και του πλανήτη, αξιοποιώντας τα εμπειρικά ευρήματα και τις εκτιμήσεις κορυφαίων επενδυτικών οργανισμών και ερευνητών.

Το βιβλίο αυτό βοηθά στην κατανόηση των βαθύτερων αιτιών της κρίσης, εντοπίζει τα προβλήματα, αποσαφηνίζει έννοιες και παρέχει μια ενδιαφέρουσα ψυχολογική ερμηνεία για πολλές από τις παρατηρούμενες στην αγορά συμπεριφορές. Είμαι βέβαιος ότι θα φανεί ιδιαίτερα χρήσιμο τόσο σε φοιτητές μεταπτυχιακών προγραμμάτων όσο και σε ερευνητές και επαγγελματίες των αγορών, καθώς παρουσιάζει με σαφήνεια την περίοδο πριν και μετά την κρίση, όπως αποτυπώνεται μέσα από τις τοποθετήσεις/παρεμβάσεις του Καθηγητή Ν. Φίλιππα, και παρέχει ερεθίσματα για σκέψη και περαιτέρω έρευνα.

Καθηγητής Γιάννης Στουρνάρας
Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος