

4.3. Εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά

Φωτεινή Οικονομία

4.3.1. Εισαγωγή

Η κεφαλαιαγορά αποτελεί σημαντική πηγή άντλησης κεφαλαίων παρέχοντας εναλλακτικές λύσεις χρηματοδότησης με σκοπό την υποστήριξη και την ενδυνάμωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ακόμη και σε δύσκολες περιόδους αβεβαιότητας για την ελληνική οικονομία το ενδιαφέρον των επενδυτών διατηρήθηκε ζωντανό. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) δεν έχει πέσει κάτω από το 60% (χωρίς τη συμμετοχή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας – Τ.Χ.Σ.) από τον Δεκέμβριο του 2015.

Μετά από μια δύσκολη περίοδο για την ελληνική κεφαλαιαγορά, μέσα σε μια οικονομική συγκυρία γεμάτη προκλήσεις, το 2017 σημειώθηκαν σημαντικές θετικές επιδόσεις δημιουργώντας αισιοδοξία για το μέλλον. Στο παρόν άρθρο επιχειρείται μια συνοπτική επισκόπηση των εξελίξεων στην ελληνική κεφαλαιαγορά για το έτος 2017 εστιάζοντας στην πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, της αγοράς ομολόγων και του κλάδου θεσμικής διαχείρισης.

4.3.2. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς

Το 2017 ήταν αναμφίβολα μια θετική χρονιά για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά με υψηλές αποδόσεις, ακολουθώντας την ανοδική πορεία των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζοντας τα στοιχεία του Χ.Α., ο Γενικός Δείκτης (Γ.Δ.) του Χ.Α. σημείωσε σημαντική άνοδο της τάξης του +24,66% το 2017, επιστρέφοντας σε ανοδική πορεία μετά τις αρνητικές αποδόσεις των ετών 2014 και 2015 (-28,94% και -23,58%, αντίστοιχα) και τη χαμηλή επίδοση του 2016 (+1,95%). Η μεγαλύτερη τιμή του 2017 σημειώθηκε στις 17/7 (859,78 μονάδες), παράλληλα με την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας από την Moody's (Caa2, Ιούνιος 2017) και την Fitch (B-, Αύγουστος 2017) και την αναβάθμιση της προοπτικής της οικονομίας από σταθερή σε θετική από την Standard & Poor's (Ιούλιος 2017). Ο Γ.Δ. του Χ.Α. στα τέλη του 2017 κινήθηκε στα επίπεδα που είχε τους πρώτους μήνες του 2015 με σωρευτική απόδοση τριετίας (2015-2017) στο -2,88% και σωρευτική

απόδοση πενταετίας (2013-2017) στο -11,62%. Αξίζει δε να σημειωθεί ότι το 2017 η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γ.Δ. του Χ.Α. διαμορφώθηκε στο 1,07% έναντι 2,0% το 2016.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3.1, έντονα ανοδική πορεία ακολούθησε το 2017 και η πλειονότητα των χρηματιστηριακών δεικτών του Χ.Α., με τον Δείκτη Τιμών Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α. να σημειώνει την υψηλότερη απόδοση (+106,59%). Θετική ήταν και η πορεία των επιμέρους κλαδικών δεικτών, με μοναδική εξαίρεση τον δείκτη FTSE/Χ.Α. Εμπορίου, ο οποίος σημείωσε ελαφρά αρνητική απόδοση (-0,99%). Οι κλάδοι με τις υψηλότερες αποδόσεις ήταν αυτοί της υγείας, των βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών, του πετρελαίου και αερίου, των πρώτων υλών και της τεχνολογίας, με αποδόσεις που ξεπερνούν το +40%. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο τραπεζικός κλάδος σημείωσε σημαντικές διακυμάνσεις και κατάφερε να ανακάμψει τον Δεκέμβριο, καθώς μέχρι και τα μέσα Νοεμβρίου του 2017 σημείωνε απώλειες έως και -26,70% από την αρχή του έτους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2018α), το 2017 σημειώθηκε σημαντική αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. κατά +10,8% στα €43,54 δισ. στις 29/12/2017 από €39,29 δισ. στις 30/12/2016. Χωρίς τη συμμετοχή του Τ.Χ.Σ. στη συνολική κεφαλαιοποίηση, η αύξηση ανέρχεται σε +11,0% στα €41,66 δισ. στις 29/12/2017 από €37,53 δισ. στις 30/12/2016. Το ποσοστό συμμετοχής των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση αυξήθηκε κατά +3,4% στο 63,5% στις 29/12/2017 από 61,4% στις 30/12/2016. Χωρίς τη συμμετοχή του Τ.Χ.Σ., η αύξηση ήταν +3,3% στο 66,4% στις 29/12/2017 από 64,3% στις 30/12/2016. Την ίδια περίοδο η συνολική αξία συναλλαγών σημείωσε μικρή πτώση -1,9% στα €14,76 δισ. από €15,06 δισ. το 2016, με τη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στα €58,81 εκατ. από €60,46 εκατ. το 2016 (-2,7%).

Αναφορικά με την αγορά παραγώγων, σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2018β), τον Δεκέμβριο του 2017 υπήρχαν 37.189 ενεργοί κωδικοί επενδυτών από 38.321 τον Δεκέμβριο του 2016, εκ των οποίων πραγματοποίησαν συναλλαγές οι 2.194 (5,9% επί του συνόλου των ενεργών κωδικών) από 1.985 (5,18% επί του συνόλου των ενεργών κωδικών) τον Δεκέμβριο του 2016. Ο συνολικός αριθμός των ανοιχτών συμβολαίων αυξήθηκε κατά +24,21% στα 407.518 από 328.082 στο τέλος του 2016 και η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στο σύνολο των ανοιχτών συμβολαίων της Αγοράς Παραγώγων ήταν 2,90% από 3,00% στο τέλος του 2016. Ο συνολικός όγκος των συναλλαγών αυξήθηκε κατά +5,31% στα

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.1 Μονάδες και αποδόσεις για επιλεγμένους δείκτες του Χ.Α.

	29/12/2017	30/12/2016	Κατ. έτους	Ανώτ. έτους	Δ (%) έτους
Δείκτης Τιμών Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α.	3.462,23	1.675,92	1.675,92	3.515,8	106,59%
FTSE/Χ.Α. Mid Cap	1.198,22	753,69	753,69	1.230,19	58,98%
Γενικός Δείκτης	802,37	643,64	602,43	859,78	24,66%
FTSE/Χ.Α. Large Cap	2.083,22	1.740,86	1.610,77	2.232,65	19,67%
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	190,26	159,10	148,93	199,18	19,58%
Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς Χ.Α.	2.408,25	2.162,82	2.162,82	2.468,97	11,35%
FTSE/Χ.Α. Υγεία	258,02	146,72	136,14	310,46	75,86%
FTSE/Χ.Α. Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	2.246,15	1.454,94	1.432,54	2.385,78	54,38%
FTSE/Χ.Α. Πετρέλαιο & Αέριο	4.529,60	2.998,46	2.926,97	5.024,83	51,06%
FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύλες	4.032,43	2.705,51	2.665,91	4.131,98	49,05%
FTSE/Χ.Α. Τεχνολογία	910,40	638,85	607,65	944,06	42,51%
FTSE/Χ.Α. Τρόφιμα & Ποτά	10.153,19	7.708,25	7.597,15	11.102,57	31,72%
FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	1.992,30	1.516,75	1.380,52	2.554,99	31,35%
FTSE/Χ.Α. Ακίνητης Περιουσίας	3.408,70	2.642,99	2.518,43	3.545,33	28,97%
FTSE/Χ.Α. Τηλεπικοινωνίες	3.165,46	2.458,04	2.292,89	3.201,24	28,78%
FTSE/Χ.Α. Κατασκευές & Υλικά	2.818,18	2.254,97	2.130,43	3.016,71	24,98%
FTSE/Χ.Α. Ταξίδια & Αναψυχή	1.829,76	1.466,51	1.424,34	1.870,86	24,77%
FTSE/Χ.Α. Χημικά	11.472,39	10.110,17	9.135,70	12.505,75	13,47%
FTSE/Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	1.125,44	1.056,65	888,97	1.294,25	6,51%
FTSE/Χ.Α. Προσωπικά & Οικιακά Προϊόντα	8.000,46	7.650,08	6.663,96	8.561,96	4,58%
FTSE/Χ.Α. Τράπεζες	876,19	837,94	604,79	1.146,11	4,56%
FTSE/Χ.Α. Εμπόριο	2.782,06	2.809,78	2.110,99	3.212,65	-0,99%

Πηγή: Ημερήσια Δελτία τιμών Χ.Α. (29/12/2017 και 30/12/2016).

2.124.308 συμβόλαια από 2.017.229 τον Δεκέμβριο του 2016.

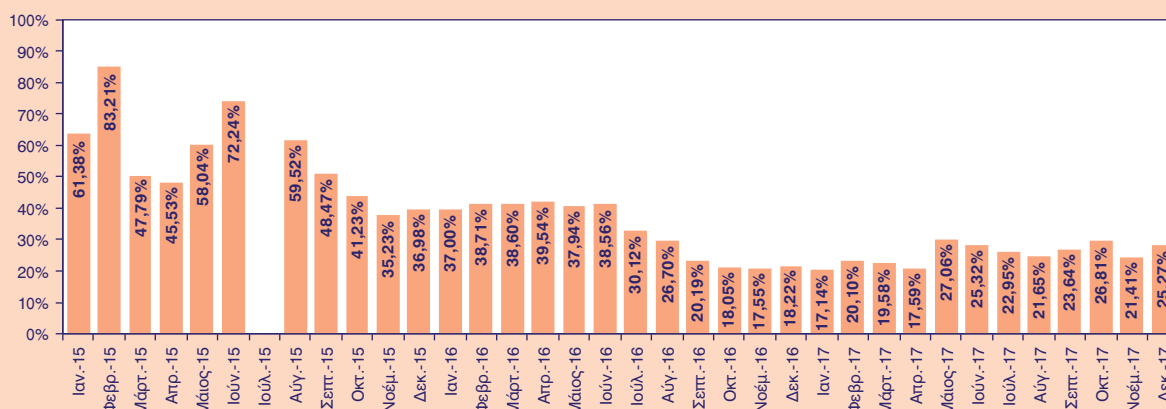
Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η πορεία του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας KEPE GRIV, ο οποίος αποτυπώνει την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων για την αναμενόμενη βραχυπρόθεσμη πορεία της ελληνικής αγοράς και υπολογίζεται στη βάση των τιμών των δικαιωμάτων προαίρεσης του δείκτη FTSE/Χ.Α. Large Cap. Οι μηνιαίες παρατηρήσεις του δείκτη για την τριετία 2015-2017 αποτυπώνονται στο Διάγραμμα 4.3.1.

Η τιμή του δείκτη KEPE GRIV διαμορφώθηκε στο 25,27% στο τέλος του Δεκεμβρίου 2017, παραμένοντας σε επίπεδα χαμηλότερα του ιστορικού μέσου όρου του (34,75%), με σημαντική μεταβλητότητα στις ημερήσιες παρατηρήσεις. Η μέση ημερήσια τιμή του

δείκτη για το έτος 2017 ήταν μειωμένη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη στο 22,97% από 31,66% το 2016, 53,24% το 2015 και 35,08% το 2014. Η εξέλιξη αυτή είναι θετική και αποτυπώνει τη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ελληνική αγορά και κατ' επέκταση στην ελληνική οικονομία. Θα πρέπει δε να σημειωθεί ότι, λόγω της ασύμμετρης αρνητικής σχέσης που συνδέει τον δείκτη KEPE GRIV με τον υποκείμενο χρηματιστηριακό δείκτη (βλ. Οικονόμου και Συριόπουλος, 2015), μια θετική μεταβολή στη χρηματιστηριακή αγορά οδηγεί μεν σε μείωση της αβεβαιότητας, η οποία, όμως, εν γένει είναι μικρότερη συγκρινόμενη με την αύξηση της αβεβαιότητας που προέκυψε από μια αντίστοιχου μεγέθους αρνητική μεταβολή στην αγορά. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η επίδραση του φόβου είναι εντονότερη από αυτήν της αισιοδοξίας για την αγορά

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3.1

Η πορεία του δείκτη KEPE GRIV, μηνιαίες παρατηρήσεις 2015-2017



Πηγή: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Ιανουάριος 2018.

Σημείωση: Δεν υπάρχουν δεδομένα για την περίοδο 29/6/2015-31/7/2015 λόγω της αναστολής διαπραγμάτευσης όλων των παραγώγων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων σε συνέχεια της τραπεζικής αργίας.

και απαιτείται περισσότερος χρόνος για να επανέλθει ο δείκτης σε χαμηλές τιμές σε σχέση με τον χρόνο που χρειάστηκε για να αυξηθεί.

4.3.3. Η πορεία της αγοράς ομολόγων

Αντίστοιχα θετική ήταν και η πορεία των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου το 2017. Πιο συγκεκριμένα, τα ελληνικά κρατικά ομόλογα προσέφεραν τα μεγαλύτερα κέρδη διεθνώς, σύμφωνα με τα στοιχεία του πρακτορείου Bloomberg (2017). Αυτό ήταν αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης της καμπύλης απόδοσης των ελληνικών ομολόγων. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος οι αποδόσεις των ομολόγων μειώθηκαν σταδιακά κατά τη διάρκεια του 2017 (Πίνακας 4.3.2). Αξίζει να σημειωθεί ότι σε όλες τις διάρκειες οι αποδόσεις ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα στο τέλος του 2017 σε σχέση με το τέλος του 2016, με τη μεγαλύτερη μείωση να παρατηρείται στην απόδοση του δεκαετούς ομολόγου (4,44% τον Δεκέμβριο του 2017 έναντι 6,94% τον Δεκέμβριο του 2016). Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι στα τέλη του 2017 η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου έπεσε κάτω από το 5% για πρώτη φορά από τον Νοέμβριο του 2009. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκε με επιτυχία η έκδοση πενταετούς ομολόγου με απόδοση (βάσει τιμολόγησης της 25/07/2017) στο 4,625% και κουπόνι στο 4,375%. Παράλληλα, το κόστος δανεισμού μέσω Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ) μειώθηκε φτάνοντας τον Δεκέμβριο του 2017 το 1,95% για τα εξάμηνα και το 1,60% για τα τρίμηνα ΕΓΕΔ. Επιπλέον, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τρά-

πεζας της Ελλάδος, η συνολική ονομαστική αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) επί των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου το 2017 έφτασε τα €555 εκατ. από €519 εκατ. το 2016 (+6,9%).

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2018α), το 2017 σημειώθηκε μεγάλο ενδιαφέρον στα εταιρικά ομόλογα της Οργανωμένης και Εναλλακτικής Αγοράς, κυρίως λόγω της εισαγωγής νέων τίτλων σταθερού εισοδήματος. Η συναλλακτική δραστηριότητα σημείωσε σημαντική αύξηση σε σχέση με το 2016, με συνολική αξία διακανονισμένων συναλλαγών €138,41 εκατ. από 6,68 εκατ. (20,7 φορές υψηλότερο) και συνολικό αριθμό αξιών που μεταβιβάστηκαν 14.929.668 τεμάχια από 4.316.105 τεμάχια (3,5 φορές υψηλότερο). Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε στα €551.425,81 και ο μέσος αριθμός αξιών που μεταβιβάστηκαν στα 59.481 τεμάχια.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ελληνική Οργανωμένη Αγορά εταιρικών ομολόγων συμπλήρωσε μέσα στο 2017 τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της και οι τέσσερις εκδόσεις πενταετών εταιρικών ομολόγων του 2017 (ΟΠΑΠ, Sunlight, Μυτιληναίος και Τέρνα Ενεργειακή) έτυχαν θετικής ανταπόκρισης από το επενδυτικό κοινό, αντλώντας €610 εκατ. συνολικά.

Επιπλέον, ο Ελληνικός Δείκτης Τιμών Εταιρικών Ομολόγων, για τον υπολογισμό του οποίου χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή του κάθε ομολόγου, έφτασε στις 99,90 μονάδες σημειώνοντας απόδοση +2,22% το 2017 και ο Ελληνικός Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων, για τον υπολογισμό του οποίου χρησιμοποιείται η

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3.2 Τιμές και αποδόσεις τίτλων αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου (2017)
για διάρκειες 5, 10, 15, 20 και 30 ετών**

Διάρκεια τίτλου (Έτη)	Τιμή					Απόδοση (%)				
	5	10	15	20	30	5	10	15	20	30
Ιανουάριος 2017	-	77,68	68,50	63,13	62,15	-	7,04	7,50	7,60	7,27
Φεβρουάριος 2017	-	73,97	64,43	59,82	59,22	-	7,52	8,00	8,00	7,65
Μάρτιος 2017	-	76,23	66,75	62,68	62,28	-	7,17	7,68	7,62	7,28
Απρίλιος 2017	-	79,27	70,87	67,09	66,81	-	6,70	7,12	7,07	6,78
Μάιος 2017	-	84,87	76,00	71,82	71,32	-	5,86	6,47	6,54	6,31
Ιούνιος 2017	-	85,66	76,61	72,01	71,39	-	5,76	6,41	6,53	6,32
Ιούλιος 2017	-	88,77	77,98	72,45	71,71	-	5,33	6,26	6,49	6,30
Αύγουστος 2017	98,97	87,40	76,30	70,78	69,84	4,61	5,55	6,49	6,70	6,50
Σεπτέμβριος 2017	99,42	87,48	77,13	71,60	70,73	4,51	5,56	6,40	6,62	6,42
Οκτώβριος 2017	99,14	87,45	78,08	72,93	71,97	4,58	5,59	6,31	6,49	6,31
Νοέμβριος 2017	100,89	90,06	81,84	77,92	77,47	4,16	5,22	5,87	5,97	5,80
Δεκέμβριος 2017	99,26	94,75	89,80	87,75	87,69	3,75	4,44	4,89	5,02	5,08

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Παρουσιάζεται η μέση τιμή κάθε μήνα. Για κάθε τίτλο αναφοράς παρατίθενται οι καθαρές τιμές επί της ονομαστικής αξίας αναφοράς ίσης με 100 ευρώ και οι αντίστοιχες αποδόσεις σε ποσοστιαία βάση.

καθαρή τιμή, οι δεδουλευμένοι τόκοι και η αξία των καταβολών κάθε ομολόγου, έφτασε στις 116,89 μονάδες σημειώνοντας απόδοση +6,84% το 2017.

4.3.4. Η πορεία του κλάδου θεσμικής διαχείρισης

Εξετάζοντας τα δεδομένα της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών (Ε.Θ.Ε.) για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), στο τέλος του 2017 παρατηρήθηκε αύξηση του συνολικού ενεργητικού των ΟΣΕΚΑ στα €6.656,9 εκατ. από €6.421,3 εκατ. στην αρχή του έτους (+3,67%). Το 27,89% του ενεργητικού αφορά σε ΟΣΕΚΑ ομολογιακούς, το 20,44% σε μικτούς, το 17,67% σε χρηματαγοράς, το 16% σε μετοχικούς, το 14,31% σε Funds of Funds, το 3,37% σε σύνθετους και το υπόλοιπο 0,33% σε ΟΣΕΚΑ δείκτη. Τα κεφάλαια αυτά διαχειρίζονται οι 15 υφιστάμενες Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), ενώ περίπου το 88% του συνολικού ενεργητικού διαχειρίζεται από πέντε ΑΕΔΑΚ.

Το 2017 ήταν μια καλή χρονιά και για τις αποδόσεις των ΟΣΕΚΑ. Υψηλές αποδόσεις κατά μέσο όρο¹ σημείωσαν τα Ομολογιακά ΑΚ Ελλάδας (+22,89%), τα Μετοχικά ΑΚ Ελλάδας (+20,44%), τα Μετοχικά ΑΚ Δείκτη (+20,41%) και τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (+16,85%). Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι την ίδια περίοδο οι συνολικές καθαρές εκροές μειώθηκαν από €1.048 εκατ. το 2016 σε €474,8 εκατ. το 2017, -54,7% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το 2017, οι μεγαλύτερες καθαρές εκροές σημειώθηκαν στους ΟΣΕΚΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων Βραχυχρόνιας Διάρκειας στα €479,98 εκατ., ενώ τα Διεθνή Ομολογιακά Α/Κ και τα Διαχείρισης Διαθεσίμων είχαν εισροές €164,07 εκατ. και €99,74 εκατ., αντίστοιχα. Άλλες κατηγορίες με μικρότερες εισροές ήταν τα Μικτά Funds of Funds (€69,29 εκατ.), τα Ομολογιακά Α/Κ Ελλάδας (€31,49 εκατ.), τα Σύνθετα Α/Κ Absolute Return (€8,17 εκατ.) και τα Διεθνή Μετοχικά Α/Κ (€0,95 εκατ.). Οι λοιπές κατηγορίες σημείωσαν καθαρές εκροές.

Τέλος, σύμφωνα με τα συγκεντρωτικά στοιχεία της Ε.Θ.Ε. (2018), τα συνολικά μεγέθη του κλάδου της θεσμικής διαχείρισης κινήθηκαν ανοδικά με το συνολι-

1. Συμπεριλαμβανομένων των ΟΣΕΚΑ που δραστηριοποιήθηκαν μέσα στο 2017.

κό ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων να διαμορφώνεται στα €14,78 δισ., την 31/12/2017, +9,49% από την αρχή του έτους. Η σύνθεση των κεφαλαίων αυτών αφορούσε κατά 45% σε ΟΣΕΚΑ, 37% τον τομέα του Asset Management, 17,7% τις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ), 0,2% τους Οργανισμούς Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΟΕΕ) και 0,1% τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

4.3.5. Συμπεράσματα

Μετά από μια παρατεταμένη περίοδο κρίσης και έντονης αβεβαιότητας, η ελληνική κεφαλαιαγορά επέστρεψε το 2017 σε ανοδική πορεία. Η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών αποτυπώνεται, μεταξύ άλλων, στην αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και στις μειωμένες τιμές του δείκτη «φόβου» ΚΕΠΕ GRIV σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Παρ' όλα αυτά η υψηλή μεταβλητότητα των τιμών καθιστά απαραίτητη τη συνεχή επανεξέταση της πορείας της αγοράς.

Πιο συγκεκριμένα, το 2017 σημείωσε θετικές αποδόσεις η πλειονότητα των χρηματιστηριακών δεικτών στο Χ.Α., ενώ σε χαμηλότερα του ιστορικού μέσου όρου επίπεδα παραμένει ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας ΚΕΠΕ GRIV. Ταυτόχρονα, αυξήθηκε σημαντικά η κεφαλαιοποίηση της ελληνικής αγοράς με τη συμμετοχή των ξένων επενδυτών να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα. Ιδιαίτερα θετική ήταν η εικόνα της αγοράς ομολόγων με τη σημαντική αποκλιμάκωση των απαιτούμενων αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, τα υψηλά κέρδη για τους επενδυτές και το αυξημένο ενδιαφέρον για την αγορά εταιρικών ομολόγων, διαμορφώνοντας θετικές προοπτικές για τις δυνατότητες χρηματοδότησης του κράτους, αλλά και των επιχειρήσεων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αγορά εταιρικών ομολόγων αποτελεί μια σημαντι-

κή εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης, πέραν του τραπεζικού δανεισμού, και παράλληλα είναι μια ελκυστική μορφή επένδυσης για τους επενδυτές που επιλέγουν τους τίτλους σταθερής απόδοσης και δεν ικανοποιούνται από τις χαμηλές αποδόσεις των προθεσμιακών καταθέσεων. Τέλος, θετικά είναι τα σημάδια και από την πλευρά της θεσμικής διαχείρισης με τα υπό διαχείριση κεφάλαια των ΟΣΕΚΑ να αυξάνονται, σημειώνοντας παράλληλα θετικές αποδόσεις στις περισσότερες κατηγορίες.

Είναι σαφές ότι η πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία της εγχώριας οικονομίας, αλλά και με τις προοπτικές του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, το οποίο αντιμετώπισε μια δύσκολη οικονομική συγκυρία. Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική αγορά βοηθά στην προσέλκυση κεφαλαίων από εγχώριους και ξένους επενδυτές, αλλά και στην άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, αναδεικνύοντας τον σημαντικό αναπτυξιακό της χαρακτήρα.

Βιβλιογραφία

Bloomberg, Julie Verhage and Colin Simpson, *From Bitcoin to Belize, Here Are Best and Worst Assets of 2017*, December 28, 2017. Διαθέσιμο στο <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-12-28/from-bitcoin-to-belize-here-are-best-and-worst-assets-of-2017>>.

Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Δελτίο τύπου 18/1/2018, 9918.

Οικονόμου, Φ. και Συριόπουλος, Κ. (2015), «Δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας ΚΕΠΕ GRIV: διαχρονική πορεία και αντίδραση σε περιόδους εκλογικών αναμετρήσεων», *Ελληνική Οικονομία*, ΚΕΠΕ, 15: 29-35.

Χρηματιστήριο Αθηνών (2018α), Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο ΑξΙΑ-numbers της Αγοράς Χρεογράφων, Ιανουάριος 2018.

Χρηματιστήριο Αθηνών (2018β), Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο ΑξΙΑ-numbers της Αγοράς Παραγώγων, Ιανουάριος 2018.