

**ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΤΗΣ ΥΠΕΡΑΝΤΙΔΡΑΣΗΣ**

Α/Α	ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ – ΕΤΟΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΑΡΘΡΟΥ – ΤΙΤΛΟΣ ΑΡΘΡΟΥ	ΣΚΟΠΟΣ	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ - ΔΕΔΟΜΕΝΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ
1	Werner F.M. De Bondt and Richard Thaler (1985) Does the Stock market overreact?	Ερευνά αναφορικά με το εάν υφίσταται το φαινόμενο της υπεραντίδρασης στην χρηματιστηριακή αγορά δηλαδή εάν η υπόθεση της υπεραντίδρασης είναι προβλέψιμη.	<p><b>Δεδομένα:</b> Ως δεδομένα χρησιμοποιήθηκαν όλες οι μετοχές του New York Stock Exchange (NYSE), για την περίοδο Ιανουάριος 1926-Δεκέμβριος 1982. Ελήφθησαν υπόψη οι μηνιαίες αποδόσεις όλων των μετοχών. Ως δείκτης αγοράς (market index) ελήφθη ο απλός αριθμητικός μέσος όρος του συνόλου των μετοχών.</p> <p><b>Μεθοδολογία:</b> Δημιουργία χαρτοφυλακίων "κερδισμένων" και "ηττημένων" (winners-losers), με τις 35 μετοχές υψηλότερης και χαμηλότερης απόδοσης αντίστοιχα, σε σύγκριση με τις αποδόσεις του δείκτη αγοράς. Η σύγκριση έγινε για διάστημα 3 ετών.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ισχύει η υπόθεση της υπεραντίδρασης. Τα χαρτοφυλάκια που είχαν την χαμηλότερη απόδοση (losers) κατέγραψαν καλύτερες αποδόσεις, λόγω της διόρθωσης, από τον δείκτη αγοράς κατά 19,6%. (σχήμα 1).</li> <li>• Βρέθηκε ότι η υπεραντίδραση είναι δεν είναι συμμετρική, καθώς είναι μεγαλύτερη για τους losers απ' όσο για τους winners.</li> <li>• Ευρέθει ότι η υπεραντίδραση συνδέεται με το φαινόμενο του Ιανουαρίου.</li> </ul>

2	<p>Werner F.M. De Bondt and Richard Thaler (1987) Further Evidence On Investor Overreaction and Stock Market Seasonality</p>	<p>Έλεγχος της ισχύος του φαινομένου της υπεραντίδρασης, ελέγχοντας το φαινόμενο του Ιανουαρίου, τη διαφορά των μεγεθών των εταιρειών αλλά και τη διαφορά του συστηματικού κινδύνου δηλαδή του beta έσω του CAPM.</p>	<p><b>Δεδομένα:</b> Μηνιαίες αποδόσεις μετοχών από το 1926-1982 του NYSE.</p> <p><b>Μεθοδολογία:</b> Δημιουργία χαρτοφυλακίων με ακραίες αποδόσεις μετοχών «κερδισμένων» και «ηττημένων» και μετοχών εταιρειών μικρού μεγέθους. Δημιουργία 48 χαρτοφυλακίων νικητών με 50 μετοχές με την υψηλότερη απόδοση το καθένα και 48 χαρτοφυλάκια ηττημένων με 50 μετοχές με την χαμηλότερη απόδοση και υπολογισμός της υπερβάλλουσας σωρευτικής απόδοσης για 5 έτη ελέγχοντας το φαινόμενο του Ιανουαρίου. Δημιουργία χαρτοφυλακίων με κερδοσκοπικό χαρακτήρα (αγορά μετοχών χαμηλής απόδοσης και short selling μετοχών υψηλής απόδοσης) ελέγχοντας τη διαφορά του συστηματικού κινδύνου. Και τέλος για τον έλεγχο της διαφοράς μεγέθους των εταιρειών, επιλογή 6 εταιρειών, υπολογισμός ετήσιων αποδόσεων τους και κατάταξη τους βάσει market value, market value/book value και υπερβάλλουσας απόδοσης.</p>	<p>Το φαινόμενο της υπεραντίδρασης δεν εξηγείται από το μέγεθος των εταιρειών ως κύριος καθοριστικός παράγοντας. Εκτιμώμενο beta χαρτοφυλακίου μετοχών χαμηλής απόδοσης 0,22 μεγαλύτερο από εκείνο της υψηλής απόδοσης. Υπερβάλλουσες αποδόσεις παρατηρήθηκαν κατά τον μήνα Ιανουάριο, ισχύει η υπεραντίδραση</p>
---	--	---	---	---

3	Paul Zarowin (1989). Does the stock market overreact to corporate earnings information?	Ερευνά το κατά πόσο το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης υπεραντιδρά στις εταιρικές ανακοινώσεις αποτελεσμάτων.	<p><b><u>Δεδομένα:</u></b> Ως δεδομένα ελήφθησαν οι μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, για την περίοδο 1971-1981</p> <p><b><u>Μεθοδολογία:</u></b> Έγινε σύγκριση των αποδόσεων των μετοχών στις ημερομηνίες των εταιρικών ανακοινώσεων σε σχέση με τις μέσες αποδόσεις. Επίσης, έγινε κατηγοριοποίηση των εταιριών βάσει της κεφαλαιοποίησής τους.</p>	Σημειώθηκε υπεραντίδραση, καθώς οι εταιρίες με την χαμηλότερη κερδοφορία, στην συνέχεια κατέγραψαν καλύτερες αποδόσεις κατά 16,6% σε περίοδο 36 μηνών, όμως αυτή η διαφορά οφείλεται κυρίως στο μέγεθος των εταιριών (size effect), ως εκ τούτου δεν μπορεί να διαπιστωθεί ύπαρξη υπεραντίδρασης.
4	Aurora Alonso and Gonzalo Rubio (1990). Overreaction in the Spanish Equity Market. Journal of Banking and Finance	Έλεγχος υπόθεσης υπεραντίδρασης στην Ισπανική χρηματιστηριακή αγορά.	<p><b><u>Δεδομένα :</u></b> Ως δεδομένα λαμβάνονται οι μηνιαίες αποδόσεις μετοχών του χρηματιστηρίου της Μαδρίτης για τα έτη 1967-1984.</p> <p><b><u>Μεθοδολογία :</u></b> Δημιουργία χαρτοφυλακίων «κερδισμένων» και «ηττημένων». Ακολούθως, δημιουργήθηκαν 10 χαρτοφυλάκια, ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση των εταιριών, όπου το χαρτοφυλάκιο 1 είχε τις μικρότερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρίες και το χαρτοφυλάκιο 10 τις μεγαλύτερες.</p>	Το φαινόμενο της υπεραντίδρασης υφίσταται, καθώς 12 μήνες μετά τον σχηματισμό των χαρτοφυλακίων, τα losers χαρτοφυλάκια κέρδισαν 24,5% περισσότερο από τα winners. Για το μεγαλύτερο μέρος περιόδου ελέγχου, αναφορικά με το size effect φάνηκε εντελώς ανεξάρτητο από τα αποτελέσματα στην εν λόγω μελέτη.
5	Paul Zarowin (1990). Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction	Έλεγχος υπόθεσης εάν το φαινόμενο της υπεραντίδρασης ισχύει για μετοχές, τόσο για εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης,	<p><b><u>Δεδομένα:</u></b> Ως δεδομένα χρησιμοποιήθηκαν όλες οι μετοχές του New York Stock Exchange (NYSE), για την περίοδο Ιανουάριος 1926-Δεκέμβριος 1982.</p>	Η υπεραντίδραση ισχύει, εφόσον συγκρίνονται εταιρίες ασχέτως της κεφαλαιοποίησής τους. Ως επί το πλείστον, οι losers είναι εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης, ως εκ τούτου

		<p>όσο και για μικρής κεφαλαιοποίησης και επιβεβαιώνει το winner &amp; loser effect.</p>	<p>Ελήφθησαν υπόψη οι μηνιαίες αποδόσεις όλων των μετοχών.  <b>Μεθοδολογία:</b>          Οι μετοχές χωρίστηκαν στις κατηγορίες 1,2,3,4, και 5. Στην κατηγορία 1 κατατάχτηκαν οι μετοχές με την μικρότερη κεφαλαιοποίηση και στην κατηγορία 5 αυτές με την μεγαλύτερη. Επίσης, δημιουργήθηκαν τα χαρτοφυλάκια winners και losers, μετοχών με τις μεγαλύτερες και μικρότερες αποδόσεις αντιστοίχως</p>	<p>εξαιτίας τους καταγράφεται η υπεραντίδραση. Στην σύγκριση εταιριών παρόμοιας κεφαλαιοποίησης, δεν παρουσιάζονται στατιστικά σημαντικές αποκλίσεις. Επίσης, σε περιόδους όπου οι winners είναι εταιρίες μικρότερης κεφαλαιοποίησης, τότε οι winners υπερισχύουν των losers, επιβεβαιώνοντας και τα αποτελέσματα των DeBondt &amp; Thaler.</p>
6	<p>Andrew W.Lo A. Craig MacKinlay,(1990)          When are contrarian profit due to stock market overreaction?</p>	<p>Απόδειξη της μη συνυφασμένης ισχύς του φαινομένου της υπεραντίδρασης με την αποκόμιση κερδών μέσω στρατηγικών βασισμένων σε contrarian strategies.</p>	<p><b>Λεδομένα:</b>          Ημερήσιες αποδόσεις μετοχών του NYSE από 06-07- 1962 έως 31-12-1987.  <b>Μεθοδολογία:</b>          Δημιουργία χαρτοφυλακίου με αγορά μετοχών με χαμηλές παρελθοντικές αποδόσεις και πώληση μετοχών με υψηλές αποδόσεις, δημιουργώντας θετικά αναμενόμενα κέρδη.</p>	<p>Λιγότερο από 50% των αναμενόμενων κερδών της παραπάνω στρατηγικής εξηγείται από το φαινόμενο της υπεραντίδρασης, που σημαίνει λιγότερο από το 50% των αναμενόμενων κερδών οφείλεται στην αρνητική αυτοσυσχέτιση των αποδόσεων των επιμέρους μετοχών. Οι αποδόσεις των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης προηγούνται χρονικά των αποδόσεων μετοχών χαμηλής κεφαλαιοποίησης, "lead-lag-effect" το οποίο μπορεί να επιβεβαιώνει και την αποκόμιση βραχυχρόνιων κερδών μιας contrarian strategy.</p>

7	<p>Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. The Journal of Finance</p>	<p>Έλεγχος του εάν η στρατηγική πώλησης μετοχών με χαμηλή προηγούμενη απόδοση και αγορά μετοχών με υψηλή προηγούμενη απόδοση είναι κερδοφόρος για περιόδους διακράτησης 3 με 12 μήνες των εν λόγω μετοχών.</p>	<p><b>Δεδομένα:</b> Ως δεδομένα ελήφθησαν οι ημερήσιες αποδόσεις των χρηματιστηρίων NYSE και AMEX, για την περίοδο 1965-1989, καθώς και οι εταιρικές ανακοινώσεις κερδών τριμήνου από το 1980-1989.</p> <p><b>Μεθοδολογία:</b> Γίνεται επιλογή μετοχών ανάλογα με τις αποδόσεις τους για ένα, δύο, τρία και τέσσερα τρίμηνα. Η περίοδος διακράτησης επίσης ποικίλει, από ένα τρίμηνο έως τέσσερα τρίμηνα. Έτσι, σχηματίζονται 167 στρατηγικές. Στην συνέχεια, σχηματίζονται ακόμη 16 στρατηγικές, με υστέρηση μιας εβδομάδας ανάμεσα στην δημιουργία του χαρτοφυλακίου και της διακράτησης. Στην συνέχεια εξετάζονται οι επιδόσεις των 32 εν λόγω στρατηγικών.</p>	<p>Η γενική στρατηγική αγοράς των νικητών και πώλησης των ηττημένων αποδεικνύεται κερδοφόρος, για περίοδο διακράτησης 3 με 12 μήνες καθώς μετακινείται προσωρινά η τιμή των μετοχών μακριά από την μακροπρόθεσμη αξία τους, πραγματοποιώντας υπεραντίδραση στις τιμές τους.</p>
8	<p>Jennifer Conrad and Gautam Kaul (1993) Long – Term Market Overreaction or biases in computed returns?</p>	<p>Έλεγχος του φαινομένου της υπεραντίδρασης με τη μέθοδο περιόδου διακράτησης των μετοχών για τον υπολογισμό των αποδόσεων τους.</p>	<p><b>Δεδομένα:</b> Δείγμα εταιρειών του NYSE από το 1926-1988.</p> <p><b>Μεθοδολογία:</b> Ίδια μεθοδολογία με τους DeBont &amp; Thaler (1985) δημιουργώντας χαρτοφυλάκια «νικητών» και «ηττημένων», και υπολογίζοντας αποδόσεις με την μέθοδο περιόδου διακράτησης των μετοχών υπολογίζοντας για κάθε υποπερίοδο τον ανατοκισμό των μηνιαίων αποδόσεων κάθε μετοχής και τον μέσο όρο των αποδόσεων όλων των υποπεριόδων. Στο διάστημα διακράτησης των χαρτοφυλακίων «νικητών» και «ηττημένων»</p>	<p>Το φαινόμενο των αποδόσεων του Ιανουαρίου δεν σχετίζεται με τις προηγούμενες αποδόσεις των μετοχών, δεν αποδεικνύεται το φαινόμενο της Υπεραντίδρασης</p>

			αφαιρείται από την απόδοση της αγοράς αυτός ο υπολογισμένος μέσος όρος ώστε να προκύψει η υπερβάλλουσα απόδοση σε σχέση με την αγορά.	
9	Andrew Clare and Stephen Thomas (1995). The Overreaction Hypothesis and the UK Stock Market. Journal of Business Finance and Accounting	Έλεγχος του φαινομένου υπεραντίδρασης στο χρηματιστήριο του Λονδίνου	<b>Δεδομένα:</b> Ως δεδομένα ελήφθησαν οι μηνιαίες αποδόσεις 1.000 μετοχών του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, για την περίοδο 1955-1990 <b>Μεθοδολογία:</b> Δημιουργία δύο χαρτοφυλακίων, winners και losers. Ως δείκτης αγοράς χρησιμοποιήθηκε ο απλός αριθμητικός μέσος των μηνιαίων αποδόσεων όλων των μετοχών.	Υφίσταται το φαινόμενο της υπεραντίδρασης, καθώς τα χαρτοφυλάκια losers κατέγραψαν, στην συνέχεια, καλύτερη επίδοση κατά 1,7% ετησίως. Όμως, το εν λόγω φαινόμενο οφείλεται, κατά κύριο λόγο, στο φαινόμενο του μεγέθους (size effect).
10	Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman (1995). Overreaction Delayed reaction and contrarian profits.	Έλεγχος της υπεραντίδρασης στην απόδοση contrarian στρατηγικών.	<b>Δεδομένα:</b> Αποδόσεις μετοχών για 260 διαδοχικές και συνεχείς εβδομάδες από το 1963-1990 που διαπραγματεύονται στο NYSE και στον ASE. <b>Μεθοδολογία:</b> Αγοροπωλησία μετοχών βάσει των αποδόσεων τους την εβδομάδα t-1 δηλαδή την προηγούμενη και την διακράτηση των μετοχών την εβδομάδα t, υπό αξιολόγηση.	Δημιουργία και εμφάνιση υπερκερδών σε contrarian στρατηγικές οφείλεται στην υπεραντίδραση των τιμών των μετοχών λόγω εταιρικής πληροφόρησης, ενώ παρατηρείται υστέρηση αντίδρασης σε κοινούς συνηθισμένους παράγοντες που δημιουργούν το lead-lag effect.
11	Γιώργος Διακογιάννης & Κωνσταντίνος Σεργεδάκης(1996)	Έλεγχος της εγκυρότητας της επενδυτικής στρατηγικής στηριζόμενη στην υπόθεση της Υπερβολικής Αντίδρασης	<b>Δεδομένα:</b> Χρονική περίοδος 1988-1994, εβδομαδιαίες αποδόσεις 120 μετοχών μέσα σε χαρτοφυλάκια που δημιουργήθηκαν εισηγμένων εταιριών στο ΧΑΑ.	Μετά την εμπειρική μελέτη για 13-26-52-65-78-104 και 117 εβδομάδες η υπόθεση της Υπεραντίδρασης των επενδυτών στο ΧΑΑ δεν έχει ισχύ, παρά μόνο όταν η περίοδος εμπειρικού

	<p>Ελέγχοντας την υπόθεση Υπερβολικής Αντίδρασης επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.</p>	<p>των επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών απέναντι στις νέες πληροφορίες.</p>	<p><b>Μεθοδολογία:</b> Υπολογισμός μη κανονικών αποδόσεων των μετοχών ARit λαμβανομένου υπόψη της επιπλέον απόδοσης σε σχέση με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, δηλαδή τον Γενικό Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Κάθε περίοδος της εμπειρικής μελέτης χωρίστηκε σε δύο διαδοχικές μη επικαλυπτόμενες χρονικές υποπεριόδους. Στην πρώτη υποπερίοδο οι 120 μετοχές του δείγματος ιεραρχήθηκαν κατά φθίνοντα τρόπο μέσω της μέσης εβδομαδιαίας μη κανονικής απόδοσης τους ARit και δημιουργήθηκαν 8 χαρτοφυλάκια με 15 μετοχές το καθένα. Ύστερα επιλέχθηκε το χαρτοφυλάκιο εκείνο με τη μεγαλύτερη απόδοση (πρώτο χαρτοφυλάκιο) και το τελευταίο χαρτοφυλάκιο με τις μετοχές χαμηλότερης απόδοσης. Στη δεύτερη υποπερίοδο υπολογίστηκε για τα δύο αυτά προαναφερθέντα χαρτοφυλάκια η μέση εβδομαδιαία μη κανονική απόδοσή τους για συγκεκριμένες εβδομάδες εφόσον είχαν δημιουργηθεί τα χαρτοφυλάκια.</p>	<p>ελέγχου αποτελείται από 130 και 156 εβδομάδες μετά την αρχική διαμόρφωση των χαρτοφυλακίων, η διαφορά των μέσων αποδόσεων είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5%. Άρα, η υπόθεση της υπερβολικής αντίδρασης των επενδυτών στις νέες πληροφορίες δεν είναι ικανή ώστε να χρησιμοποιηθεί στην πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων των μετοχών αλλά και για την αποκόμιση μεγαλύτερων των κανονικών αποδόσεων</p>
12	<p><u>N. Bhana (1996). The share market reaction to earnings announcements</u> <u>A test of the efficiency of the</u></p>	<p>Σκοπός της μελέτης: Να καταδειχθεί το εάν οι επενδυτές του χρηματιστηρίου του Γιοχάνεσμπουργκ είναι ορθολογικοί, δηλαδή εάν</p>	<p><b>Λεδομένα:</b> Εξέταση 200 εταιρικές ανακοινώσεις θετικών κερδών και 200 αρνητικών κερδών, με τυχαία επιλογή, για την περίοδο 1975-1989. Ελήφθησαν υπ' όψη οι μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών, για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.</p>	<p>Οι επενδυτές υπεραντέδρασαν στις αρνητικές εταιρικές ανακοινώσεις. Αποτελεί κερδοφόρο στρατηγική η αγορά των μετοχών στις αρνητικές ανακοινώσεις και η διακράτησή τους.</p>

	<u>Johannesburg stock exchange.</u> <u>Investment Analysis Journal</u>	ισχύει η θεωρία αποτελεσματικών αγορών στο συγκεκριμένο χρηματιστήριο	<b><u>Μεθοδολογία:</u></b> Ελέγχθηκε η μεταβολή της απόδοσης των μετοχών την περίοδο των ανακοινώσεων των εταιρικών αποτελεσμάτων, προκειμένου να διαπιστωθεί το φαινόμενο της υπεραντίδρασης	
13	Kevin Campbell (1997). Long-Term Over-Reaction in the UK Stock Market and Size Adjustments. Applied Financial Economics	Έλεγχος φαινομένου υπεραντίδρασης στο χρηματιστήριο του Λονδίνου	<b><u>Δεδομένα:</u></b> Ως δεδομένα ελήφθησαν οι μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, την περίοδο 1979-1990.  <b><u>Μεθοδολογία:</u></b> Δημιουργία χαρτοφυλακίων winners και losers. Επίσης, οι εταιρίες κατηγοριοποιήθηκαν ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους. Ως δείκτης αγοράς χρησιμοποιήθηκε ο μέσος αριθμητικός δείκτης των μετοχών.	Στους 12 πρώτους μήνες μετά τον σχηματισμό του χαρτοφυλακίου, οι losers συνέχισαν την καταγραφή αρνητικής επίδοσης, ενώ οι winners συνέχισαν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις, εύρημα αντίθετο με το «winners-losers effect». Για τις loser εταιρίες πολύ μικρής κεφαλαιοποίησης παρουσιάστηκε μια αντιστροφή της πτώσης, όμως δεν διαπιστώθηκε αντιστροφή για τις winner πολύ μικρής κεφαλαιοποίησης. Σε περίοδο εξέτασης 5 ετών διαπιστώθηκε η καλύτερη επίδοση των losers έναντι των winners.
14	Ahmet Baytas and Nusret Cakici (1999). Do markets overreact: international evidence.	Έλεγχος του φαινομένου της υπεραντίδρασης σε επτά βιομηχανικές χώρες	<b><u>Δεδομένα:</u></b> Μέσες και ετήσιες αποδόσεις 5ετείς μετοχών επτά χωρών (Η.Π.Α., Ην. Βασίλειο, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ιαπωνία, Καναδάς), την περίοδο 1982-1991.  <b><u>Μεθοδολογία:</u></b>	Παρουσιάζεται το φαινόμενο της υπεραντίδρασης, καθώς οι losers στην συνέχεια έχουν καλύτερες επιδόσεις από τους winners, όμως το φαινόμενο διαφοροποιείται ανά χώρα. Συγκεκριμένα εκτός από τις ΗΠΑ τα αποτελέσματα στηρίζουν την ισχύ της



			<p>Δημιουργία χαρτοφυλακίων winners και losers ανάλογα με την απόδοσή τους κατά την 5 ετή περίοδο σχηματισμού βάσει της απόδοσης τους κατά την 5ετή περίοδο σχηματισμού αλλά και κατά την 5ετή περίοδο διακράτησης. Ακολουθείται η μεθοδολογία Congrad &amp; Kaul (1993). Υπολογισμός αποδόσεων χαρτοφυλακίων winners και losers, υπολογισμός σωρευτικών υπερβαλλουσών αποδόσεων για κάθε μήνα.</p>	<p>υπόθεσης της υπεραντίδρασης με την επίδραση του φαινομένου στη χώρα τους Καναδά να είναι μικρή.</p>
15	<p>Antonios Antoniou, Emiliow C. Galariotis, Spyros I. Spyrou (2005) Contrarian profits and the overreaction Hypothesis : the case of the Athens stock exchange.</p>	<p>Έλεγχος της υπόθεσης για contrarian κέρδη καθώς και για τις πηγές που μπορούν να προέλθουν αυτά στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.</p>	<p><b>Λεδομένα:</b> Εβδομαδιαίες αποδόσεις μετοχών με το λιγότερο 260 συνεχείς παρατηρήσεις από Ιανουάριο 1990 έως και Αύγουστο 2000 του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. <b>Μεθοδολογία:</b> Τοποθέτηση μετοχών σε 5 υπό-δείγματα που περιλαμβάνουν το 20% των εταιρειών ως ακολούθως: οι μετοχές κάθε έτος ταξινομούνται βάσει της κεφαλαιοποίησης τους στο τέλος του προηγούμενου έτους και προέκυπτε η δημιουργία χαρτοφυλακίου κάθε εβδομάδα με αγορά των «ηττημένων» μετοχών και πώλησης των «νικητών» της προηγούμενης εβδομάδας έτσι ώστε να διαπιστωθεί η ύπαρξη και η δυνατότητα αξιοποίησης κερδών.</p>	<p>Οι contrarian στρατηγικές δίνουν σημαντικά κέρδη λόγω της υπεραντίδρασης σε συγκεκριμένη πληροφόρηση όπως χαρακτηριστικά που αφορούν την εταιρεία ( book to market ratio) και είναι μεγαλύτερη από την υποαντίδραση σε κοινούς παράγοντες. Τα κέρδη αυτά παρατηρούνται να είναι μεγαλύτερα σε μετοχές μικρού μεγέθους εταιριών και να μειώνονται σε μεγαλύτερου μεγέθους εταιριών.</p>

16	George P. Diacogiannis, Nikolaos Patsalis, Nikolaos V. Tsangarakis and Emanuel D. Tsiritakis (2005). Price limits and overreaction in the Athens Stock Exchange	Έλεγχος του φαινομένου της βραχυπρόθεσμης υπεραντίδρασης και το κατά πόσο αυτό σχετίζεται με τις αυξήσεις ή τις μειώσεις στις τιμές των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μέσα από τις υπερβάλλουσες αποδόσεις.	<p><b><u>Δεδομένα:</u></b>          Ημερήσιες αποδόσεις μετοχών 2423 (γεγονότα) από 114 μετοχές βάσει του μέσου και ημερήσιου όγκου συναλλαγών τους μεταξύ των ετών 1995-1998.</p> <p><b><u>Μεθοδολογία:</u></b>          Κατά την περίοδο της εμπειρικής μελέτης και ελέγχου υπάρχουν 2423 γεγονότα, που σημαίνει αύξηση ή μείωση της τιμής της μετοχής που ενεργοποιεί το όριο των τιμών για 1,2,3 ημέρες, διαχωριζόμενη σε 1663 αυξήσεις και 760 μειώσεις. Δημιουργία δείγματος 2423 υπεραντιδράσεων.</p>	<p><b><u>Δεδομένα:</u></b>          Ημερήσιες αποδόσεις μετοχών 2423 (γεγονότα) από 114 μετοχές βάσει του μέσου και ημερήσιου όγκου συναλλαγών τους μεταξύ των ετών 1995-1998.</p> <p><b><u>Μεθοδολογία:</u></b>          Κατά την περίοδο της εμπειρικής μελέτης και ελέγχου υπάρχουν 2423 γεγονότα, που σημαίνει αύξηση ή μείωση της τιμής της μετοχής που ενεργοποιεί το όριο των τιμών για 1,2,3 ημέρες, διαχωριζόμενη σε 1663 αυξήσεις και 760 μειώσεις. Δημιουργία δείγματος 2423 υπεραντιδράσεων.</p>
17	Michael Kaestner (2006) Investors Misreaction to unexpected earnings : Evidence of simultaneous overreaction and underreaction.	Έλεγχος συνδυασμού βραχυπρόθεσμης υπεραντίδρασης και μακροπρόθεσμης υπεραντίδρασης όταν ανακοινώνονται τα τριμηνιαία κέρδη των εταιριών για εισηγμένες εταιρίες των ΗΠΑ	<p><b><u>Δεδομένα:</u></b>          4081 εταιρείες με 79,289 ανακοινώσεις κερδών, προβλέψεις αναλυτών για αναμενόμενα κέρδη αλλά και πραγματοποιηθέντα κέρδη για την περίοδο 01-01-1983 έως 31-12-1999.</p> <p><b><u>Μεθοδολογία:</u></b>          Υπολογισμός ταξινομένων μη αναμενόμενων κερδών, πρότυπων μη αναμενόμενων κερδών και σωρευτικές υπερβάλλουσες αποδόσεις για τη μετοχή i για κάθε ανακοίνωση κερδών. Κάθε γεγονός τοποθετείται σε 1 από 10 χαρτοφυλάκια</p>	Βραχυπρόθεσμη υποαντίδραση σε ανακοινώσεις κερδών και μακροπρόθεσμη υπεραντίδραση σε παρελθοντικά υψηλά μη αναμενόμενα κέρδη. Οι επενδυτές βασίζονται σημαντικά στην πληροφόρηση που αφορά τα παρελθόντα μη κανονικά κέρδη.

			που έχουν δημιουργηθεί με το 1 να αποτελείται από μετοχές με τις υψηλότερες θετικές μεταβολές στα μη αναμενόμενα κέρδη και το 10 με τις υψηλότερες αρνητικές.	
18	<p>Ferhat Akbas, Emre Kocatulum, and Sorin M. Sorescu (2008)</p> <p>Mispricing following public news: Overreaction for losers, Underreaction for winners</p>	<p>Έλεγχος της σχέσης μεταξύ του momentum και της βραχυπρόθεσμης αναστροφής των τιμών.</p> <p>Το momentum υπολογίζεται ως η σωρευτική αρχική απόδοση από τον μήνα t-6 έως τον μήνα t-1. Για να υπολογιστεί το reversal, έγινε σύγκριση των αποδόσεων των μετοχών μεταξύ των μηνών t και t+1.</p>	<p><b>Λεδομένα:</b> Αποδόσεις μετοχών κατά την περίοδο 1980-2006 στα χρηματιστήρια NYSE, AMEX και NASDAQ,</p> <p><b>Μεθοδολογία:</b> Οι Ferhat Akbas, Emre Kocatulum, και Sorin M. Sorescu (2008) για να μελετήσουν τη σχέση μεταξύ του momentum και της βραχυπρόθεσμης αναστροφής των τιμών (short-term reversal) συσχετίζουν τις αποδόσεις του μήνα t+1 με την αλληλεπίδραση των αποδόσεων κατά τους μήνες t-6 και t-1 (momentum) και αυτών που μετρήθηκαν κατά τον μήνα t (reversal). Τοποθέτησαν τις μετοχές σε 5 ίσα τμήματα βάσει το momentum που μετρήθηκε κατά τους μήνες t-6 και t-1. Κάθε τέτοιο τμήμα μετοχών τοποθετείται σε 5 χαρτοφυλάκια και δημιουργούνται 25 χαρτοφυλάκια των οποίων η απόδοση υπολογίζεται για τον μήνα t. Στη συνέχεια, υπολογίστηκαν οι μέσες μηνιαίες αποδόσεις. Για κάθε ένα από τα τμήματα, δημιουργήθηκε ένα hedge portfolio (χαρτοφυλάκιο εξισορρόπησης κινδύνου) με αγορά των «ηττημένων» του προηγούμενου μήνα</p>	<p>Το reversal παρατηρείται μόνο σε μετοχές με αρνητικό momentum λόγω του φαινομένου της υπεραντίδρασης αλλά και των νέων που δημοσιεύονται για τις μετοχές αυτές. Για τις μετοχές με θετικό momentum ισχύει το φαινόμενο της υποαντίδρασης στα νέα που δημοσιεύονται.</p>

			και πώλησης των «νικητών» του προηγούμενου μήνα.	
19	Nerissa C. Brown Kelsey D Wei, Russ Wermers (2009) Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding and Overreaction in Stock Prices.	Έλεγχος συμπεριφοράς συσχετισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων για τα έτη 1995-2006 με μετοχές που έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά όπως ακραίες παρελθούσες αποδόσεις, υψηλή αβεβαιότητα στην πληροφόρηση και μικρή κεφαλαιοποίηση.	<b>Δεδομένα:</b> Μηνιαία δεδομένα μετοχών για την περίοδο 1995-2006, αρχείο Αμοιβαίων Κεφαλαίων CRSP, αρχείο προτάσεων Zacks, δεδομένα της εταιρίας Thomson Financial Mutual Fund Holding. <b>Μεθοδολογία:</b> Με τη χρήση του μοντέλου LSV προσμετράται η κατεύθυνση διαπραγμάτευσης μετοχών από A/K βάσει των προτάσεων των αναλυτών για τις εν λόγω μετοχές. Υπολογισμός ADJHERD, (συνδυάζει κατευθύνσεις αγοράς και πώλησης). Για κάθε τρίμηνο και για κάθε ομάδα αμοιβαίων κεφαλαίων με κατεύθυνση την αγορά (ή την πώληση) μετοχών, υπολογίζεται η ελάχιστη τιμή του BHM (ή εναλλακτικά SHM) από το BHM κάθε μετοχής (ή SHM), ώστε η διαφορά του μέτρου κατεύθυνσης να είναι πάντα θετική. Τέλος, θέτουν τον δείκτη ADJHERD ίσο με την τιμή του BHM, αν η μετοχή έχει την κατεύθυνση της αγοράς και ίσο με -1 φορές την τιμή του SHM, αν η μετοχή έχει την κατεύθυνση της πώλησης μέσα στο τρίμηνο. Δηλαδή, μια υψηλή	Παρατηρήθηκε μετοχές που πωλούνται ακολουθώντας την υποβάθμιση αναλυτών υπερτερούν των μετοχών που αγοράζονται ακολουθώντας την αντίστοιχη υποβάθμιση κατά 4% κατά τη διάρκεια του 3 <sup>ου</sup> και 4 <sup>ου</sup> τριμήνου που ακολουθούν το τρίμηνο της διαπραγμάτευσης. Παρόμοια, αναβαθμισμένες μετοχές που αγοράστηκαν αντίστοιχα από αμοιβαία κεφάλαια που συναλλάσσονται μαζί, υπερτερούν των αναβαθμισμένων μετοχών που πουλήθηκαν κατά 2% κατά την ίδια περίοδο. Διαχειριστές A/K που κινούνται στην ίδια κατεύθυνση σε απάντηση προτάσεων αναλυτών οδηγούν σε σημαντική υπεραντίδραση τις τιμές των μετοχών που περιλαμβάνονται στα υπό διαχείριση αμοιβαία τους.

			(χαμηλή) τιμή για τον δείκτη ADJHERD δείχνει ότι η μετοχή αγοράζεται (πωλείται) έντονα από αμοιβαία κεφάλαια.	
20	Heng-Hsing Hsieh and Kathleen Hodnett. (2011). Tests of the Overreaction Hypothesis and the Timing of Mean Reversals on the JSE Securities Exchange (JSE): the Case of South Africa.	Έλεγχος της υπόθεσης υπεραντίδρασης στο χρηματιστήριο του Γιοχάνσεμπουργκ	<p><b>Δεδομένα:</b> Ως δεδομένα ελήφθησαν οι μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών του δείκτη FTSE/JSE All Share Index, από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1988 έως 31 Μαρτίου 2009.</p> <p><b>Μεθοδολογία:</b> Δημιουργία χαρτοφυλακίων winners και losers, με 20 μετοχές το καθένα. Ως δείκτης αγοράς χρησιμοποιήθηκε ο μέσος αριθμητικός δείκτης των μετοχών του FTSE/JSE All Share Index</p>	Υφίσταται υπεραντίδραση, με μεγαλύτερη αντίδραση των losers έναντι των winners.