

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΕΝΝΑΛΑΚΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΚΡΙΣΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΙΡΗΝΗ ΠΥΡΓΙΩΤΑΚΗ

Εισηγητής: Παπαδομανωλάκης Δημήτριος



2010

Πρόλογος

Χρηματοοικονομικός σχεδιασμός των αναγκών των νοικοκυριών, τα χαμηλά επιτόκια αλλά ιδιαίτερα το καυτό συνταξιοδοτικό πρόβλημα επιβάλλουν την ενεργεί ενασχόληση των ατόμων με τις υπάρχουσες επενδυτικές ευκαιρίες, τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο. Από την άλλη πλευρά, η ειδικοί των χρηματοοικονομικών αγορών και οι κάτοχοι της τεχνολογίας των συναλλαγών, των πληροφοριακών συστημάτων και γενικότερα του ελέγχου του χρηματοοικονομικού οικοδομήματος και του κεφαλαίου αποκτούν τεράστια και ανεξέλεγκτη δύναμη.

Η χρηματιστηριακή αγορά είναι πολύ ευαίσθητη και μεταβάλλεται εύκολα και γρήγορα ανάλογα με τις αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον, τις οικονομικές πολιτικές και διεθνής οικονομικές συγκυρίες.

Λόγο της ευαισθησίας του χρηματιστηρίου, σε μία περίοδο κρίσης τα πάντα μπορούν να συμβούν. Να καταρρεύσουν οικονομίες χωρών έως και η παγκόσμια οικονομία. Την λεγόμενη διεθνή οικονομική κρίση.

Κάθε έθνος βιώνει με τον δικό της τρόπο την κρίση και πρέπει να χρησιμοποιήσει πολιτικές προσαρμοσμένες στις ιδιαιτερότητές της. Διαφορετικά είναι τα χαρακτηριστικά της κρίσης στις ΗΠΑ, διαφορετικά στην Ελλάδα, διαφορετικά στη Ρωσία.

Η λέξη κρίση είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την λέξη ευκαιρία. Στην εργασία αυτή θα παρουσιάσω τις ευκαιρίες που υπάρχουν για επένδυση, όταν διανύουμε περιόδους οικονομικών κρίσεων. Τέτοιες επενδύσεις είναι η αγορά μετοχών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες, όπως ΗΠΑ, Ευρωπαϊκών χωρών, χωρών της Ασίας, αναδυομένων αγορών. Ακόμα θα συμπεριλάβουμε και εξειδικευμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως παράγωγα, συνάλλαγμα, εμπορεύματα, κερδοσκοπία.

Κεφάλαιο 1^ο

1. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

Σύμφωνα με ένα κοινά αποδεκτό ορισμό, "επένδυση είναι η δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα, η οποία πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον".¹

Στην ουσία, η πρόταση αυτή ισοδυναμεί με μία απόφαση του ορθολογικού ατόμου μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης. Θέτοντας τα παραπάνω σε μια πιο επιστημονική βάση, το ορθολογικό άτομο θα επιδιώξει να μεγιστοποιήσει τη συνάρτηση ευημερίας του, δοθέντων ορισμένων οικονομικών περιορισμών. Τόσο οι μεταβλητές οι οποίες εισάγονται στη συνάρτηση ευημερίας όσο και οι περιορισμοί, διαφέρουν από άτομο σε άτομο.

1.1 Η Έννοια της Επένδυσης

1.1.1 Επένδυση και Κερδοσκοπία

Επένδυση θεωρείται η δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα, που πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον".

Από την άλλη μεριά, κερδοσκοπία θεωρείται "η αγοραπωλησία αξιόγραφων η οποία γίνεται με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους από τη μεταβολή της τιμής τους". Παρά το γεγονός ότι φαινομενικά οι δύο ορισμοί έχουν κοινά χαρακτηριστικά, οι διαφορές τους είναι σημαντικές. Τα στοιχεία τα οποία διαφοροποιούν την επένδυση από την κερδοσκοπία είναι:

- το κίνητρο και
- ο χρονικός ορίζοντας απόφασης.

Οι επενδυτές έχουν μια ορθολογική συμπεριφορά, η οποία λαμβάνει υπ' όψιν σοβαρά τις ανάγκες τους, τους περιορισμούς τους και τους στόχους τους, τόσο μακροπρόθεσμα όσο και βραχυπρόθεσμα,

¹ Από το βιβλίο του Ν. Φίλιππα "Επενδύσεις" εκδόσεις Κων/νος Σμπιλίας 2005

ενώ οι κερδοσκόποι δρουν άμεσα, εστιάζοντας το ενδιαφέρον τους στο γρήγορο και εύκολο κέρδος. Για την πραγματοποίηση των στόχων τους, οι κερδοσκόποι, χρησιμοποιούν πολλές μεθόδους και τακτικές, οι οποίες θα μπορούσαν να θεωρηθούν και ως αθέμιτες (π.χ. insider information).

Πολλές φορές, η έμφαση στις επενδύσεις δίνεται στην αγοραπωλησία κοινών μετοχών. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα όπου στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών διακινούνται κυρίως μετοχικοί τίτλοι, το φαινόμενο αυτό είναι πιο έντονο.

Τα άτομα πρέπει να επιλέξουν εκείνες τις επενδύσεις, οι οποίες ταιριάζουν στις ανάγκες και στις προτιμήσεις τους. Πρέπει να έχουμε υπ' όψιν μας ότι κάθε επενδυτικό προϊόν έχει ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία και το προσδιορίζουν.

Τα χαρακτηριστικά αυτά, είναι τα παρακάτω:

- η χρονική διάρκεια λήξης του,
- η βεβαιότητα της απόδοσης του (κίνδυνος)
- η ικανότητα του να ρευστοποιηθεί (ρευστότητα) και
- η φορολογική του μεταχείριση.

Ο συνδυασμός εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων προσφέρει στον επενδυτή την κατασκευή αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων, με άριστα χαρακτηριστικά κινδύνου – απόδοσης.

Ο αποτελεσματικός αυτός συνδυασμός εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων επιτρέπει στον επενδυτή να καρπωθεί τα οφέλη της διαφοροποίησης.(diversification)

1.1.2 Τι είναι χαρτοφυλάκιο

Χαρτοφυλάκιο είναι το σύνολο των στοιχείων ή επενδυτικών δραστηριοτήτων του ενεργητικού ή παθητικού τα οποία ανήκουν σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, σε ένα ιδιώτη ή σε μια επιχείρηση, σε ένα επενδυτή μεγάλο ή μικρό ή θεσμικό.

Στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου, εκτιμάται πολύ η φύση και η θέση του επενδυτή η στάση και τα χαρακτηριστικά του σε ότι αφορά τις επενδύσεις. Κατά πόσο είναι συντηρητικός ή επιθετικός – ριψοκίνδυνος ή όχι κα. Γι αυτό ανάλογα με τον βαθμό κινδύνου που θέλει να αναλάβει ο επενδυτής επιλέγει και χαρτοφυλάκιο.

Υπάρχουν πολλά χαρτοφυλάκια .

A) με το μεγάλο βαθμό σταθερότητας και με καθόλου έως ελάχιστο κίνδυνο σε τίτλους

σταθερής απόδοσης .

Β) με υψηλό κίνδυνο αλλά υψηλή απόδοση που προκύπτει συνήθως από ένα συνδυασμό χρηματοοικονομικών τίτλων μετοχών, διαφόρων κλαδικών εταιριών όπως τεχνικών κατασκευαστικών, εμπορικών, τραπεζών, βιομηχανικών, ασφαλιστικών κα .

Γ) με ελεγχόμενο κίνδυνο και με προβλέψιμη απόδοση, που συνδυάζεται με τίτλους χρηματιστηριακούς και σταθερού εισοδήματος. Σε αυτή την περίπτωση και πάλι παίζει καθοριστικό ρόλο η σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου.

1.1.2.1 Στόχοι χαρτοφυλακίου

Ένα χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να είναι βασισμένο σε στόχους πορείας ανάπτυξης. Για να επιτευχθεί ο στόχος, η σύνθεση του χαρτοφυλακίου θα πρέπει να είναι από διαφορετικά χρηματοοικονομικά προϊόντα με γρήγορη ανάπτυξη ή και σταθερή απόδοση. Ακόμα στους στόχους του χαρτοφυλακίου θα πρέπει να υπάρχει διάκριση μεταξύ επενδυτικών πολιτικών και επενδυτικών στρατηγικών.

Οι επενδυτικές πολιτικές συνδέονται με βραχυπρόθεσμη και άμεση τοποθέτηση των χρημάτων.

Ενώ οι επενδυτικές στρατηγικές αφορούν μακροπρόθεσμο σχεδιασμό και μελλοντική αντίληψη των πραγμάτων.

1.1.2.2 Σύνθεση χαρτοφυλακίου

Στη σύνθεση ενός χαρτοφυλακίου, ο επενδυτής επιδιώκει να επιτύχει δύο βασικές αρχές ή σκοπούς που είναι προφανώς και οι λόγοι επιλογής του χαρτοφυλακίου και αυτές είναι:

Α) η αρχή (σκοπός) της μεγιστοποίησης της απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων σε κάθε περιουσιακό στοιχείο, ενεργητικό – παθητικό, σε κάθε χρεόγραφο ή άλλο τίτλο χρηματιστηριακό τίτλο, η μεγιστοποίηση της απόδοσης εκφράζεται με τους υψηλότερους τόκους στα χρεόγραφα, τα υψηλότερα μερίσματα στις χρηματιστηριακές μετοχές κα.

Β) Η αρχή της ελαχιστοποίησης του κινδύνου που θεωρείται βασικός παράγοντας στη σύνθεση ενός χαρτοφυλακίου. Οι τίτλοι των χρεογράφων με τον χαμηλότερο κίνδυνο προτιμούνται και επιλέγονται έναντι αυτών με υψηλό κίνδυνο. Ο υψηλός κίνδυνος των μετοχών τίτλων και γενικά των επενδυτών χρηματοοικονομικών προϊόντων αποθαρρύνει τους επενδυτές.

Κεφάλαιο 2^ο

2. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι δυνητικές επενδυτικές ευκαιρίες οι οποίες παρέχονται από ένα σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα είναι :

Οι βασικές κατηγορίες επενδύσεων είναι σε

- ❖ ΑΚΙΝΗΤΑ και
- ❖ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Οι κινητές αξίες χωρίζονται σε δυο κατηγορίες

- ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΑ – ΠΡΟΪΟΝΤΑ και
- ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΣΤΑΘΕΡΗΣ και ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ:

ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΣΤΑΘΕΡΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

- ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ
- REPOS
- ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ
- ΔΗΜΟΣΙΟΥ
- ΟΜΟΛΟΓΑ
- ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ :

- ΟΜΟΛΟΓΑ ΜΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ
- ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΜΕ ΡΗΤΡΑ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ
- ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
- ΜΕΤΟΧΕΣ
- ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ
- ΠΡΟΪΟΝΤΑ OPTIONS FUTURES, κα

2.1 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ

2.1.1 Ακίνητα

Τα χαρακτηριστικά της επένδυσης σε ακίνητα είναι

- ✓ έλλειψη οργανωμένης αγοράς, όπου θα προσδιορίζονται οι τιμές των ακινήτων με βάση τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης,
- ✓ αναγκαιότητα ύπαρξης σημαντικού κεφαλαίου,
- ✓ αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης
- ✓ υπερβολική αποτίμηση της αξίας των ακινήτων.

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν τις τιμές των ακινήτων , αλλά και οι παράγοντες οι οποίοι προκαλούν αστάθεια στην αγορά αυτή² είναι .

- ✓ Η μεταβολή του εθνικού εισοδήματος και κατά προέκταση η μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος των κατοίκων μιας χώρας.
- ✓ Η αύξηση του εισοδήματος τροφοδοτεί τη ζήτηση για νέες κατοικίες αλλά και τη δυνατότητα εξυπηρέτησης στεγαστικών δανείων.
- ✓ Το ύψος του επιτοκίου.

Όπως έχουν επιβεβαιώσει και εμπειρικές μελέτες η πτώση των πραγματικών επιτοκίων επηρεάζει αυξητικά τη ζήτηση και τις τιμές των ακινήτων μέσω της αυξημένης πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών σε στεγαστικά δάνεια η οποία τροφοδοτεί με ρευστότητα την αγορά ακινήτων.

Η μεταβολή των τιμών των υπόλοιπων περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των ιδιωτών, ιδιαίτερος των κινητών αξιών. Όπως παρατηρήθηκε τη δεκαετία του '90 σε παγκόσμιο επίπεδο, απότομες μεταβολές στις τιμές των μετοχών και των ομολόγων έχουν άμεση επίδραση στις τιμές των ακινήτων.

Οι σημαντικότεροι παράγοντες που δημιουργούν αστάθεια στην αγορά ακινήτων είναι:

Η περιορισμένη προσφορά ακινήτων και οι υπερβολικές προσδοκίες των επενδυτών. Όπως είναι φυσικό, αν η προσφορά ακινήτων δεν μπορεί να ανταποκριθεί σε μια απότομη αύξηση της ζήτησης τότε προκαλείται ραγδαία αύξηση των τιμών. Αυτή η απότομη αύξηση δημιουργεί περαιτέρω προσδοκίες αύξησης στους συμμετέχοντες στην αγο-

²Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank, τεύχος 84, Δεκέμβριος 2002.

ρά ακινήτων με συνέπεια την ανατροφοδότηση της αυξητικής τάσης των τιμών. Ως εκ τούτου, η αδυναμία προσαρμογής της προσφοράς ακινήτων στα επίπεδα της ζήτησης είναι ένας λόγος δυνητικής αστάθειας.

✓ Η λειτουργία της στεγαστικής πίστης. Τα στεγαστικά δάνεια είναι ενυπόθηκα, με κύρια εξασφάλιση αυτά τα ίδια τα ακίνητα. Απότομη αύξηση των τιμών συνεπάγεται αύξηση της εξασφάλισης του δανείου άρα μείωση του κινδύνου επισφαλειών για την τράπεζα και κατά συνέπεια δυνατότητα επέκτασης της πιστωτικής πολιτικής που με τη σειρά της ανατροφοδοτεί τις αυξητικές τάσεις των τιμών των ακινήτων. Το αντίθετο ακριβώς συμβαίνει όταν υπάρχει μεγάλη πτώση στις τιμές των ακινήτων. Σημαντικό ρόλο στην επέκταση της στεγαστικής πίστης κατέχει η συγκέντρωση των τραπεζικών κεφαλαίων στον τομέα αυτό και η όξυνση του ανταγωνισμού λόγω της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

✓ Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να επηρεάσει την ευστάθεια των τιμών των ακινήτων. Η άσκηση επεκτατικής πολιτικής από τις νομισματικές αρχές όταν στηρίζεται αποκλειστικά στους δείκτες του στενού ορισμού της προσφοράς χρήματος (M1, M2) και παραβλέπονται οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες επιδράσεις στην αγορά ακινήτων, τότε ελλοχεύει ο κίνδυνος πληθωριστικών πιέσεων στις τιμές των ακινήτων.

2.2 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΑ – ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Εκτός από τις επενδύσεις σε ακίνητα, μία άλλη κατηγορία επενδύσεων, είναι αυτή των αντικειμένων - προϊόντων.

Στην κατηγορία αυτή των επενδύσεων περιλαμβάνονται τα γραμματόσημα, τα έργα τέχνης (πίνακες κ.α.), τα πολύτιμα μέταλλα κ.λπ. Για τα είδη αυτά των επενδύσεων δεν υπάρχουν οργανωμένες αγορές διαπραγμάτευσης στην Ελλάδα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια βάσει του ισχύοντος νόμου, δεν μπορούν να επενδύσουν τμήμα των κεφαλαίων τους σε αυτά. Οι πιο σημαντικές επενδυτικές δυνατότητες που μας προσφέρει το χρηματοοικονομικό σύστημα της Ελλάδος είναι οι επενδύσεις σε αξιόγραφα.

ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

2.2.1 Αξιόγραφα "Σταθερής" Απόδοσης

2.2.1.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥΣ

Οι καταθέσεις αυτές, μπορεί να είναι όψεως, ταμιευτηρίου ή προθεσμίας, ανάλογα με

το χρόνο που είναι διατεθειμένος ο καταθέτης να δεσμεύσει το κεφάλαιο του. Το κύριο χαρακτηριστικό των καταθέσεων όψεως είναι η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης ανάλογα με την επιθυμία του καταθέτη, ο οποίος μπορεί να κάνει αναλήψεις και με επιταγές. Οι καταθέσεις ταμειωτηρίου είναι το δημοφιλέστερο μέσο αποταμίευσης στην Ελλάδα. Είναι και αυτές άμεσα ρευστοποιήσιμες και προσφέρουν τόκο. Από την άλλη μεριά οι καταθέσεις προθεσμίας έχουν χρονικό όριο, πριν από το οποίο δεν είναι δυνατή η ρευστοποίηση τους. Σε περίπτωση που ο καταθέτης ζητήσει ανάληψη του κεφαλαίου πριν από την προκαθορισμένη ημερομηνία, επιβαρύνεται με μια μείωση του αρχικά συμφωνηθέντος επιτοκίου. Το επιτόκιο που προσφέρεται στις καταθέσεις προθεσμίας είναι υψηλότερο από αυτό που προσφέρεται στα άλλα είδη καταθέσεων. Η απόδοση συνεπώς συνίσταται στο τραπεζικό επιτόκιο, το οποίο είναι διαφορετικό για τις πιο πάνω κατηγορίες.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι καταθέσεις, αυστηρά, δεν αποτελούν επένδυση. Ο ρόλος των καταθέσεων είναι να διευκολύνει τακτικές και έκτακτες συναλλαγές των ατόμων, παρέχοντας ταυτόχρονα ασφάλεια μέσω της φύλαξης των χρημάτων από την τράπεζα. Αξίζει να τονισθεί ότι ορισμένες τράπεζες πλέον δεν πληρώνουν τόκο για μικρά ποσά.

2.2.1.2 ΑΓΟΡΑ ΕΝΤΟΚΩΝ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας που εκδίδονται από το κράτος με σκοπό την κάλυψη των βραχυπροθέσμων αναγκών του. Τα έντοκα γραμμάτια είναι ονομαστικής αξίας 293,47€, 586,94€ και 2.934,70€ και διάρκειας τριών, έξι, και δώδεκα μηνών αντίστοιχα. Ανάλογα με τη διάρκεια τους διαμορφώνεται και το επιτόκιο. Ο φόρος για τα έντοκα υπολογίζεται με συντελεστή 10% επί των τόκων και προεισπράττεται, συμπεριλαμβάνεται δηλαδή στην τιμή που πληρώνει ο αποταμιευτής κατά την αγορά του τίτλου. Για παράδειγμα, η τιμή πώλησης εντόκου γραμματίου ονομαστικής αξίας 2.934,70€ με επιτόκιο π.χ. 10% διαμορφώνεται στις 2.694,59€. Στην τιμή αυτή συμπεριλαμβάνεται και φόρος 26,679€ που αντιστοιχεί σε τόκους 266,79€. Πληρώνοντας δηλαδή 2.694,59€, ο αποταμιευτής θα εισπράξει στη λήξη 2.934,70€, δηλαδή η πραγματική του απόδοση διαμορφώνεται σε 8,91%.

2.2.1.3 ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Τα ομόλογα του Δημοσίου εκδίδονται και αυτά από το Δημόσιο και έχουν σκοπό την άντληση κεφαλαίων για την κάλυψη των μεσοπρόθεσμων αναγκών του. Είναι διαπραγ-

ματεύσιμα στις τράπεζες και στο Χρηματιστήριο, δηλαδή ο κάτοχος τους έχει τη δυνατότητα να τα ρευστοποιήσει οποιαδήποτε στιγμή ακόμα και πριν την ημερομηνία λήξης τους. Τα ομόλογα του Δημοσίου διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- Ομόλογα Σταθερής Απόδοσης
- Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου (Fixed - Rate Bonds)

Τα ομόλογα σταθερής απόδοσης είναι τίτλοι μικρής και μέσης διάρκειας (2-5 έτη). Απευθύνονται κυρίως σε Θεσμικούς Επενδυτές και τράπεζες, αλλά και σε ιδιώτες που επιθυμούν να εξασφαλίσουν σταθερές ετήσιες αποδόσεις για τα προαναφερθέντα χρονικά διαστήματα. Το ετήσιο σταθερό ονομαστικό επιτόκιο που φέρουν τα τοκομερίδια προσδιορίζεται και ανακοινώνεται πριν την έκδοση τους. Η εξόφληση τους γίνεται στην ονομαστική αξία κατά την ημερομηνία λήξης, ενώ ο φόρος (10% επί των τόκων) υπολογίζεται κατά τις ημερομηνίες λήξης των τοκοφόρων περιόδων και παρακρατείται κάθε έτος κατά την εξόφληση τοκομεριδίου.

- Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα με Τοκομερίδια (index – Linked)

Πρόκειται για τίτλους μέσης και μεγάλης διάρκειας (5 και 10 έτη). Φέρουν τοκομερίδια, το επιτόκιο των οποίων ισούται με μια ετήσια σταθερή πραγματική απόδοση πάνω από τον πληθωρισμό και το οποίο είναι γνωστό κατά την ημερομηνία έκδοσης. Εξοφλούνται στη λήξη τους, όχι στην ονομαστική τους αξία αλλά σε μεγαλύτερη. Ο φόρος (10%) υπολογίζεται και παρακρατείται κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων.

- Αφορολόγητα Αποταμιευτικά Ομόλογα (Savings Certificates)

Πρόκειται για τίτλους μικρής ονομαστικής αξίας, οι οποίοι φέρουν αφορολόγητα τοκομερίδια με σταθερό ελκυστικό επιτόκιο για όλη τη διάρκεια τους και οι οποίοι εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία. Απευθύνονται σε μικρούς επενδυτές (φυσικά πρόσωπα, κατοίκους εσωτερικού). Η εξόφληση τους γίνεται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους. Οι τόκοι φορολογούνται (10%) μόνο στην περίπτωση που οι τίτλοι δεν διατηρηθούν μέχρι τη λήξη τους.

2.2.1.4 ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι απλές ομολογίες ονομάζονται χρεόγραφα σταθερής προσόδου διότι αποφέρουν στον επενδυτή, σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα, ένα σταθερό εισόδημα υπό τη μορφή τόκου. Τα ομολογιακά δάνεια εκδίδονται από το Δημόσιο, από τις μεγάλες

ιδιωτικές εταιρείες, από Δημόσιες εταιρείες καθώς και από τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης (Ο.Τ.Α.). Η επένδυση σε ομολογίες είναι μακροπρόθεσμη επένδυση (10-30 έτη), εμπεριέχει δε εκτός των άλλων κινδύνων, τον κίνδυνο του επιτοκίου. Λόγω της μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας (duration), ο κίνδυνος ο οποίος εμπεριέχεται σε αυτές θεωρείται ότι είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου και των ομολόγων. Τέλος οι ομολογίες οι οποίες εκδίδονται από το Δημόσιο, θεωρείται ότι εμπεριέχουν μικρότερο κίνδυνο από τις αντίστοιχες οι οποίες εκδίδονται από τις ιδιωτικές εταιρείες, τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης κ.λπ.

2.2.1.5 ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ Ή REPO'S

Μια διαφορετική μορφή τραπεζικής κατάθεσης είναι τα REPO's (Repurchase Agreements). Πρόκειται για πώληση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, κυρίως από τις τράπεζες, με δέσμευση επαναγοράς των χρεογράφων αυτών σε συγκεκριμένη τιμή και συγκεκριμένη ημερομηνία. Πρέπει να αναφερθεί ότι στην Ελλάδα τα χρεόγραφα τα οποία ξαναγοράζονται είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου. Προσφέρουν συνήθως ελκυστική επιτόκια απόδοση και φορολογούνται με συντελεστή 7,5% επί των τόκων.

2.2.2 Αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης

2.2.2.1 ΟΜΟΛΟΓΑ - ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΜΕ ΡΗΤΡΑ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

Η βασική διαφορά των επενδύσεων αυτών με την αντίστοιχη των απλών ομολόγων - ομολογιών, συνίσταται στην ύπαρξη ενός επιπρόσθετου κινδύνου, του συναλλαγματικού κινδύνου (currency risk), ο οποίος προέρχεται από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του Euro ως προς τα νομίσματα τα οποία χρησιμοποιούνται ως ρήτρα (δολάριο, γιεν κ.λπ.).

Πρέπει να αναφέρουμε ότι οι βασικότεροι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την τιμή ενός νομίσματος είναι:

- η πολιτική κατάσταση της χώρας
- ο πραγματικός και ο αναμενόμενος ρυθμός του πληθωρισμού
- το ύψος του επιτοκίου και
- το εμπορικό ισοζύγιο.

2.2.2.2 ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ (Floating - Rate Bonds)

Πρόκειται για τίτλους μέσης και μεγάλης διάρκειας (3, 5 και 7 έτη). Φέρουν τοκομερίδια τα οποία σε κάθε τοκοφόρο περίοδο έχουν διαφορετικό επιτόκιο και γι' αυτό το λό-

γο οι τίτλοι αυτοί ονομάζονται κυμαινόμενου επιτοκίου. Το τοκομερίδιο των ομολόγων αυτών μπορεί να rival τριμηνιαίο, εξαμηνιαίο ή ετήσιο, ενώ ισούται με το επιτόκιο των Η.Γ.Ε.Δ ή με το τρίμηνο Efiribor συν ένα περιθώριο. Η εξόφληση τοις γίνεται στην ονομαστική τους αξία κατά η ήμερομηνία λήξης τους, ενώ ο φόρος (10% επί των τόκων) υπολογίζεται και παρακρατείται κάθε έτος κατά την ημερομηνία εξόφλησης κάθε τοκομεριδίου

2.2.2.3 ΜΕΤΟΧΟΠΟΙΗΣΙΜΟΙ ΤΙΤΛΟΙ «Προμέτοχα»

Πρόκειται για μεταποιήσιμους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου με τριετή διάρκεια λήξης, χωρίς τοκομερίδια. Παρέχουν το δικαίωμα προνομιακής ανταλλαγής τους με μετοχές εταιριών οι οποίες ανήκουν στο Ελληνικό Δημόσιο ή στη Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών (Δ.Ε.Κ.Α). Η προνομιακή συμμετοχή συνίσταται στην καταβολή μειωμένου τιμήματος για την απόκτηση των μετοχών και την κατά προτεραιότητα κατανομή τους. Κατά την ημερομηνία λήξης των τίτλων, τα προμέτοχα τα οποία δεν έχουν ανταλλαγεί με μετοχές θα εξοφληθούν στην ονομαστική τους αξία.

Οι τόκοι των προμετόχων υπόκεινται σε φορολόγηση 10% μόνο στην περίπτωση που έχουν διαπραγματευθεί δευτερογενώς, δεν ανταλλάχτηκαν με μετοχές και εξοφλήθηκαν στη λήξη τους. Σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση οι τόκοι είναι αφορολόγητοι.

2.2.2.4 ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η κυριότερη κατηγορία αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης είναι οι μετοχές.

Η αγορά μετοχικών τίτλων αποτελεί μακροπρόθεσμη επένδυση, η οποία ενέχει υψηλούς κινδύνους.

Ο λόγος είναι ότι η βεβαιότητα της απόδοσης τους, η οποία προέρχεται τόσο από τα μερίσματα όσο και από τα κεφαλαιακά κέρδη, είναι χαμηλή .

Η σχέση (2.1) παρέχει την απόδοση μιας μετοχής κατά τη διάρκεια της περιόδου t-1 έως t.

$$\text{Απόδοση μετοχής} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (2.1)$$

όπου:

P_{t-1} : είναι η τιμή της μετοχής τη χρονική στιγμή t-1,

P_t : είναι η τιμή της ίδιας μετοχής τη χρονική στιγμή t και

D : είναι τα μερίσματα που τυχόν διανεμήθηκαν κατά την περίοδο t-1, t.

Η σχέση (2.1) μπορεί εύκολα να μετασχηματισθεί ως εξής:

$$\text{Απόδοση μετοχής} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (2.2)$$

Το πρώτο τμήμα της σχέσης (2.2) είναι γνωστό ως κεφαλαιακά κέρδη (capital gains) και προέρχεται από τη διαχρονική εξέλιξη της τιμής της μετοχής. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να είναι θετική, μηδενική ή ακόμη και αρνητική. Το δεύτερο τμήμα της σχέσης (2.2) είναι γνωστό ως μερισματική απόδοση (dividend yield) και εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική της εταιρείας, η οποία δεν είναι γνωστή εκ των προτέρων. Η επισκόπηση της σχέσης (2.2) καθιστά φανερό ότι η συνολική απόδοση της μετοχής μπορεί να είναι θετική, μηδενική ή και αρνητική, εξαρτάται δε κυρίως από το μέγεθος και την εξέλιξη των κεφαλαιακών κερδών.

Οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών που είναι εισηγμένες σε μια χρηματιστηριακή αγορά είναι πολλοί και θα μπορούσαν να διαχωριστούν σε μακροοικονομικούς και μικροοικονομικούς.

Στους μακροοικονομικούς παράγοντες περιλαμβάνονται:

- το ύψος του πληθωρισμού,
- το μέγεθος της ανεργίας,
- ο ρυθμός αύξησης του Ακαθαρίστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ),
- το μέγεθος των ελλειμμάτων,
- το ύψος των επιτοκίων κ.λπ.
- Επιπλέον περιλαμβάνονται η γενικότερη οικονομική, πολιτική και κοινωνική κατάσταση της χώρας καθώς επίσης και η ψυχολογία που επικρατεί κάποια δεδομένη χρονική στιγμή. Ένας άλλος σημαντικός παράγων που επηρεάζει τις τιμές των μετοχικών τίτλων είναι τόσο το είδος των προϊόντων που παράγει η εταιρεία, όσο και ο κλάδος στον οποίο αυτή ανήκει (πληροφορικής, τσιμέντων κλπ).

Στους μικροοικονομικούς παράγοντες περιλαμβάνεται:

- η ικανότητα της διοίκησης της εταιρείας,
- η μερισματική πολιτική που ακολουθεί,
- οι ρυθμοί αύξησης των κερδών ανά μετοχή και τέλος
- το μέγεθος του χρηματοοικονομικού (financial) και του επιχειρηματικού (busi-

ness) κινδύνου.

2.2.2.5 ΑΓΟΡΑ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα Α/Κ είναι ένα σύνολο ενεργητικού, το οποίο επενδύεται σε εναλλακτικά αξιόγραφα με σκοπό την ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Αναλόγως της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου, του ποσοστού αλλά και του είδους των μετοχών που περιλαμβάνονται σε αυτό, προσδιορίζεται και ο κίνδυνος του Α/Κ. Ως εκ τούτου, η αγορά μεριδίων Α/Κ εμπεριέχει κίνδυνο, ο οποίος κυρίως είναι συνάρτηση της διάρθρωσης αλλά και της ποιότητας των αξιόγραφων που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια τους.

2.2.2.6 ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η επενδυτική αυτή πρόταση, αφορά κυρίως "έμπειρους" επενδυτές με μεγάλη διαθεσιμότητα κεφαλαίων και εμπεριέχει υψηλότατους κινδύνους, εξαιτίας των συνεχών μεταβολών στις σχετικές συναλλαγματικές ισοτιμίες (currency risk). Οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες δύο χωρών είναι μεταξύ άλλων: οι σχετικές ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ και της αντίστοιχης προσφοράς χρήματος, οι διαφορές στον πληθωρισμό και οι διαφορές στα σχετικά επιτόκια.

2.2.2.7 ΠΑΡΑΓΩΓΑ (Forwards, Futures, Options)

Η αύξηση του επενδυτικού κινδύνου τα τελευταία χρόνια, οδήγησε στη δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων (παράγωγα αξιόγραφα), τα οποία είχαν ως στόχο τη μείωση ή ακόμη και την ελαχιστοποίηση του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι επενδυτές. Τέτοια παράγωγα αξιόγραφα είναι:

οι προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες - (Forwards)

τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης -(Futures)

τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα - (Options)

Θα πρέπει να σημειωθεί πλέον ότι με βάση τους ισχύοντες Ελληνικούς νομοθετικούς περιορισμούς, τα Α/Κ δύνανται να επενδύσουν σε παράγωγα αξιόγραφα.

Μία συμφωνία forward, όπως, είναι μία χρηματοοικονομική συμφωνία, η οποία συνολογείται στο παρόν και υποχρεώνει τον αγοραστή (ή τον πωλητή) να αγοράσει (ή να πουλήσει) ένα συγκεκριμένο προϊόν, σε μια προκαθορισμένη χρονική στιγμή. Με τις προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες παρέχεται μια σχετική ασφάλεια στα συμφωνούντα μέρη, στο βαθμό που καθορίζεται η τιμή, ο χρόνος παραλαβής (ή παράδοσης) και το προϊόν. Θα πρέπει να επισημάνουμε στο σημείο αυτό ότι η συμφωνία

γίνεται την παρούσα χρονική στιγμή, ενώ η εκτέλεση της λαμβάνει χώρα μελλοντικά - όποτε έχει συμφωνηθεί.

Η σπουδαιότητα των προθεσμιακών χρηματοοικονομικών συμφωνιών έγκειται στο γεγονός ότι μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε πολλές οικονομικές δραστηριότητες, καθώς το πεδίο δυνητικών εφαρμογών τους είναι ευρύτατο και περιλαμβάνει:

πακέτα αξιόγραφων (μετοχών, ομολογιών), συνάλλαγμα, εισπρακτέες απαιτήσεις ή πληρωτέες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης κ.λπ. Θα πρέπει ακόμη να επισημάνουμε ότι οι συμφωνίες αυτές αποτελούν αποτελεσματική τεχνική αντιστάθμισης του κινδύνου (hedging).

Παρά τα πολύ σημαντικά πλεονεκτήματά τους, οι προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες παρουσιάζουν και ορισμένα μειονεκτήματα όπως:

αναγνώριση των συνεπειών μόνο στη λήξη της συμφωνίας έλλειψη ευελιξίας, στο βαθμό που δεν επιτρέπεται στον συναλλασσόμενο να διακόψει τη συμφωνία, εφ' όσον το επιθυμεί, πριν τη λήξη.

ύπαρξη κινδύνου αντισυμβαλλομένου. Οι συναλλασσόμενοι δεν είναι εντελώς σίγουροι ότι με τη λήξη οι αντισυμβαλλόμενοι τους θα τηρήσουν τη συμφωνία και θα τους παραδώσουν το ποσό που έχει συμφωνηθεί.

Για την αντιμετώπιση των μειονεκτημάτων αυτών, δημιουργήθηκαν τα μελλοντικά χρηματοοικονομικά συμβόλαια. Στα συμβόλαια αυτά, οι συνέπειες αναγνωρίζονται καθημερινά στο τέλος της ημέρας και τα ποσά που χάνει ο ένας συναλλασσόμενος μεταφέρονται στο λογαριασμό του άλλου αυτόματα, μέσω της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (clearing house). Επίσης, η χρήση των συμβολαίων έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αβεβαιότητας όσον αφορά την εκτέλεση της συμφωνίας, διότι, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι θα υπάρχουν χρήματα για τη διεκπεραίωση των συναλλαγών, κάθε συναλλασσόμενος πρέπει να καταθέσει κάποιο ποσό σαν εγγύηση. Όπως είναι φανερό από τα παραπάνω, θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε ότι τα μελλοντικά χρηματοοικονομικά συμβόλαια είναι μια εξελιγμένη και βελτιωμένη μορφή των προθεσμιακών χρηματοοικονομικών συμφωνιών.

Ένα άλλο είδος χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα. Τα δικαιώματα αυτά είναι τίτλοι, οι οποίοι παρέχουν στον αγοραστή τους το δικαίωμα της αγοράς ή πώλησης κάποιας ποσότητας τίτλων ή δείκτη τιμών, σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα διακρίνονται σε δικαιώματα αγοράς (call options) και σε δικαιώματα πώλησης (put options).

Ο αγοραστής των δικαιωμάτων αγοράς (long call), έχει το δικαίωμα να αγοράσει για

παράδειγμα ένα συμφωνημένο αριθμό αξιόγραφων, (Την προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Θα πρέπει να διευκρινίσουμε στο σημείο αυτό ότι στα δικαιώματα αγοράς ο αγοραστής έχει τη δυνατότητα να αγοράσει τα προσυμφωνημένα αξιόγραφα, ενώ ο πωλητής του δικαιώματος αγοράς (short call) έχει την υποχρέωση να πουλήσει τα αξιόγραφα αυτά. Στα δικαιώματα πώλησης ο αγοραστής των δικαιωμάτων πώλησης (long put) μπορεί να πουλήσει τα αξιόγραφα αυτά μόνο εάν το θελήσει, ο δε πωλητής (short put) δεσμεύεται να αγοράσει κάποιο συγκεκριμένο αριθμό αξιόγραφων σε προκαθορισμένη τιμή. Τα δικαιώματα αγοράς και πώλησης διακρίνονται, ανάλογα με τη δυνατότητα εξάσκησης τους, σε Ευρωπαϊκά, όπου το δικαίωμα εξασκείται στη λήξη και σε Αμερικάνικα, όπου το δικαίωμα εξασκείται σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή μέχρι και τη λήξη.

Παράγωγα προϊόντα στα διεθνή χρηματιστήρια είναι:

- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα Προαίρεσης στους μεγαλύτερους δείκτες των διεθνών χρηματιστηρίων.
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα Προαίρεσης σε μετοχές
- Συμβόλαια μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα Προαίρεσης σε ισοτιμίες νομισμάτων .
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα Προαίρεσης σε εμπορεύματα και μέταλλα.
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα Προαίρεσης σε προϊόντα σταθερού εισοδήματος.

2.2.3 Χαρακτηριστικά και Διακρίσεις Αξιόγραφων

Τα αξιόγραφα στα οποία μπορούμε να επενδύσουμε σύμφωνα με το υπάρχον νομικό πλάγιο διακρίνονται:

A) με βάση την ιδιότητα του εκδότη και

B) με βάση τη νομική τους διάσταση.

Σύμφωνα με το πρώτο κριτήριο, την ιδιότητα του εκδότη, τα αξιόγραφα διακρίνονται σε δημόσια και ιδιωτικά, ενώ σύμφωνα με το δεύτερο κριτήριο, τα αξιόγραφα διακρίνονται σε αξιόγραφα που ενσωματώνουν χρέος, που είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα ομόλογα, οι ομολογίες κ.λπ. και σε αξιόγραφα που ενσωματώνουν ιδιοκτησία, που είναι κυρίως οι μετοχές.

Η βασική διαφορά των αξιόγραφων που είναι ιδιαίτερης σημασίας για τους επενδυτές, αφορά στο επίπεδο του κινδύνου που ενσωματώνεται σε αυτά, καθώς και την απόδοση

που αναμένουν οι επενδυτές από αυτά (σχέση απόδοση - κίνδυνος).

Τα αξιόγραφα χρέους που εκδίδονται από το Δημόσιο, συνεπάγονται (θεωρητικά) μη-δενικό κίνδυνο μη πληρωμής των τόκων, ενώ τα αξιόγραφα χρέους που εκδίδονται από τις ιδιωτικές εταιρείες ενέχουν κάποιο ποσοστό κινδύνου, ανάλογα με την (αποτελεσματικότητα της διοίκησης (management), τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται, τη χρηματοοικονομική τους διάρθρωση κ.λπ. Από την άλλη μεριά, ο κίνδυνος που ενσωματώνεται στις μετοχές είναι σαφώς μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο που ενσωματώνεται στα αξιόγραφα χρέους.

2.2.3.1 Αξιόγραφα Χρέους

Τα αξιόγραφα αυτά αποτελούν έγγραφες αποδείξεις ύπαρξης δανείου, ο δε κάτοχος του είναι πιστωτής του εκδότη του δανείου αυτού. Τα υπάρχοντα στην Ελληνική αγορά αξιόγραφα χρέους με βάση της ιδιότητα του εκδότη είναι:

- α) τα χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου
- β) τα χρεόγραφα των δημοσίων οργανισμών και εταιρειών
- γ) τα χρεόγραφα των ανωνύμων εταιρειών του ιδιωτικού τομέα.

Σε χώρες του εξωτερικού εκδίδονται χρεόγραφα από την Τοπική Αυτοδιοίκηση, όμως στη χώρα μας ο θεσμός αυτός δεν έχει ουσιαστικά Εφαρμοστεί ακόμη.

Τα Χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου

Το Ελληνικό Δημόσιο - για την κάλυψη των αναγκών του - δανείζεται από το επενδυτικό κοινό. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται θεωρούνται χαμηλής επικινδυνότητας, λόγω της αναβαθμισμένης σε σχέση με το παρελθόν, πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος.

Με βάση τη χρονική τους διάρκεια λήξης διακρίνονται σε:

- α) Βραχυπρόθεσμα, με διάρκεια λήξης μικρότερης του ενός έτους (Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου)
- β) Μεσοπρόθεσμα, με διάρκεια λήξης από 2 έως 10 έτη (Ομόλογα Δημοσίου) και σε
- γ) Μακροπρόθεσμα, με διάρκεια λήξης από 10 έως 30 έτη (Ομολογιακά Δάνεια).

Η κυριότερη σημασία της χρονικής διάκρισης, έγκειται στην ενσωματωμένη αβεβαιότητα την οποία εμπεριέχουν (κίνδυνο). Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια λήξης ενός χρεογράφου, τόσο μεγαλύτερη η αβεβαιότητα που εμπερικλείει και τόσο μεγαλύτερη η απαιτούμενη απόδοση.

2.2.3.2 Χρεόγραφα Δημοσίου

Γενικά Χαρακτηριστικά των Χρεογράφων του Δημοσίου. Στην χώρα μας υπάρχει οργα-

νωμένη διαπραγματευτική και χρηματιστηριακή αγορά ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου από το 1997 και το 2002 αντίστοιχα. Την διαπραγματευτική αγορά ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου εποπτεύει η Τράπεζα της Ελλάδος η οποία εκκαθαρίζει όλες τις συναλλαγές που εκτελούνται μέσω του Ηλεκτρονικού Συστήματος Διαχείρισης Αυλών Τίτλων (ΗΔΑΤ). Στην αγορά αυτή συμμετέχουν οι τράπεζες, εγχώριες και διεθνείς, ενώ η ημερομηνία εκκαθάρισης είναι 3 εργάσιμες ημέρες από την ημερομηνία συναλλαγής. Για τους ιδιώτες υπάρχει η χρηματιστηριακή αγορά αυλών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου. Η αγορά αυτή εποπτεύεται από το Χρηματιστήριο Αξιών, ενώ συμμετέχουν όλες οι τράπεζες, οι ΑΧΕΠ ΕΥ και οι ΑΧΕ. Τις συναλλαγές που εκτελούνται στο σύστημα ΟΑΣΗΣ του Χρηματιστηρίου Αξιών εκκαθαρίζει το ΣΑΤ.

Τα χρεόγραφα μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο για λήψη δανείων.

Οι τόκοι όλων των εκδόσεων του Δημοσίου φορολογούνται πλέον με ποσοστό 10%.

Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου εκδίδονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και το Υπουργείο Οικονομικών.

- Πωλούνται από τις εμπορικές τράπεζες και από τα μέλη του χρηματιστηρίου έναντι προμήθειας
- είναι χρεόγραφα βραχυπρόθεσμης διάρκειας τριών, έξι και δώδεκα μηνών, πωλούνται δε επί προεξοφλητικής βάσης.

2.2.3.3 Αξιόγραφα Ιδιοκτησίας

Η Ανώνυμη Εταιρεία είναι ίσως το σημαντικότερο είδος εταιρείας, διότι δημιουργεί τις κατάλληλες προϋποθέσεις για τη συγκέντρωση μεγάλων κεφαλαίων, τα οποία είναι απαραίτητα για την επέκταση της. Το κεφάλαιο το οποίο συγκεντρώνεται για την ίδρυση μιας Ανώνυμης Εταιρείας διαιρείται, σύμφωνα με το καταστατικό, της σε μικρότερα ίσα μερίδια, τα οποία ονομάζονται μετοχές.

Μετοχή, είναι μια έγγραφη απόδειξη η οποία βεβαιώνει ότι ο κάτοχος της, δηλαδή ο μέτοχος, είναι συνétairos στην επιχείρηση σε βαθμό ανάλογο με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει. Τα κυριότερα είδη των μετοχών είναι:

- οι κοινές και οι προνομιούχες,
- οι ανώνυμες και η ονομαστικές και
- τέλος οι μετοχές επικαρπίας και οι ιδρυτικοί τίτλοι.

Οι μετοχές οι οποίες είναι πιο διαδεδομένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι οι κοινές και οι προνομιούχες.

Τα δικαιώματα των κοινών μετοχών είναι:

α) Συμμετοχή των μετόχων στα κέρδη, μέσω των μερισμάτων που διανέμει η εταιρεία
β) Συμμετοχή των μετόχων στη διοίκηση, μέσω του δικαιώματος συμμετοχής και ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις.

γ) Σε περίπτωση διάλυσης ή πτώχευσης, οι μέτοχοι συμμετέχουν στη διανομή του ενεργητικού της Α.Ε. όταν έχουν ικανοποιηθεί οι απαιτήσεις των πιστωτών της εταιρίας και

δ) Συμμετοχή κατ' αναλογία του αριθμού των μετοχών σε κάθε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, μέσω του δικαιώματος προτίμησης στη νέα έκδοση.

Τα δικαιώματα που επιπλέον έχουν οι προνομιούχες μετοχές είναι:

α) Στο μέρισμα (έχουν προτεραιότητα έναντι των κοινών στη λήψη Του πρώτου μερισματος)

β) Σε περίπτωση διάλυσης ή πτώχευσης έχουν προτεραιότητα έναντι των κοινών μετοχών.

Τέλος, οι προνομιούχες μετοχές στερούνται ψήφου (κατά κανόνα).

αυτή τη στιγμή η απόλυτη πλειοψηφία των μετοχών στο Χ.Α. είναι κοινές ονομαστικές.

Κεφάλαιο 3ο

Έννοια της κρίσης

Κρίση³ είναι κάθε μορφή έκτακτου επεισοδίου που απειλεί τα συμφέροντα ενός ατόμου ή ενός οργανισμού ή μιας κοινότητας. Με τον όρο κρίση περιγράφουμε συνήθως μια απρόβλεπτη κατάσταση η οποία χαρακτηρίζεται από ένταση και ανασφάλεια και μπορεί να αφορά τον εαυτό μας την οικογένεια την επιχείρηση τον Οργανισμό, την κοινωνία τους θεσμούς ή το διεθνές περιβάλλον και η οποία πιθανολογείται ότι θα επιφέρει δυσμενή αποτέλεσμα.

Κρίση είναι μια κατάσταση που χαρακτηρίζεται από αιφνιδιασμό, υψηλό κίνδυνο για τις σοβαρές αξίες και μικρό χρόνο αντίδρασης. Charles Hermann

Ο Barton (1993) αναφέρει ότι η κρίση είναι ένα μεγάλο ξαφνικό γεγονός το οποίο έχει πιθανώς αρνητικά αποτελέσματα. Το γεγονός και οι συνέπειες του μπορούν να βλάψουν σοβαρά ένα άτομο, μια κοινότητα έναν οργανισμό και τους υπαλλήλους του τα προϊόντα τις υπηρεσίες την οικονομική κατάσταση και την υπόληψη.

3.1 Χαρακτηριστικά της κρίσης

Η πολυδιάστατη έννοια της κρίσης έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως. Η πιο απλή περιγραφή της κρίσης ακόμα και από απλούς ανθρώπους είναι όταν κάποιος αντιμετωπίζει ένα δύσκολο πρόβλημα όταν διανύει μία περίοδο ανωμαλίας ή όταν βρίσκεται σε κρίσιμη φάση.

Μια κρίση έχει χαρακτηριστικά

- Προκαλεί έκπληξη,
- Εμπεριέχει υψηλό κίνδυνο
- Υπάρχει περιορισμένος χρόνος για την λήψη απόφασης και
- Προκαλεί ορατές και μη ορατές επιπτώσεις

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες μιας κρίσης είναι

- Η κλίμακα και το μέγεθος της
- Η ορατότητα της και
- Το επίπεδο πολυπλοκότητας της

³ Ο όρος είναι από Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο τμήμα "Σύμβουλος διαχείρισης κρίσεων"

Η κρίση εξελίσσεται συνήθως γρήγορα και δημιουργεί απαίτηση άμεσων ενεργειών με σκοπό να αντιμετωπιστεί επιτυχώς και να επιτευχθούν οι αντικειμενικοί σκοποί που έχουν τεθεί. Η πείρα έχει δείξει ότι είναι πιο εύκολο να αποτρέψεις δυσμενείς καταστάσεις παρά να προσπαθείς να τις εξομαλύνεις εφόσον έχουν εκδηλωθεί. Η εικόνα το κύρος και η αξιοπιστία αμφισβητείται οι διαφορετικές ομάδες κοινού επηρεάζονται από το γεγονός και τις διαστάσεις της δημοσιότητας τις οποίες παίρνει οι πωλήσεις ή και η αξιοπιστία πέφτουν και γενικά αρχίζει μια θύελλα κακών .Είδη κρίσεων

- Πολιτική
- Οικονομική
- Περιβαλλοντική

Στην προκειμένη εργασία θα ασχοληθώ με την οικονομική κρίση , τις συνέπειες της στην οικονομία και τις μεθόδους που πρέπει να ακολουθούμε για να την ξεπεράσουμε.

Τα χαρακτηριστικά της περιόδου οικονομικής κρίσης είναι :

- Μείωση της παραγωγής
- Μείωση της κυκλοφορίας του χρήματος
- Αύξηση της ανεργίας
- Δυσκολία αποπληρωμής δανείων
- Οι τιμές των επενδύσεων μειώνονται

Καθώς οι αξίες των επενδύσεων μειώνονται,

- οι άνθρωποι χάνουν πλούτο, ο οποίος μειώνει την ικανότητα να δανείσουν, να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους και να υποστηρίξουν την παραγωγή.

Αποτέλεσμα της κρίσης είναι η μείωση της προσφοράς χρήματος , και της πίστωσης με αποτέλεσμα την οικονομική καταστροφή πολλών επιχειρήσεων .

- Οι μετοχές πέφτουν απότομα, τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες κινδυνεύουν.

Οι επιχειρήσεις γενικά καθώς και τα φυσικά πρόσωπα όταν βρίσκονται σε ένα τέτοιο περιβάλλον πρέπει:

- να μειώνουν τα αποθέματα, να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, να μειώσουν το κόστος και τα έξοδα.
- Θα πρέπει να αποφεύγονται οι επενδύσεις σε ομόλογα και κυρίως σε μη κρατικά ομόλογα. Η τιμή οποιουδήποτε ομολόγου που έχει εκδοθεί

από οποιονδήποτε δανειστή (οργανισμός, επιχείρηση, ξένα κράτη κ.λπ.), ο οποίος δεν μπορεί να το αποπληρώσει, θα καταρρεύσει ή θα μηδενιστεί. Ο φόβος της πτώσης των ομολόγων θα συμπαρασύρει σε πτώση και τα πιο ασφαλή ομόλογα.

- Τα ακίνητα, πρέπει να πωλούνται πριν την κρίση και να αγοράζονται όταν οι τιμές έχουν πέσει αρκετά.
- Οι επενδύσεις σε έργα τέχνης και συλλεκτικά αντικείμενα πρέπει να αποφεύγονται καθώς οι τιμές τους πέφτουν δραματικά.
- Σε περίοδο κρίσης οι αξίες του ενεργητικού μειώνονται εκτός των μετρητών .

3.2 Κίνδυνος

Ο συνολικός κίνδυνος σχετίζεται με πολλές μορφές κινδύνου και με διαφορετικό βαθμό. Πολλοί μικροί ή μεγάλοι κίνδυνοι αθροίζονται στο συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου που σχετίζονται με τη μεταβλητότητα της απόδοσης ενός χρηματοοικονομικού ενεργητικού στοιχείου⁴.

Ο συνολικός κίνδυνος αποτελείται από δύο βασικά μέρη

- ✓ α) τον αδιαφοροποίητο κίνδυνο (χωρίς διασπορά)
- ✓ β) τον διαφοροποιημένο (με διασπορά)

3.2.1 Αδιαφοροποίητος κίνδυνος

Ο αδιαφοροποίητος κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που διαμορφώνεται τυχαία στην αγορά. Αυτός ο κίνδυνος αυξάνεται από μη συστηματοποιημένους παράγοντες που επηρεάζουν κάθε είδους χρεόγραφα, όλες τις μετοχές και όλα γενικότερα τα χρηματοοικονομικά προϊόντα

3.2.2 Διαφοροποιημένος κίνδυνος

Ο διαφοροποιημένος κίνδυνος μπορεί να ελεγχθεί στη διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου, με τη διαφοροποίηση αυτού, προσθέτοντας ή αφαιρώντας διαφορετικά χρεόγραφα ή χρηματοοικονομικά προϊόντα. Η βασική ιδέα είναι η πρόσθεση ή η αφαίρεση ξεχωριστών χρεογράφων και σύμφωνα με τα ειδικά χρηματοοικονομικά γεγονότα μιας επιχείρησης που ακυρώνονται μεταξύ τους ειδικότερα ο συνολικός κίνδυνος διαχείρισης χαρτοφυλακίου σταθερού εισοδήματος αφορά κυρίως προϊόντα καταθετικά και τίτλους του δημοσίου όπως

⁴ Από το βιβλίο του Γιάννη Μητσόπουλου Χρηματιστηριακές Κρίσεις και Επενδυτικά Εργαλεία εκδ. Αθ. Σταμούλης 2001

- καταθέσεις ταμειυτηρίου σε διάφορες μορφές
- καταθέσεις προθεσμίας με ειδικούς όρους σε σχέση με το χρόνο και το επιτόκιο
- έντοκα γραμμάτια του δημοσίου
- συμφωνίες εξαγοράς τίτλων του δημοσίου
- ομόλογα ελληνικού δημοσίου σε διάφορες μορφές με ή χωρίς τοκομερίδια
- ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων με εγγυητή το ελληνικό δημόσιο
- τα συνθετικά swaps , δηλ ανταλλαγές συναλλάγματος μεγάλου ύψους και μικρή καθορισμένη χρονική περίοδο όπως δύο εβδομάδων ή ενός μηνός κα
- ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια
- αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων κα.

3.2.3 Ορισμός κινδύνου

Κίνδυνος είναι μια επενδυτική δραστηριότητα που πολλές φορές χρησιμοποιείται λανθασμένα ως κίνδυνος έναντι αβεβαιότητας. Μια κατάσταση κινδύνου πρέπει να εμπλακεί σε μία ευκαιρία υψηλής απόδοσης ή μεγάλων απωλειών. Ενώ η αβεβαιότητα προδιαγράφει μόνο αμφίβολη έκβαση του γεγονότος.

Ο υψηλός κίνδυνος έχει υψηλή απόδοση, άρα στην ουσία δεν υπάρχει κίνδυνος εφόσον αναμένουμε υψηλή απόδοση. Ο κίνδυνος ο επιχειρηματικός έχει να κάνει με απρόβλεπτες καταστάσεις. Όταν αυτές δεν μπορούν να εκτιμηθούν και να αποτιμηθούν, όπως , χρηματιστηριακές κρίσεις , απότομες μεταβολές επιτοκίων , μεγάλες υποτιμήσεις και ανατιμήσεις νομισμάτων.

Έτσι σε κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα έχουμε διαφορετικό κίνδυνο με αποτέλεσμα να έχουμε διαφορετικές κατηγορίες κινδύνου όπως:

Στρατηγικός κίνδυνος, πιστωτικός, κίνδυνος ρευστότητας, κίνδυνος επιτοκίου, κίνδυνος αγοράς, κίνδυνος τιμών, κίνδυνος ευκολίας κίνδυνος εμπορευσιμότητας, λειτουργικός κίνδυνος, παραλήψεων, επένδυσης, συναλλαγματικός κίνδυνος, κίνδυνος διαχείρισης χαρτοφυλακίου, πολιτικός κίνδυνος, τεχνολογίας, πληθωρισμού, κερδών, συναλλαγών .

Σύμφωνα με την τελευταία έρευνα GfK Market Analysis (που διεξήχθη όπως πάντα σε Ευρώπη και ΗΠΑ), ο Έλληνας επενδυτής δείχνει απαισιόδοξος, συντηρητικός και φοβισμένος .Εντυπωσιάζει το γεγονός ότι η πλειονότητα των ερωτηθέντων δηλώνει ότι διαθέτει προς επένδυση ποσό της τάξεως των 50.000 ευρώ.

Ο Έλληνας επενδυτής αποφεύγει τους κινδύνους και εξακολουθεί να δείχνει την προτί-

μηση του στις καταθέσεις , ενώ την ίδια στιγμή εκτιμά ότι οι αποταμιεύσεις του μάλλον οδεύουν σε μείωση

Ποιοι είναι οι κίνδυνοι που φοβίζονται τον Έλληνα επενδυτή ?

Σε γενικές γραμμές τα χρηματοοικονομικά προϊόντα υπόκεινται σε διαφόρους τύπους κινδύνων οι οποίοι διογκώνονται ανάλογα με το είδος της επένδυσης .

- **Κεφαλαιακός κίνδυνος** .ο κίνδυνος ότι μπορεί να χαθεί μέρος του κεφαλαίου
- **Πληθωριστικός κίνδυνος** Αν η απόδοση της επένδυσης δεν ξεπερνά τον πληθωρισμό , τότε τα χρήματα του επενδυτή μπορεί να χάσουν ένα μέρος της αγοραστικής τους αξίας . Γι αυτό και η επένδυση σε μετοχές θεωρείται η αποτελεσματικότερη διαχείριση του πληθωρισμού μακροπρόθεσμα
- **Κίνδυνος επιτοκίων** Όταν τα επιτόκια αναβαίνουν οι τιμές των ομολόγων πέφτουν . Αυτός ο τύπος κινδύνου αφορά κυρίως όσους επενδυτές προτιμούν τις <<σταθερού τύπου επενδύσεις >> Η αύξηση των επιτοκίων μπορεί επίσης να έχει αρνητική επίπτωση και στην επένδυση και σε μετοχές
- **Κίνδυνος ρευστότητας** . Όταν δεν μπορούν όλες οι επενδύσεις να ρευστοποιηθούν άμεσα .
- **Κίνδυνος αγοράς** . Αφορά τα χαρτοφυλάκια μετοχών Μέσου αυτού του κινδύνου μπορούμε να διαπιστώσουμε πόσο <<ευαίσθητο>> είναι το χαρτοφυλάκιο μας στις συνθήκες της αγοράς και πως μπορούμε να το διορθώσουμε .Για το λόγο αυτό και οι μετοχές που έχουν τα μεγαλύτερα κέρδη όταν η αγορά ανεβαίνει ,έχουν και την μεγαλύτερη πτώση , όταν η αγορά πέφτει

3.2.4 Μέτρηση του κινδύνου

Για την σωστή αξιολόγηση της επένδυσης, έχουμε δύο διαστάσεις:

- α) Την απόδοση και
- β) τον κίνδυνο.

Σύμφωνα με την θεωρία του Markowitz 1952,59 και Sharpe 1963,64, οι επενδυτές συνεκτιμούν και τις δύο αυτές διαστάσεις στην προσπάθειά τους να επιλέξουν μεταξύ εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων.

α) Απόδοση είναι η διαφορά μεταξύ της τελικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου, συμπεριλαμβανομένων τυχόν επιπρόσθετων ροών και τις αρχικής της αξίας, δι-

αιρούμενης με την αρχική αξία.

β) Κίνδυνος είναι η αβεβαιότητα που υπάρχει για την πραγματοποίηση ενός συγκεκριμένου αποτελέσματος .

Αν μία μετοχή αξιολογείτε μεμονωμένα, ο κίνδυνος συνήθως μετράται με την τυπική απόκλιση όλων των δυνατών αποδόσεων της.

Οι επενδυτές που έχουν την δυνατότητα να επενδύσουν σε εναλλακτικές επενδύσεις εκείνο που θα πρέπει να τους ενδιαφέρει, δεν είναι ο συνολικός κίνδυνος της μετοχής, αλλά μόνο εκείνο το μέρος του κινδύνου που παραμένει , όταν η συγκεκριμένη επένδυση συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο τους .

Το ποσό με το οποίο ο κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου αυξάνεται όταν μια μετοχή συμπεριλαμβάνεται σε αυτό, είναι γνωστό ως συστηματικός κίνδυνος ή κίνδυνος αγοράς .

Ο συστηματικός κίνδυνος, μιας επένδυσης, οφείλετε σε όλους εκείνους τους πολιτικούς, οικονομικούς και άλλους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν συνολικά όλες τις επενδύσεις. Τέτοιοι παράγοντες είναι οι διαρθρωτικές μεταβολές στην οικονομία, οι μεταβολές της παγκόσμιας ενεργειακής κατάστασης και το υπόλοιπο τμήμα του συνολικού κινδύνου το οποίο εξαλείφεται μέσω της διαφοροποίησης είναι γνωστό ως μη συστηματικός κίνδυνος. Ο μη συστηματικός κίνδυνος οφείλεται σε παράγοντες ο οποίοι είναι μοναδικοί για κάθε εταιρεία και είναι ανεξάρτητοι των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν κατά συστηματικό τρόπο τις επενδύσεις.

Τέτοιοι παράγοντες είναι η τεχνολογικές καινοτομίες, μια σημαντική απεργία, η παραγωγή προϊόντων η αποτελεσματικότητα ή μη της διοίκησης καθώς και άλλα έκτακτα γεγονότα.

Δεδομένου ότι οι διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς δεν μπορούν να προβλεφτούν με ακρίβεια, ο συστηματικός κίνδυνος δεν μπορεί να εξαλειφτεί. Αντίθετα ο ειδικός κίνδυνος μπορεί τουλάχιστον θεωρητικά να εκμηδενιστεί, με κατάλληλη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

3.3. ΣΧΕΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ –ΚΙΝΔΥΝΟΥ- ΚΡΙΣΗΣ

Οι ειδικοί και γνώστες της λειτουργίας των σύγχρονων χρηματοοικονομικών αγορών είναι σε θέση να γνωρίζουν πού πότε και πώς μία περιοχή της γης κρίνεται κατάλληλη για επενδύσεις ή καλύτερα για προσωρινή τοποθέτηση κεφαλαίων, γιατί η έννοια επένδυση με τον παραδοσιακό τρόπο δεν ισχύει πια. Κανένας σε αυτό τον χώρο δεν αναζητά μακροπρόθεσμες επενδύσεις κεφαλαίων και μάλιστα σε παραγωγικές επενδύσεις.

Έτσι διαμορφώνεται η λογική των μεταφερόμενων κεφαλαίων από αγορά σε αγορά της

γης, όπου δίδεται η δυνατότητα της μεγαλύτερης δυνατής απόδοσης. Συνεπώς οι εν λόγω μετανάστες του κεφαλαίου δεν έχουν κανένα λόγο να επενδύσουν σε συγκεκριμένες χώρες και αγορές, αλλά σε αποδοτικότερες επενδυτικές ευκαιρίες. Δεν υπάρχει σχέση κεφαλαίων και αγορών.

Υπάρχει απελευθέρωση και ανεξαρτητοποίηση ή αποεπένδυση του κεφαλαίου σε συγκεκριμένες χώρες και συγκεκριμένες επενδύσεις .

Σε αυτό έχει συμβάλει η λογική της παγκοσμιοποίησης, που δεν είναι απλώς ένα οικονομικό φαινόμενο αλλά αποτελεί μια σύγχρονη πολιτική ιδεολογία.

Κάποτε το κεφάλαιο αναζητούσε επιχειρηματικές δραστηριότητες για μακροπρόθεσμες παραγωγικές επενδύσεις, με μία βασική προϋπόθεση, την σταθερότητα της οικονομίας. Σήμερα το κεφάλαιο, μέσω της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας και της κατάργησης των περιορισμών των ελέγχων και βοηθούμενο από την τεχνολογική εξέλιξη και των συστημάτων πληροφορικής, αναζητάει ένα ασταθές και αβέβαιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον και αν αυτό δεν υπάρχει, δημιουργείται ανάλογα με τις συνθήκες. Με αυτόν τον τρόπο έχουμε μόνιμες και επαναλαμβανόμενες κρίσεις. Πχ Ασιατική οικονομική κρίση 1997, Ρωσική οικονομική κρίση 1998, Βραζιλίας, Ιαπωνίας κλπ .

Ακόμα και οι περιφερειακές κρίσεις που ξεσπούν κατά καιρούς οδηγούν τα πράγματα σε πολέμους με απρόβλεπτες οικονομικές συνέπειες , όπως η κρίση του κόλπου στο Ιράκ με την εμπλοκή της δύσης και όλων των Αραβικών κρατών για τα πετρέλαια (1993). Η κρίση στο Κόσσοβο στη Γιουγκοσλαβία. Η κρίση στη Γιουγκοσλαβία οδήγησε στους βομβαρδισμούς στη Γιουγκοσλαβία (Μάρτιο –Μάιο 1999). Οι επιπτώσεις στην Ελληνική Οικονομία φάνηκαν αμέσως με την έναρξη των βομβαρδισμών , σε κυρίως ευαίσθητους τομείς όπως το χρηματιστήριο , με την πτώση των τιμών και την μαζική πώληση - ρευστοποίηση των ομολόγων μακροπρόθεσμης διάρκειας από τους ξένους επενδυτές που κατείχαν το 25% των ομολόγων αυτών δηλ 5-6 δις δολάρια. Το αποτέλεσμα της μαζικής ρευστοποίησης ήταν η αύξηση των επιτοκίων κατά 0,6% και της συνολικής επιβάρυνσης του Δημοσίου γύρω στα 100 δις Δρ . Παράλληλα οι Τράπεζες και τα Ασφαλιστικά Ταμεία χρησιμοποιήθηκαν να αγοράσουν ομόλογα για να συγκρατηθούν τα επιτόκια και να αποφευχθούν άλλα αλυσιδωτά φαινόμενα

Κεφάλαιο 4°

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

4.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΒΡΑΖΙΛΙΑ⁵

ΠΡΟΒΛΕΠΕΤΑΙ ΟΤΙ ΘΑ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΕΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ 3,5%-4% ΚΑΤΑ ΤΟ 2010

Μια χώρα της Λατινικής Αμερικής φαίνεται να περνάει την παγκόσμια κρίση με πολύ ελαφρά συμπτώματα. Πρόκειται για τη Βραζιλία του προέδρου Λούλα ντα Σίλβα. Η χώρα που ταλανιζόταν από αλληπάλληλες πολιτικές και οικονομικές κρίσεις και ήταν ένα από τα επίκεντρα της προηγούμενης μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης των αναδυόμενων αγορών το 1998, φαίνεται να έχει βρει αντίδοτο στην κρίση. Το πρώτο τρίμηνο του 2009 η αρνητική ανάπτυξη ήταν μόνο 0,8% έναντι -3,8% το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο. Επίδοση που κάνει τους αναλυτές να πιστεύουν ότι η Βραζιλία θα βγει γρήγορα από την ύφεση και θα παρουσιάσει ανάπτυξη 3,5% με 4% το 2010.

Ενδεικτικό της πεποίθησης για ταχύτερη ανάκαμψη απ' ότι στον υπόλοιπο κόσμο, είναι

- η άνοδος κατά 70% του χρηματιστηρίου του Σάο Πάολο από τα χαμηλά του Οκτωβρίου του 2008.
- Τα τραπεζικά επιτόκια έχουν μειωθεί στο 9,25%, έχοντας πέσει πρώτη φορά από τη δεκαετία του '60 σε μονοψήφιο ποσοστό. Μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες της Βραζιλίας, η Bradesco, άρχισε να δίνει στεγαστικά δάνεια με 30χρονη διάρκεια, κάτι που θεωρούνταν αδιανόητο μέχρι πρότινος, καθώς η οικονομική και πολιτική αστάθεια ταλαιπωρούσαν την λατινοαμερικάνικη τη χώρα. Παρ' όλα αυτά τα επιτόκια θεωρούνται από τους επιχειρηματίες και τους βιομηχάνους αρκετά υψηλά. Ωστόσο εκπληρώνουν και «κοινωνικό» ρόλο, καθώς υπάρχουν οι λεγόμενες λαϊκές καταθέσεις, οι τραπεζικοί λογαριασμοί των απλών Βραζιλιάνων, οι οποίοι προσφέρουν εγγυημένο επιτόκιο 8%-9%. Σε κοινωνικό επίπεδο, παρά τις κατηγορίες που δέχεται ο Λούλα ότι εγκατέλειψε τον αρχικό ριζοσπαστισμό των Κόμματος των Εργατών, έχει καταφέρει από το 2003 που εκλέχτηκε για πρώτη φορά, να δημιουργήσει 10 εκατ. νέες θέσεις εργασίας και να αυξήσει τον κατώτατο μισθό κατά 65%. Περί τα 19 εκατ. άνθρωποι έχουν βγει από τη φτώχεια-

⁵ Άρθρο Κυριακάτικης Ελευθεροτυπίας 21/06/2009, Του ΜΩΥΣΗ ΛΙΤΣΙ

α, χάρη στην οικονομική ανάπτυξη αλλά και στα κρατικά επιδόματα. Η ανεργία μειώθηκε ελαφρά τον Μάιο στο 8,9% από 9% τον Απρίλιο, παραμένει ωστόσο στο υψηλότερο επίπεδο από τον Σεπτέμβριο του 2007.

- Η κυβέρνηση της Βραζιλίας δαπανά δισεκατομμύρια δολάρια για τη δημιουργία θέσεων εργασίας στον κατασκευαστικό κλάδο και έχει μειώσει τον φόρο επί των πωλήσεων για να τονώσει την αγορά νέων αυτοκινήτων.
- Ρεκόρ συναλλαγών στο Χρηματιστήριο. Ο δείκτης Bovespa, ο κυριότερος του Χρηματιστηρίου του Σάο Πάολο, βρίσκεται λίγο πάνω από τις 52.000 μονάδες, περί τις 20.000 μονάδες κάτω από το ρεκόρ του περσινού Μαΐου, αλλά και 23.000 μονάδες (80%) πάνω από τα χαμηλά του περασμένου Μαρτίου. Το Χρηματιστήριο του Σάο Πάολο συγχωνεύτηκε πέρυσι με το Χρηματιστήριο Παραγώγων (BM&F Bovespa) και είναι σήμερα το τέταρτο μεγαλύτερο σε χρηματιστηριακή αξία στον κόσμο, με 6,64 δισ. δολάρια (τέλη Μαρτίου 2009). Βρίσκεται πάνω και από αυτό της Νέας Υόρκης (NYSE) που είναι στην έκτη θέση με 4,94 δισ. δολάρια, το Nasdaq (4 δισ. δολάρια) και το Χρηματιστήριο του Λονδίνου (LSE) το οποίο κατατάσσεται μόλις δέκατο με 2,1 δισ. δολάρια. Πρώτο στη σχετική λίστα είναι το CME Group το μεγαλύτερο χρηματιστήριο παραγώγων στις ΗΠΑ.
- Οι ξένοι επενδυτές αντιπροσωπεύουν το 35% του όγκου συναλλαγών στο χρηματιστήριο, από 24% το 1994. Το Μάιο καταγράφηκε ρεκόρ συναλλαγών, πάνω από 108 δισ. ρεάλ (54,6 δισ. δολάρια).
- Οι εισροές ξένων κεφαλαίων έφθασαν στο ρεκόρ των 6,08 δισ. ρεάλ.
- Η ισοτιμία του νομίσματος από τα 2,50 ρεάλ ανά δολάριο τον Δεκέμβριο του 2008 έχει ανακάμψει στα 1,98 ρεάλ.

4.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΙΑΠΩΝΙΑ 12/03/2001

Ο μεγάλος ασθενής της παγκόσμιας οικονομίας άρχισε να υποτροπιάζει... «η χρηματοοικονομική κατάσταση της χώρας είναι έτοιμη να καταρρεύσει», «ο ρυθμός ανάκαμψης της ιαπωνικής οικονομίας επιβραδύνεται ανησυχητικά και ο κίνδυνος νέας, μεγαλύτερης συρρίκνωσης της οικονομίας παίρνει απειλητικές διαστάσεις». Με αυτά τα λόγια εκφράζονται για την σημερινή κατάσταση της Ιαπωνίας ο υπουργός Οικονομικών

Κίτσι Μιγιαζάουα και ο διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας Μασάρου Χαγιαμί αντιστοιχα. Η χώρα με τα μηδενικά επιτόκια εδώ και χρόνια βρίσκεται αντιμέτωπη με την χειρότερη οικονομική ύφεση που έχει γνωρίσει μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Το χρηματιστήριο καταρρέει με το δείκτη NIKKEI stock Average να υποχωρεί κατά 10% Η έλλειψη ζήτησης σε προϊόντα των αυτοκινητοβιομηχανιών και σε υψηλής τεχνολογίας οδηγεί τις κατασκευάστριες εταιρίες σε γιγάντιες απολύσεις. Μόνο η εταιρία NEC, ανακοίνωσε πρόσφατα ότι θα απολύσει 20.000 εργαζόμενους. Ενώ η ανεργία θα φτάσει το 4,4% ποσοστό ρεκόρ για τα τελευταία 42 χρόνια. Σήμερα 2,7 εκατομμύρια Ιάπωνες είναι άνεργοι, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία.

4.3 Η ΡΩΣΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ⁶

Η πτώση δεν ξεκίνησε με τον πόλεμο της Ρωσίας με την Γεωργία. Το μεγαλύτερο σοκ ήλθε από τον ίδιο τον πολιτικό λόγο του Βλαντιμίρ Πούτιν, που χαρακτηρίζεται από αμετροέπεια, όταν απείλησε δημοσίως να ασκήσει δίωξη σ έναν από τους δισεκατομμυριούχους επιχειρηματίες της Ρωσίας, για αισχροκέρδεια. Οι δηλώσεις του Ρώσου πρωθυπουργού οδήγησαν στην απόσυρση 60 δισεκατομμυρίων δολαρίων από το ρώσικο χρηματιστήριο μέχρι το τέλος του Ιουλίου. Με αυτό τον τρόπο υπενθύμισαν στο Κρεμλίνο ότι η οικονομική δύναμη και όχι ο νόμος είχαν εξουσία στην Ρωσία. Μέχρι εκείνη τη στιγμή, πολλοί επενδυτές θεωρούσαν τη ρωσική αγορά ως κατάλληλο μέρος για να στοιχηματίζουν στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, απομονωμένοι και προστατευμένοι από την διεθνή οικονομική κρίση. Η αστική τάξη της Ρωσίας πίστεψε στην αναγέννηση της χώρας, που υποσχόταν ο Πρωθυπουργός, συνδυάζοντας την πολιτική σταθερότητα με την ευμάρεια. Στην πραγματικότητα η οικονομία κτίστηκε πάνω μόνο σε ένα πυλώνα, την ενέργεια. Οι τράπεζες και οι αγορές κεφαλαίου της Ρωσίας είναι αδέξιες και ανεπαρκείς. Η εσωτερική αγορά δεν κατάφερε να ανταποκριθεί όταν τα ξένα δάνεια τελείωσαν. Η ρωσική οικονομία οδεύει προς την ύφεση ύστερα από μια δεκαετία αυξημένων ρυθμών ανάπτυξης. Με τις τιμές του πετρελαίου να υποχωρούν, όπως και οι εξαγωγές φυσικού αερίου και μετάλλων, αλλά και με τις επιχειρήσεις να παρουσιάζουν μεγάλα εταιρικά χρέη αποδεικνύεται ότι η Ρωσία είναι η χώρα που έχει πληγεί περισσότερο μέχρι τώρα από τις τέσσερις μεγαλύτερες αναδυόμενες αγορές του κόσμου. Περισσότερο από 1 εκατομμύριο άνθρωποι έχουν χάσει την δουλειά τους, και το ρούβλι έχει χάσει σχεδόν το ένα τρίτο της αξίας του σε σχέση με το δολάριο.

⁶ Ναυτεμπορική 01042009, www.kathimerini.gr με πληροφορίες από Financial Times 18-9-08.

4.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΜΕΡΙΚΗ ⁷

Οι απαρχές της βρίσκονται στην κατάρρευση της φούσκας του Διαδικτύου στα τέλη του 2000. Η Fed αντέδρασε μειώνοντας το ομοσπονδιακό επιτόκιο από 6,5% σε 3,5% μέσα σε διάστημα λίγων μηνών. Ακολούθησαν οι τρομακτικές επιθέσεις της 11^{ης} Σεπτεμβρίου. Για να αντιμετωπίσει μία ενδεχόμενη αναταραχή στην οικονομία, η Fed συνέχισε να μειώνει το επιτόκιο – μέχρι που τον Ιούλιο του 2003 έφτασε το 1% , το μικρότερο τα τελευταία 50 χρόνια , και παραμένει σε αυτό το επίπεδο για ένα ολόκληρο έτος. Επί τριάντα ένα μήνες το αναπροσαρμοσμένο επιτόκιο ήταν αρνητικό. Το φθινό χρέμα προκάλεσε μια στεγαστική φούσκα, μία έκρηξη εξαγορών μέσω δανεισμού και άλλες υπερβολές. Όταν το χρήμα ρέει ελεύθερα, ο ορθολογικός δανειστής θα συνεχίσει να δανείζει μέχρι να μην υπάρχει κανείς στον οποίο να μπορεί να δανείσει. Οι χορηγοί ενυπόθηκων δανείων χαλάρωσαν τα κριτήρια με τα οποία δάνειζαν και επινόησαν νεότερους τρόπους για να παρακινήσουν την επιχειρηματικότητα και να αποκομίσουν κέρδη. Οι επενδυτικές τράπεζες της Γουόλ Στριτ ανέπτυξαν μια ποικιλία νέων τεχνικών για να μεταθέσουν τους πιστωτικούς κινδύνους σε άλλους επενδυτές, όπως στα συνταξιοδοτικά ταμεία και στα αμοιβαία κεφάλαια, που διψούσαν για μεγαλύτερες αποδόσεις. Δημιούργησαν, επίσης δομημένα επενδυτικά οχήματα (SIV)* για να διατηρήσουν αυτές τις θέσεις έξω από τους ισολογισμούς **τους. Από το 2000 έως και τα μέσα του 2005, η αγοραία αξία των κατοικιών αυξήθηκε παραπάνω από 50% και επικρατούσε οικονομικός οργασμός. Η Merrill Lynch εκτιμούσε ότι η μισή περίπου αύξηση του αμερικανικού ΑΕΠ σχετιζόταν με τη στέγαση, είτε άμεσα μέσω της οικοδομικής δραστηριότητας και της αγοράς αγαθών που έχουν σχέση με τη στέγαση, όπως καινούργια έπιπλα, είτε έμμεσα είτε μέσω της δαπάνης ρευστού που προερχόταν από την αναχρηματοδότηση των ενυπόθηκων δανείων. Η διψήφια αύξηση της τιμής των κατοικιών γέννησε ένα ρεύμα κερδοσκοπίας. Οι τράπεζες άρχισαν να πουλούν τα πιο επισφαλλή ενυπόθηκα δάνεια τους με την μορφή χρεογράφων που ονομάζονταν εγγυημένες υποχρεώσεις χρέους (GDO)***. Τα GDO διοχέτευαν τη ροή μετρητών από χιλιάδες ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε διαφορετικής διαβάθμισης πακέτα ομολόγων, με τα ρίσκα και τις αποδόσεις προσαρμοσμένες στις διαφορετικές προτιμήσεις των επενδυτών. Η τιτλοποίηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αποσκοπούσε στη μείωση των κινδύνων μέσω της διαβάθμισης των διακινδυνεύσεων και της γεωγραφικής διαφοροποίησης. Όπως αποδείχτηκε αύξησαν τις διακινδυνεύσεις μέσω της μεταφοράς

⁷ GEORGE SOROS

της ιδιοκτησίας των υποθηκών από τραπεζίτες που ήξεραν πελάτες τους σε επενδυτές που δεν τους ήξεραν. Αντί μια τράπεζα ή ένας οργανισμός αποταμιεύσεων και δανείων να εγκρίνει μια πίστωση και να τη διατηρεί στα λογιστικά βιβλία του, τα δάνεια είχαν ως προέλευση τους χρηματιστές. Τα αποθηκεύανε προσωρινά σε τράπεζες υποθηκών με μικρή κεφαλαιοποίηση. Έπειτα τα πουλούσαν μαζικά σε τράπεζες επενδύσεων, οι οποίες τα μετέτρεπαν σε CDO και μετά από την αξιολόγηση τους από οίκους αξιολόγησης, τα πουλούσαν σε θεσμικούς επενδυτές. Όλα τα έσοδα από την αρχική πηγή μέχρι την τελική τοποθέτηση βασιζόνταν στις προμήθειες. Η mania της τιτλοποίησης δεν περιορίστηκε στα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια αλλά επεκτάθηκε και σε άλλες μορφές πίστωσης. Με μεγάλη διαφορά η ποιο εκτεταμένη αγορά συνθετικών χρεογράφων ήταν αυτή των credit default swaps (CDS)****. Τα κεφάλαια κάλυψης (hedge funds) εισήλθαν στην αγορά στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Εξειδικευμένα πιστωτικά κεφάλαια ενεργούσαν στην πραγματικότητα ως παράνομες ασφαλιστικές εταιρίες, εισπράττοντας υπέρογκα ασφάλιστρα για τα CDO και άλλα χρεόγραφα τα οποία ασφάλιζαν. Η mania τιτλοποίησης οδήγησε σε μια τεράστια αύξηση της χρήσης δανειακών κεφαλαίων. Η κυριότητα συνηθισμένων ομολόγων απαιτεί ένα περιθώριο 10%. τα συνθετικά ομόλογα, που δημιουργήθηκαν μέσω των ανταλλαγών χρέους καθυστερημένης εξόφλησης, μπορούν να ανταλλαχθούν με περιθώριο 1,5 %. Το γεγονός αυτό επέτρεψε στα κεφάλαια κάλυψης να παρουσιάσουν μεγάλα κέρδη, εκμεταλλευόμενα τις διαφοροποιήσεις των ρίσκων βάσει δανεισμού, μειώνοντας τα ασφάλιστρα κινδύνου. Πολλοί οικονομολόγοι προέβλεψαν την στεγαστική φούσκα, κανείς δεν πρόβλεψε πόσο πολύ θα διαρκούσε. Όπως έγραψε η Wall Street Journal, αρκετά κεφάλαια κάλυψης υπολόγιζαν ότι θα έπεφταν οι τιμές στο τομέα της στέγασης, όμως υπέστησαν τόσο οδυνηρές ζημιές περιμένοντας την κατάρρευση της αγοράς, ώστε τελικά εγκατέλειψαν τις θέσεις τους. Στις 15 Ιουνίου 2007 η Bear Stearns ανακοίνωσε ότι δύο μεγάλα κεφάλαια κάλυψης που δραστηριοποιούνταν στον τομέα ενυπόθηκων δανείων, δυσκολεύονταν να καλύψουν πρόσθετα περιθώρια.(πρόσκληση τράπεζας σε πελάτη της στον οποίο χορήγησε δάνειο με ενέχυρο χρεόγραφο εν προκειμένω υποθήκης, να καταθέσει πρόσθετο περιθώριο μετρητά ή χρεόγραφα, όταν η τιμή του ενέχυρου μειώνεται). Η Bear πιστώθηκε 3,2 δισεκατομμύρια ως εγγύηση για το ένα κεφάλαιο κάλυψης και άφησε το άλλο να καταρρεύσει. Οι επενδυτές έχασαν περιουσιακά στοιχεία καθαρής αξίας 1,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η κρίση ξέσπασε όταν τον Αύγουστο η Bear Stearns υπέβαλε αίτηση για να υπαχθούν στο νόμο περί χρεοκοπίας τα δύο κεφάλαια κάλυψης. Η Bear Stearns προσπάθησε να σώσει τα τρία κεφάλαια κάλυψης, χορηγώντας επιπρόσθετη χρηματοδότηση ύψους 3,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η οικονομι-

κή κρίση άρχισε και όλα όσο μπορούσαν να πάνε στραβά πήγαν. Οι Ηνωμένες Πολιτείες ξεπέρασαν αρκετές μείζονες χρηματοοικονομικές κρίσεις, όπως η διεθνής δανειακή κρίση του 1980 και η κρίση των συνεταιρισμών αποταμιεύσεων και δανείων στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Όμως η τρέχουσα κρίση έχει εντελώς διαφορετικό χαρακτήρα. Επεκτάθηκε από τον ένα τομέα των αγορών στους άλλους, ιδίως σε εκείνους τους τομείς όπου χρησιμοποιούνται τα νεοδημιουργηθέντα δομημένα και συνθετικά επενδυτικά εργαλεία.

4.5 ΠΩΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΑΝ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΡΩΣΙΑ ΚΑΙ ΑΜΕΡΙΚΗ⁸

Την ετήσια ομιλία του ο πρωθυπουργός της Ρωσίας Βλαντιμίρ Πούτιν, υπεραμύνθηκε των χειρισμών της κυβέρνησης του για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, υποστηρίζοντας ότι το πακέτο οικονομικής ενίσχυσης, ύψους 3 τρις ρουβλίων (90 δις δολάρια) εξασφαλίζει την επιβίωση της Ρωσίας το δύσκολο 2009. Ο Πούτιν είναι αισιόδοξος γιατί η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία του εθνικού νομίσματος βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα των ρωσικών επιχειρήσεων. Ο πληθωρισμός θα πέσει στο 14%. Σταθερή φορολογία εισοδήματος και πάγωμα δασμών. Ανακοίνωσε ότι σύντομα θα ολοκληρωθεί ο αγωγός πετρελαίου, που θα προμηθεύει την Κινέζικη αγορά με αργό.

Μέτρα αναζωογόνησης της αμερικανικής οικονομίας. Την Παρασκευή 9/1 ξεκίνησε, στις αρμόδιες επιτροπές του Κογκρέσου, η συζήτηση επί του "American Recovery and Reinvestment Plan", του πολυαναμενόμενου σχεδίου αναζωογόνησης της αμερικανικής οικονομίας, που έχει εξαγγελθεί από τον εν αναμονή Πρόεδρο κ. Obama. Το συνολικό κόστος του σχεδίου αναμένεται να πλησιάσει τα 800 δις δολ. και σύμφωνα με δηλώσεις της επικεφαλής του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομώνων του νέου Προέδρου, κας Christina Romero-, στοχεύει στη δημιουργία περισσότερων από 3 εκατ. νέων θέσεων εργασίας μέχρι και το τέλος του 2010.

Από στοιχεία που έχουν δει το φως της δημοσιότητας, ως τώρα, το σχέδιο θα κινηθεί γύρω από τέσσερεις βασικούς άξονες:

1. Επενδύσεις στις υποδομές. Αφορά κυρίως δρόμους, γέφυρες, σήραγγες κλπ, αλλά εμπερικλείει και τομείς όπως η εξοικονόμηση ενέργειας στα ομοσπονδιακά κτίρια, ο εκσυγχρονισμός του ηλεκτρικού δικτύου της χώρας, η επέκταση του ευρυζωνικού δικτύου σε περιοχές με χαμηλή διείσδυση, η επένδυση σε εγκαταστάσεις έρευνας και

⁸ Ναυτεμπορική 7-4-09 και

ανάπτυξης κλπ. Στον τομέα αυτό αναμένεται να δημιουργηθούν οι περισσότερες νέες θέσεις εργασίας.

2. Οικονομική ενίσχυση των Πολιτειών από τον κρατικό προϋπολογισμό. Αφορά την ανακούφιση των Πολιτειών που αντιμετωπίζουν άμεσα προβλήματα πληρωμών, ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης. Τα κονδύλια θα διοχετευτούν για την ενίσχυση των πολιτειακών προγραμμάτων κοινωνικής πρόνοιας (επιδόματα ανεργίας, Medicaid κλπ) και των κοινωφελών υπηρεσιών (σχολεία, νοσοκομεία, αστυνομία και πυροσβεστική κλπ) αλλά και για την αποτροπή την αύξησης των πολιτειακών φόρων, ώστε να μην επιβαρυνθούν περαιτέρω οι τοπικές οικονομίες.

3. Προγράμματα ενίσχυσης των ασθενέστερων. Αφορά τη δημιουργία νέων (προσωρινών, μέχρι την έξοδο της οικονομίας από την κρίση) και την επέκταση των υπάρχοντων προγραμμάτων ενίσχυσης των οικονομικά ασθενέστερων κοινωνικών στρωμάτων, όπως η διεύρυνση και η (χρονική) επέκταση της ασφάλισης των ανέργων, η περίθαλψη των μη-ασφαλισμένων, η διεύρυνση των προγραμμάτων σίτισης (food stamps) κλπ

4. Φοροελαφρύνσεις και φοροαπαλλαγές. Πρόκειται για φορολογικά μέτρα ενίσχυσης των επιχειρήσεων και των μεσαίων εισοδηματικών κατηγοριών, που θεωρούνται ιδιαίτερα κρίσιμα για την αναθέρμανση της οικονομίας. Εκτιμάται ότι θα «απορροφήσουν» έως και \$300 δις από το συνολικό πρόγραμμα και αφορούν:

- φοροελαφρύνσεις (έως \$500/άτομο-\$1000/ζευγάρι) για το 95% περίπου των νοικοκυριών της χαμηλής και μεσαίας εισοδηματικής κατηγορίας

- αύξηση του ανώτατου ποσού που εκπίπτει από τη φορολογία, ανά οικονομική χρήση, για τις μικρές επιχειρήσεις, από το τρέχον \$125.000 σε \$250.000 (για 2009 και 2010)

- επέκταση, από 2 σε 5 χρόνια, του διαστήματος κατά το οποίο εταιρείες που έχουν καταγράψει ζημίες σε μία χρήση, μπορούν να αιτηθούν επιστροφή φόρου από προηγούμενες χρήσεις ή απαλλαγή από φόρους μελλοντικών χρήσεων.

Κεφάλαιο 5°

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ⁹

Σε περιόδους αναταραχής, οι συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στις αγορές, κάνει τους επενδυτές κεφαλαίων να στρέφονται σε άλλου είδους και τύπου επενδύσεις. Αναζητούν κυρίως υποτιμημένες αξίες, και παρακολουθούν τις νέες μακροχρόνιες ανοδικές τάσεις που διαμορφώνονται, για να διαφυλάξουν την αξία του κεφαλαίου τους. Σήμερα, οι νέες δυναμικά ανερχόμενες αγορές είναι αυτές των εμπράγματων αξιών που μπορούν να ανταπεξέλθουν ακόμα και σε συνθήκες κρίσης εξαιτίας των ιδιαίτερων συνθηκών προσφοράς – ζήτησης που τις χαρακτηρίζουν καθώς και του ρόλου επενδυτικού καταφυγίου που ιστορικά διαδραματίζουν. Τέτοιες αγορές είναι

- οι αγορές εμπορευμάτων
- η αγορά ενέργειας, και ιδίως των εναλλακτικών μορφών της,
- η αγορά πολύτιμων μετάλλων,
- η αγορά αγροτικών τροφίμων καθώς
- και η αγορά πόσιμου ύδατος.

Από τις 31-12-06 έως 17-03-08 μια επένδυση σε ένα καλάθι αγαθών και πρώτων υλών είχε απόδοση σχεδόν τριπλάσια από αυτές ενός χαρτοφυλακίου μετοχών αναδυομένων αγορών (54% ETF στο δείκτη πρώτων υλών GSCI έναντι 20% του MSCI αναδυομένων αγορών σε δολάρια ΗΠΑ). Ενδεικτικές είναι μερικές μεταβολές κατά την περίοδο αυτή: σιτάρι 138%, καλαμπόκι 43% σόγια 98% ρύζι 82% ζάχαρη 28%, καφές 31% πετρέλαιο 81% φυσικό αέριο 57% χρυσός 57% ασήμι 61% κλπ .

Οι παράγοντες που βρίσκονται πίσω απ' αυτή την άνοδο είναι :

- Η ισχυρή ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές αυξάνει τη ζήτηση για πρώτες ύλες
- Η υψηλή ρευστότητα αυξάνει τη διάθεση για επενδύσεις σ' αυτή την κατηγορία αξιών
- Οι προσδοκίες για μεταβολές στις διατροφικές αλλά και ενδυματολογικές συνήθειες των πολυπληθών αυτών χωρών
- Οι ασυνήθιστες καιρικές συνθήκες που έχουν καταστήσει την προσφορά πιο αβέβαιη, μειώνοντας συγχρόνως το απόθεμα

⁹ Από άρθρο του ΚΑΛΟΝΙΑΤΗ στο "οικονομία και αγορές"

- Το υψηλό κόστος της τιμής του πετρελαίου που ανεβάζει τη ζήτηση σε μερικά αγαθά μειώνοντας την προσφορά σε άλλα (λιγότερη καλλιεργήσιμη γη)
- Οι πτωτικές τάσεις του δολαρίου καθιστούν τις πρώτες ύλες σχετικά φθηνότερες και παράλληλα οι πληθωριστικές πιέσεις που δημιουργούνται (από τη παράλληλη πτώση του δολαρίου και των πρώτων υλών) αυξάνουν την ζήτηση για πολύτιμα μέταλλα. ¹⁰

5.1 ΧΡΥΣΟΣ

Ιστορική αναδρομή¹¹. Ο ρόλος του χρυσού στην ελεύθερη οικονομία.

Ο χρυσός έχοντας καλλιτεχνική και λειτουργική ιδιότητα παράλληλα και όντας σχετικά σπάνιος πάντοτε εθεωρείτο αγαθό πολυτελείας. Είναι ανθεκτικός ομοιογενές διαιρετός, μεταφέρεται εύκολα και συνεπώς έχει σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι όλων των άλλων μέσων συναλλαγών. Από τις αρχές του πρώτου παγκοσμίου πολέμου είναι στην ουσία το μοναδικό μέσον των παγκοσμίων συναλλαγών. Ένα ελεύθερο τραπεζικό σύστημα βασισμένο στο χρυσό είναι ικανό να παρέχει πίστωση και έτσι να δημιουργεί τραπεζογραμμάτια και καταθέσεις, σύμφωνα με τις παραγωγικές απαιτήσεις της οικονομίας. Όταν οι τράπεζες δανείζουν χρήματα προκειμένου να χρηματοδοτήσουν παραγωγικές και κερδοφόρες επενδύσεις, τα δάνεια αποπληρώνονται γρήγορα και η τραπεζική πίστωση, εξακολουθεί να είναι γενικός διαθέσιμη. Αλλά όταν οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται με τραπεζική πίστωση είναι λιγότερο κερδοφόρες, και αργούν την αποπληρωμή, οι τραπεζίτες γρήγορα διαπιστώνουν ότι τα χορηγηθέντα δάνεια είσαι υπερβολικά σε σχέση με τα αποθέματα τους σε χρυσό, και μειώνουν την χορήγηση δανείων, συνήθων χρεώνοντας υψηλότερα επιτόκια. Αυτό έχει την τάση για περαιτέρω επέκταση. Έτσι, υπό τον κανόνα χρυσού, ένα ελεύθερο τραπεζικό σύστημα, αναδεικνύεται σε προστάτη οικονομικής σταθερότητας και ισόρροπης ανάπτυξης. Τα περιορισμένα αποθέματα σε χρυσό ήταν αυτά που σταματούσαν την ανισόροπη επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας, πριν αυτή εξελιχθεί σε πλήρως καταστροφική. ΟΙ περίοδοι επαναπροσαρμογής ήταν σύντομες και οι οικονομίες γρήγορα επανακτούσαν ισχυρά θεμέλια για επανέναρξη της ανάπτυξης.

Αυτό ίσχυε μέχρι το 1913. ΕΑΝ οι τράπεζες μπορούσαν να δανείζουν χρήματα επ' άοριστον δεν θα χρειαζόταν ποτέ να έχουμε κάμψη οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι ιδρύθηκε η Κεντρική Τράπεζα (Federal Reserve System).

¹⁰ Άρθρο του Βασίλη Πατίκη, Διευθυντής επενδύσεων της τράπεζας Πειραιώς από την εφημερίδα Ισοτιμία ετήσια έκδοση 29-03-08

¹¹ Μέρος από άρθρο του Άλαν Γκρήνσπαν. Δημοσιεύτηκε στο διαδίκτυο σε οικονομικό μπλοκ

Σήμερα διαπραγματεύεται στα χρηματιστήρια του κόσμου. Η τιμή του το 2000 ήταν 252\$ η ουγγιά. Σήμερα 10 -11-2009 στις διεθνής αγορές εμπορευμάτων έκλεισε πάνω από τα 1.100\$ η ουγγιά. Σημειώνεται ότι οι ανησυχίες για την παγκόσμια οικονομία συνεχίζουν να ενισχύουν τις απόψεις ότι ο χρυσός είναι μια ασφαλής επένδυση, ειδικά μετά τα νέα στοιχεία αναφορικά με την ανεργία στις ΗΠΑ η οποία έφτασε σε ποσοστό 10,2%. Η συνεχής εξασθένηση του δολαρίου ωθεί τους επενδυτές σε αγορά χρυσού. Σύμφωνα με αναλυτές η τιμή του χρυσού δεν έχει αλλάξει εδώ και 100 χρόνια επίσης δεν επηρεάζεται από τις διακυμάνσεις του πληθωρισμού. Για το λόγο αυτό θεωρείται ασφαλές περιουσιακό στοιχείο ιδιαίτερα κατά την περίοδο οικονομικής κρίσης. Η αγορά χρυσού είναι η αντιστάθμιση των συνεπειών, από άλλες επενδύσεις . Ο πιο εύκολος τρόπος πρόσβασης σε χρυσό είναι αυτός των μετοχών σε χρυσό (ETFs σε χρυσό).

5.1.1 Πλεονεκτήματα των ETFs σε χρυσό

Πηγή : GRinvest (επενδυτικό portal)

1. Εύκολη πρόσβαση. Ο επενδυτής μπορεί εύκολα να έχει πρόσβαση στην αγορά του χρυσού αγοράζοντας και πουλώντας απλά τι μετοχές χρυσού μέσω μιας ελληνικής εταιρίας AXE – ξένων αγορών.
2. Χαμηλά κόστη. Σε σύγκριση με τα κόστη που συνδέονται με την απευθείας αγορά, διαφύλαξη και ασφάλεια του αγαθού.
3. Διαφάνεια. Οι μετοχές διαπραγματεύονται σε μεγάλες και οργανωμένες αγορές (NYSE πχ) με πλήρη ενημέρωση σε καθημερινή βάση των τιμών διαπραγμάτευσης των μετοχών αλλά και την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου.
4. Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Ο χρυσός και οι μετοχές χρυσού μπορούν να χρησιμοποιηθούν για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Ο χρυσός ιστορικά έχει μικρή έως αρνητική συσχέτιση με τις μετοχές και τα ομόλογα. Έτσι τα ETFs σε χρυσό διευρύνουν τις επενδυτικές επιλογές των επενδυτών – ιδιωτών και μη διευκολύνοντας τις στρατηγικές τους κινήσεις

5.1.2 Επενδυτικός κίνδυνος προϊόντος

Η αξία των μετοχών συνδέεται άμεσα με την τιμή του χρυσού και έτσι τυχόν διακυμάνσεις του μετάλλου επηρεάζει και την τιμή της μετοχής. Η τιμή του χρυσού, επηρεάζεται από πολλούς και διαφορετικούς παράγοντες μεταξύ των οποίων :

- Η παγκόσμια προσφορά και η ζήτηση για χρυσό
- Το κόστος παραγωγής
- Οι επενδυτικές δραστηριότητες των hedge-funds αλλά και των αμοι-

βαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε εμπορεύματα

- Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Το ύψος του πληθωρισμού και των επιτοκίων αλλά και οι προβλέψεις για τα μεγέθη αυτά
- Τρέχον πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον (παγκόσμιο και περιφερειακό)

Τέλος οι επενδυτές θα πρέπει να αναγνωρίσουν ότι δεν υπάρχει εγγύηση στο ότι το χαρακτηριστικό της μακροπρόθεσμης αξίας σε όρους αγοραστικής δύναμης που διέπει το εμπόρευμα του χρυσού σήμερα θα διατεθεί και στο μέλλον.

Το μεγαλύτερο ETF σε χρυσό είναι το GLD (NYSE) το οποίο φαίνεται να τραβάει και το μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον σε παγκόσμιο επίπεδο.

5.1.3 GLD – Χαρακτηριστικά προϊόντος

- Σύμβολο GLD
- ISIN US8633071043
- Εταιρία StreetTracksGold Trust.
- 1 μετοχή GLD = 1/10 της ουγγιάς χρυσού (σε δολάρια)
- Η μία ουγγιά = 31,1034768 γραμμάρια (ή τα 1,000 γραμμάρια = 32,1507465 ουγγιές). Ο χρυσός που κατέχει το Trust είναι σε ράβδους χρυσού 400 ουγγιών με βαθμό καθαρότητας τουλάχιστον 99,5% (995 μέρη στα 1000 μέρη)
- Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης (NYSE)
- Ημερομηνία εισαγωγής 18 Νοεμβρίου 2004
- Ώρες διαπραγμάτευσης 9:30 - 16:15

Σημείωση: ενώ η διαπραγμάτευση του GLD σταματάει στις 16:15 (ώρα Νέας Υόρκης), η μετοχή μπορεί να σημειώσει χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα και μεγάλα spreads από τις 13:30. Ο λόγος είναι ότι στις 13:30 σταματάει η διαπραγμάτευση των συμβολαίων χρυσού στο COMEX (παράρτημα του χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων της Νέας Υόρκης). Το COMEX είναι η μεγαλύτερη αγορά παραγώγων σε πολύτιμα μέταλλα στον κόσμο (άλλη μεγάλη παρόμοια αγορά είναι η TOCOM δηλαδή TOKYO COMMODITY EXCHANGE)

- Τιμές αναφοράς: Η τιμή αναφορά του χρυσού είναι το London fix (AM και PM).

Το London PM Fix είναι η τιμή καθορισμού της ουγγιάς κατά τη δεύτερη (απογευματινή 3:00μμ) συνεδρίαση στο London Bullion Market (LBMA) τη μεγαλύτερη αγορά χρυσού

στον κόσμο. Με την τιμή London PM Fix γίνεται και η αποτίμηση της περιουσίας του Trust (NAV). Το NAV είναι η συνολική αξία του χρυσού που κατέχει το Trust μείον τις έντοκες εκτιμώμενες υποχρεώσεις- λειτουργικά έξοδα της Trust. Ο θεματοφύλακας του Trust καθορίζει και το NAV του Trust σε καθημερινή βάση (και όταν το NYSE λειτουργεί) παίρνοντας ως τιμή την τιμή London PM FIX.

5.2 ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ

Οι επενδυτές σήμερα έχουν την δυνατότητα να προσθέσουν το πετρέλαιο στα ήδη υπάρχοντα επενδυτικά εργαλεία. Με τον τρόπο αυτό ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου του καθώς το πετρέλαιο έχει χαμηλό συντελεστή συσχέτισης με τις μετοχές. Οι διαθέσιμοι εναλλακτικοί τρόποι της επένδυσης είναι

- Να ποντάρουν στην καθοδική κίνηση της τιμής του πετρελαίου.
- Να ποντάρουν στην ανοδική κίνηση της τιμής του πετρελαίου.

Παράγωγα προϊόντα σε Δείκτες εταιρειών πετρελαίου .

Ένας έμμεσος τρόπος με τον οποίο θα μπορούσε ο έλληνας επενδυτής να έχει έκθεση στο πετρέλαιο ως εμπόρευμα είναι τα ξένα παράγωγα ως προϊόντα στα οποία ο επενδυτής μπορεί να έχει εύκολη πρόσβαση μέσω των τμημάτων παραγωγών των ελληνικών AXE.

Τα προϊόντα αυτά είναι futures και options πάνω σε 2 συγκεκριμένους δείκτες τους DJ EURO STOXX Oil & Gas και DJ STOXX 600 Oil & Gas .

Ο δείκτης DJ EURO STOXX Oil & Gas περιέχει τις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση ελεύθερης διασποράς μετοχές του κλάδου στην ευρωζώνη (πχ TOTAL, ENI, REPSOL, OMV)

Ο δείκτης DJ EURO STOXX 600 Oil & Gas περιέχει την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση ελεύθερης διασποράς μετοχές του κλάδου στην Ευρωζώνη (πχ BP ,TOTAL, ROYAL DUTCH SHELL, ENI).

Σχετικά links

<http://www.eurexchange.com/> <http://www.stoxx.com/>

5.3 ΑΓΡΟΤΙΚΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Ο επενδυτής σήμερα μπορεί να προσθέσει τα αγροτικά εμπορεύματα στα ήδη υπάρχοντα επενδυτικά εργαλεία. Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα των αγροτικών εμπορευμάτων για τον επενδυτή είναι η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου του καθώς ιστορικά τα αγροτικά εμπορεύματα τείνουν να έχουν χαμηλή ή αρνητική συσχέτιση με τις μετο-

χές και τα ομόλογα, και σχετική συσχέτιση με τον πληθωρισμό.

Τα πιο δημοφιλή αγροτικά εμπορεύματα είναι τα μαλακά εμπορεύματα (soft commodities) όπως το κακάο, η ζάχαρη, το καλαμπόκι, το σάρι, κα. Πολλές φορές στην κατηγορία των μαλακών εμπορευμάτων εντάσσονται το βαμβάκι, ο χυμός πορτοκαλιού, και οι υπόλοιποι <<σπόροι >> (grains ,των φυτών προς βρώσιν). Στα αγροτικά εμπορεύματα συγκαταλέγονται και άλλα εμπορεύματα όπως η ξυλεία, η ζωική παραγωγή, και τα τρόφιμα.

5.3.1 ETFs σε αγροτικά εμπορεύματα

Οι επενδυτές μπορούν να επενδύουν σε (**Long**) και στην αντίθετη κίνηση (**short**) των αγροτικών εμπορευμάτων καθώς και σε δείκτες αγροτικών εμπορευμάτων.

Παρατήρηση

Τα προϊόντα διαπραγματεύονται σε αμερικάνικα χρηματιστήρια. Ο επενδυτής υπόκειται σε συναλλαγματικό ρίσκο καθώς το νόμισμα διαπραγμάτευσης είναι το \$.Ο αγοραστής το ETF χάνει από την συνολική απόδοση της μετοχής εάν το \$ πέσει έναντι του €. Αντίθετα κερδίζει περισσότερα αν το \$ ανέβει έναντι του €.

Ο επενδυτής πρέπει πριν τα χρησιμοποιήσει να ελέγξει εάν και κατά πόσο πληρούν τον επενδυτικό τους σκοπό καθώς και τον όγκο συναλλαγών.

Ειδικά στην περίπτωση των ETFs που ακολουθούν δείκτες εμπορευμάτων , ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει από ποια αγροτικά εμπορεύματα αποτελείται ο δείκτης και σε τι ποσοστά .

5.3.2 ETFs σε δείκτες αγροτικών εμπορευμάτων

Τα ETFs σε αγροτικά εμπορεύματα είναι μετοχές που διαπραγματεύονται σε μία οργανωμένη κεφαλαιαγορά – χρηματιστήριο και κάθε μία μετοχή αντιπροσωπεύει μια συγκεκριμένη ποσότητα από ένα ή και περισσότερα εμπορεύματα

Πλεονεκτήματα των ETFs σε αγροτικά εμπορεύματα

- Εύκολη πρόσβαση. Ο επενδυτής μπορεί να έχει εύκολη πρόσβαση στην αγορά αγροτικών εμπορευμάτων αγοράζοντας και πουλώντας απλά τις μετοχές του σχετικού ETF μέσω μιας ελληνικής AXE – τμήμα ξένων αγορών .
- Χαμηλά κόστη. Σε σύγκριση με τα κόστη που συνδέονται με την απευθείας αγορά των αγροτικών εμπορευμάτων φύλαξης και ασφάλειας του φυσικού αγαθού.
- Διαφάνεια. Οι μετοχές των ETFs διαπραγματεύονται σε πολύ γνωστές

και οργανωμένες αγορές (πχ LSE, NYSE Arca) με πλήρη ενημέρωση στην καθημερινή βάση για τις τιμές διαπραγμάτευσης των μετοχών και την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου του TRUS

- Διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Τα αγροτικά εμπορεύματα και οι μετοχές αγροτικών εμπορευμάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Ιστορικά τα εμπορεύματα τείνουν να έχουν χαμηλή ή αρνητική συσχέτιση με τις μετοχές εταιρειών όπως και με τα ομόλογα, και σχετική συσχέτιση με τον πληθωρισμό.

Τα ETFs σε αγροτικά προϊόντα, διευρύνουν τις επενδυτικές επιλογές των επενδυτών – ιδιωτών και μη – διευκολύνοντας τις στρατηγικές κινήσεις κατά τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων τους .

Επενδυτικός κίνδυνος προϊόντος

Η αξία των μετοχών συνδέονται άμεσα με τις τιμές των αγροτικών εμπορευμάτων και έτσι τυχόν διακυμάνσεις των εμπορευμάτων αυτών επηρεάζει και την τιμή της μετοχής.

Οι τιμές των αγροτικών εμπορευμάτων επηρεάζονται από πολλούς και διαφορετικούς παράγοντες μεταξύ των οποίων :

- Η παγκόσμια προσφορά και ζήτηση για εμπορεύματα
- Το κόστος παραγωγής
- Οι επενδυτικές δραστηριότητες των hedge – funds αλλά και των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε εμπορεύματα .
- Η δραστηριότητα των παραγωγών εμπορευμάτων πάνω σε αντιστάθμιση κινδύνου (hedging) προκειμένου να προστατευτούν οι υπάρχουσες θέσεις τους στην υποκείμενη αγορά (spot market) από τις τυχόν αλλαγές στην τιμή των εμπορευμάτων
- Το ύψος του πληθωρισμού και των επιτοκίων αλλά και οι προβλέψεις για τα μεγέθη αυτά .
- Τρέχον πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον (παγκόσμιο και περιφερειακό)
- Καιρικές συνθήκες
- Ασθένειες φυτών .

Σχετική σελίδα Grinvest (επενδυτικό portal)

5.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Τα **hedge funds** ή αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου χαρακτηρίζονται κυρίως από μεγάλη ευελιξία στην επενδυτική τους πολιτική και τις στρατηγικές που ακολουθούν. Κυκλοφορούν στις πλέον ώριμες χρηματοοικονομικές αγορές. Δεν είναι τυχαίο ότι κάποιες ημέρες τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου αντιπροσωπεύουν μέχρι και το 40% του καθημερινού όγκου συναλλαγών αγορών όπως το Euronext, το χρηματιστήριο του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης (NYSE). Παίζουν ρόλο αντισταθμιστικό, λαμβάνοντας συχνά αντίθετες θέσεις για να εξισορροπούν αντίθετη έκθεση σε κίνδυνο.

Τα **structured bonds** ή δομημένα ομόλογα, είναι μια ειδική κατηγορία ομολόγων μακροχρόνιας διάρκειας. Οι εκδότες τους δανείζονται κεφάλαια στην αγορά σύμφωνα με τους όρους που ορίζονται στις σχετικές συμβάσεις και οι κάτοχοί τους έχουν την ευκαιρία να εκμεταλλευτούν συγκεκριμένες συνθήκες στις αγορές χρήματος, και κυρίως τη διαφορά μεταξύ βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων επιτοκίων. Και λόγω αυτού του χαρακτηριστικού τους αποκαλούνται «structured». Τα δομημένα ομόλογα δεν αποτελούν παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα αλλά ομολογιακούς τίτλους.

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ή **financial derivatives**, είναι κάθε τύπος συναλλαγής, η αξία της οποίας εξαρτάται από την αξία ενός άλλου προϊόντος (για αυτό ονομάζονται και «εξαρτώμενες απαιτήσεις» (contingent claims). Τα παράγωγα προϊόντα βασίζονται σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές, δείκτες μετοχών, επιτόκια και ομόλογα. Η αξία τους, η επενδυτική συμπεριφορά τους και η απόδοσή τους εξαρτώνται από τη χρηματοοικονομική αξία πάνω στην οποία εκδίδονται. Καθώς τα συμβόλαια αυτά συναλλάσσονται στις αγορές παραγώγων προσδιορίζονται από το είδος του συμβολαίου (π.χ. Δικαίωμα Προαίρεσης), την υποκείμενη αξία (π.χ. δείκτες) και τους συγκεκριμένους όρους του συμβολαίου (π.χ. το μέγεθος του συμβολαίου).

Τα Exchange Traded Funds (ETF) είναι ειδικά επενδυτικά προϊόντα, τα οποία λειτουργούν ως αντισταθμιστές κινδύνων και διαπραγματεύονται σαν απλές μετοχές. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι μια διασταύρωση μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων και των μετοχών. Είναι χαρτοφυλάκια μετοχών που έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρακολουθούν την πορεία ενός συγκεκριμένου δείκτη ή ενός συγκεκριμένου «πακέτου μετοχών». Με αυτό τον τρόπο δίνουν στους επενδυτές τη δυνατότητα με μία και μόνο συναλλαγή να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, να

επενδύσουν σε μετοχές μιας χώρας, ενός κλάδου ή μιας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής.

Για όσους έχουν να διαθέσουν προς επένδυση ένα ποσό άνω των 4.000 με 5.000 ευρώ και είναι διατεθειμένοι να δοκιμάσουν την τύχη τους εκτιθέμενοι απευθείας στους κινδύνους των αγορών, με εγγυημένη μόνη την επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων τους (χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποκλείεται η πιθανότητα της αποτυχίας), τότε μπορούν να απευθυνθούν στο τμήμα private banking της προτιμήσεώς τους. Τώρα πια και στην Ελλάδα το club της επαγγελματικής διαχείρισης κεφαλαίων έχει πάψει να είναι κλειστό.

5.5 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ¹²

Η παγκοσμιοποίηση των χρηματιστηριακών αγορών η πολυπλοκότητα της λειτουργίας τους η γρήγορη εξέλιξη, οι πολυσύνθετες συναλλαγές, καθώς επίσης το πέραςμα του κεφαλαίου όλο και σε λιγότερα χέρια, στα χέρια των ειδικών και εξειδικευμένων επιχειρήσεων καθιστούν τη συμμετοχή και παρακολούθηση των διεθνών τεκταινομένων στις συναλλαγές από τις Εθνικές κυβερνήσεις αδύνατη.

Οι ειδικοί των χρηματοοικονομικών αγορών και κάτοχοι της τεχνολογίας των συναλλαγών των πληροφοριακών συστημάτων και γενικότερα του ελέγχου των πληροφοριακών συστημάτων και γενικότερα του ελέγχου χρηματοοικονομικού οικοδομήματος και του κεφαλαίου αποκτούν τεράστια και ανεξέλεγκτη δύναμη με αποτέλεσμα να δημιουργούν προβλήματα στις εθνικές κυβερνήσεις, όχι μόνο να κινδυνεύουν να χάσουν τεράστια κεφάλαια αλλά και την ίδια τους οικονομική ταυτότητα.

Οι μεγάλες εισροές κερδοσκοπικών κεφαλαίων που εκδηλώνονται κατά καιρούς σε διάφορες χώρες (όπως στην Ελλάδα μετά την υποτίμηση της δραχμής) σκοπό έχουν το γρήγορο κέρδος και με την πρώτη ευκαιρία την απομάκρυνση τους. Τα κεφάλαια αυτά δημιουργούν βραχυπρόθεσμες προσδοκίες και μόλις εξανεμισθούν αυτές, προκαλούν αναταράξεις τις χρηματοοικονομικές αγορές και προβλήματα αποσταθεροποίησης στις οικονομίες.

Σε αντίδραση με τα πιο πάνω οι κυβερνήσεις μετά το άνοιγμα των συνόρων και

¹² Από το βιβλίο του Γιάννη Μητσόπουλου Χρηματιστηριακές Κρίσεις και Επενδυτικά Εργαλεία εκδόσεις Αθ. Σταμούλης 2001

την κατάργηση των περιορισμών στις συναλλαγές, θα πρέπει να εφαρμόσουν μια σειρά από κανονισμούς και κυρώσεις.

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα που σχεδιάστηκε και στηρίχθηκε στις αποφάσεις του Bretton Woods στο New Hampshire των ΗΠΑ , το 1944 , έπαιξε το ρόλο του μέχρι το 1973 , όπου και ουσιαστικά καταργήθηκε με την πλήρη απελευθέρωση των συναλλαγών και την εφαρμογή των κυμαινόμενων ισοτιμιών των νομισμάτων.

Το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών στηρίχθηκε από το 1973 μέχρι το 1997, σε μια σειρά από μέτρα και τεχνικές διασφαλίσεων των συναλλαγών, των διαχειρίσεων των χρηματοοικονομικών κινδύνων των εγγυήσεων των επενδυτών και των οικονομιών των εθνικών χωρών. Τέτοιες τεχνικές ή διοικητικά μέτρα υπήρχαν πολλά που αφορούσαν τον περιορισμό των συναλλαγών τον περιορισμό βραχυχρόνιου χρήματος σε μία χώρα , τις συμφωνίες ύψους συναλλαγών, τα κίνητρα άμεσης οικονομικής ανάπτυξης και ειδικότερα μια σειρά από τεχνικές ελέγχου των κεφαλαίων όπως την εφαρμογή των hedging σε όλα τα χρηματοοικονομικά παράγωγα , προθεσμιακά συμβόλαια (futures) δικαιώματα προαίρεσης (options), ανταλλαγές (swaps), προθεσμιακές συμφωνίες συναλλάγματος , ειδικά κεφάλαια (hedge funds).

Σήμερα με την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων την πλήρη κατάργηση των κανονισμών στις συναλλαγές των αγορών την κατάργηση των περιορισμών στις συναλλαγές, βρισκόμαστε μπροστά σε μία ανεξέλεγκτη κατάσταση όπου τα πάντα μπορούν να συμβούν. Να καταρρεύσουν οι οικονομίες των χωρών, και ακόμα σε μία προχωρημένη απαισιόδοξη προοπτική να καταρρεύσει η παγκόσμια οικονομία. Αλώστε οι χρηματιστηριακές κρίσεις από το τον Οκτώβριο του 1997 και μετά όπως της Μέσης Ανατολής , του Χονγκ Κόνγκ, της Μαλαισίας της Ινδονησίας και στη συνέχεια της Ιαπωνίας και της Ρωσίας , δείχνουν ότι οι αντιστάσεις των οικονομιών δεν είναι ανεξάρτητες .

Σύμφωνα με τον συγγραφέα Μητσιόπουλο χρειάζεται ένα νέο νομισματικό σύστημα όπου θα διασφαλίζει τις συναλλαγές, θα εγγυάται τους επενδυτές, θα προστατεύει τις οικονομίες των χωρών και θα ισορροπεί τα διεθνή οικονομικά μεγέθη. Τα μέτρα θα πρέπει να είναι αυστηρά και πέραν οποιουδήποτε πολιτικού κόστους των κυβερνήσεων και μάλιστα των βραχυπρόθεσμων τεχνασμάτων και καιροσκοπικών επιδιώξεων. Γιατί όχι και φορολογία σε διάφορα επίπεδα κίνησης κεφαλαίων. Ο νομπελίστας James Tobin, από χρόνια προτείνει φόρο στις συναλλαγές .

5.6 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Η παγκοσμιοποίηση τη οικονομίας και ο οξύς ανταγωνισμός των επιχειρηματικών μονάδων έχει επιβάλει εμμέσως πλην σαφώς τις εξαγορές και συγχωνεύσεις μεγάλων πολυεθνικών κολοσσών , με βασικό σκοπό και άλλοθι την αύξηση της ανταγωνιστικότητας .

Οι συγχωνεύσεις αυτές συντελούνται σ όλους τους επιχειρηματικούς τομείς πετρελαιοειδών , τραπεζών , ασφαλειών αερομεταφορών τηλεπικοινωνιών ηλεκτρονικών Μέσων Ενημέρωσης κα

Ernst & Young: Ευκαιρίες για συγχωνεύσεις, εξαγορές δημιουργεί η κρίση¹³

Αυξανόμενη αίσθηση προσμονής επικρατεί σχετικά με τις παγκόσμιες συνθήκες για τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, καθώς το 33% των επιχειρήσεων είναι πιθανό ή πολύ πιθανό να εξαγοράσουν άλλες εταιρείες τους επόμενους 12 μήνες, σύμφωνα με μια νέα μελέτη στην οποία συμμετείχαν σχεδόν 500 ανώτατα στελέχη απ' όλο τον κόσμο και την οποία διεξήγαγε το τμήμα Transaction Advisory Services της Ernst & Young. Μάλιστα, το 25% εκτιμά ότι θα προβεί σε μια τέτοια κίνηση το επόμενο εξάμηνο.

Σύμφωνα με τα πορίσματα της έρευνας, παρότι συνειδητοποιούν τις ευκαιρίες για συναλλαγές, το 62% των επιχειρήσεων νιώθουν ότι η ικανότητά τους να ενεργήσουν περιορίζεται από διάφορους παράγοντες, όπως η έλλειψη διαθέσιμων χρηματοδοτικών πόρων.

Η Pip McCrostie, Παγκόσμια Αντιπρόεδρος του τμήματος Transaction Advisory Services της Ernst & Young, αναφέρει: «Τους επόμενους μήνες, είναι πολύ πιθανή η αύξηση της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς οι εταιρείες πωλούν στοιχεία ενεργητικού που είναι μη λειτουργικά, δεν καταγράφουν ικανοποιητικές αποδόσεις ή βρίσκονται σε δυσμενή κατάσταση. Οι εταιρείες που είναι σε θέση να αγοράσουν, θα έχουν την ευκαιρία να εξασφαλίσουν μερίδιο αγοράς και να αυξήσουν τα έσοδά τους με τρόπους που πριν από δύο χρόνια ήταν ανέφικτοι.

¹³ Άρθρο της Ναυτεμπορικής στις 23-11-09

Για να μπορέσουν να αναπτυχθούν, οι εταιρείες πρέπει να είναι ανθεκτικές και να προσαρμόζονται γρήγορα. Αυτό μεταφράζεται σε ικανότητα έντονου ανταγωνισμού για νέες χρηματοδοτικές επιλογές σε καιρούς που τα κεφάλαια είναι περιορισμένα, ενίσχυση των βασικών δραστηριοτήτων τους και ικανότητα λήψης καιροσκοπικών αποφάσεων».

Μολονότι η εμπιστοσύνη σχετικά με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές είναι αυξημένη, η έρευνα αντικατοπτρίζει επίσης ένα ισχυρό ποσοστό επιφυλακτικότητας, καθώς το 70% των εταιρειών εκτιμά ότι η ύφεση στην ευρύτερη οικονομία θα επιμείνει πέραν των επόμενων 12 μηνών. Από αυτές τις εταιρείες, το 40% πιστεύει ότι η ύφεση θα συνεχιστεί για περισσότερο από δύο έτη.

Σε ένα περιβάλλον όπου τα αυξανόμενα προβλήματα οδηγούν σε επιτάχυνση των σχεδίων δράσης, η ετοιμότητα και η ευελιξία για άμεση δράση θα είναι καθοριστικές για την επιτυχία. Το 45% των ανώτατων στελεχών αναμένει αύξηση των προβληματικών επιχειρήσεων που θα εμφανιστούν στην αγορά, αλλά τα δύο τρίτα δεν εμπιστεύονται την ικανότητά τους να αντιδράσουν άμεσα σε τέτοιες ευκαιρίες. Μόνο το 36% δηλώνει έτοιμο να ανταποκριθεί γρήγορα, εάν εμφανιστεί η κατάλληλη ευκαιρία.

«Η αγορά θα χωριστεί σε εκείνους που προσαρμόζονται γρήγορα και προοδεύουν και σε εκείνους που παίζουν με τους παλιούς κανόνες παρά τις παντελώς νέες συνθήκες της αγοράς. Χρειάζονται ταχύτατες αντιδράσεις, ανεξάρτητα από το μέγεθος της επιχείρησης. Όπως ακριβώς ο χρόνος και η παλίρροια, έτσι και το μερίδιο της αγοράς: δεν περιμένει κανέναν».

Αντίδοτο στην κρίση οι φιλικές συγχωνεύσεις τραπεζών, εκτιμά ο Γ.Προβόπουλος. Βαδίζουμε προς μείωση περιθωρίων ¹⁴

Οι ελληνικές τράπεζες πρέπει να σκεφθούν σοβαρά το μέλλον τους και με προσυνηνομημένο, συντεταγμένο, πειθαρχημένο και φιλικό τρόπο να προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις και συμμαχίες, καθώς μόνο έτσι θα υπάρξουν πραγματικά και μόνιμα οφέλη» εκτιμά ο διοικητής της ΤΤΕ Γιώργος Προβόπουλος.

Ο κ. Προβόπουλος εξηγεί σε συνέντευξή του στη Realnews ότι η ελληνική αγορά είναι

¹⁴ <http://www.in.gr/news/article.asp?lngEntityID=991301&lngDtrID=251>

μικρή και αν η κρίση παραταθεί μπορεί να οδηγήσει σε αισθητό περιορισμό των περιθωρίων. Το ίδιο αναμένεται να συμβεί και στις γειτονικές χώρες, όπου οι ελληνικές τράπεζες έχουν επενδύσεις.

«Αυτοί λοιπόν είναι σοβαροί λόγοι για να προετοιμάσουν οι ίδιες οι τράπεζες το στρατηγικό τους μέλλον» τονίζει ο ίδιος, προσθέτοντας ότι οι όποιες συγχωνεύσεις πρέπει να γίνονται «με προσυνηνομημένο και φιλικό τρόπο για να αποφέρουν πραγματικά και μόνιμα οφέλη».

Ο ίδιος δεν συμμαρτίζει την ανάγκη για κρατικοποιήσεις και εξηγεί ότι οι τράπεζες ήδη έχουν «μαξιλάρια» που τις θωρακίζουν και απομακρύνουν το ενδεχόμενο κρατικοποίησης που σε άλλες χώρες δεν μπόρεσε να αποφευχθεί.

Σε ό,τι αφορά την οικονομία, ο κ. Προβόπουλος θεωρεί ότι τα υψηλά spreads συνεχίζουν να ρίχνουν βαριά σκιά και χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή. Την ίδια ώρα διατηρεί επιφυλάξεις για το ευρωμόλογο, ελλείψει λεπτομερειών για το τι περιλαμβάνει ένα τέτοιο σχέδιο

5.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

Διεθνείς επενδυτικές ευκαιρίες έως 14/01/10 ¹⁵:

Τίτλος επένδυσης	Ημερομηνία	Χώρα
Μελέτη για τις κατασκευές και αναθέσεις έργων στην Κίνα	11-01-10	ΚΙΝΑ
Ελληνικές επενδύσεις στην ΑΔ Κριμαίας –Τομές ανανεώσιμων πηγών ενέργειας	22-12-09	Ουκρανία
Δημοσιεύματα για πώληση επικερδών κρατικών επιχειρήσεων στην ΠΓΔΜ	21-12-09	ΠΓΔΜ
Τομέας της αιολικής ενέργειας στην Πολωνία	14-12-09	Πολωνία
Ημερίδα για επενδύσεις στην Ελλάδα ,Ρώμη 3-12-09	09-12-09	Ιταλία
Σερβικές οικονομικές εξελίξεις	05-12-09	Σερβία
Διαγωνισμοί συγχρηματοδοτούμενοι από την ΕΕ στον τομέα της ενέργειας	02-12-09	Ουγγαρία

¹⁵ ΥΠΕΞ: <http://www.agora.mfa.gr/frontoffice/portal.asp?cpage=NODE&cnode=1>

Επενδύσεις σε βιοτεχνική μονάδα παραγωγής πρώτων υλών	02-12-09	Ουγγαρία
Επένδυση σε μονάδα παραγωγής από βιομάζα	02-12-09	Ουγγαρία
Επένδυση σε μονάδα παραγωγής ηλεκτρισμού από βιο αέρια	02-12-09	Ουγγαρία

Κεφάλαιο 6°

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

6.1 Συμβουλές για επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα

Σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, οι επιχειρήσεις γενικά καθώς και τα φυσικά πρόσωπα όταν βρίσκονται σε ένα τέτοιο περιβάλλον πρέπει:

Να μειώνουν τα αποθέματα, να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, να μειώσουν το κόστος και τα έξοδα.

Θα πρέπει να αποφεύγονται οι επενδύσεις σε ομόλογα και κυρίως σε μη κρατικά ομόλογα. Η τιμή οποιουδήποτε ομολόγου που έχει εκδοθεί από οποιονδήποτε δανειστή (οργανισμός, επιχείρηση, ξένα κράτη κ.λπ.), ο οποίος δεν μπορεί να το αποπληρώσει, θα καταρρεύσει ή θα μηδενιστεί. Ο φόβος της πτώσης των ομολόγων θα συμπαρασύρει σε πτώση και τα πιο ασφαλή ομόλογα.

Τα ακίνητα, πρέπει να πωλούνται πριν την κρίση και να αγοράζονται όταν οι τιμές έχουν πέσει αρκετά.

Οι επενδύσεις σε έργα τέχνης και συλλεκτικά αντικείμενα πρέπει να αποφεύγονται καθώς οι τιμές τους πέφτουν δραματικά.

Σε περίοδο κρίσης οι αξίες του ενεργητικού μειώνονται εκτός των μετρητών . Τα κράτη μέσα από περιόδους κρίσεως πρέπει να ενισχύσουν

Την παραγωγικότητα τους όπου είναι η δυναμική της οικονομίας.

Πρόσκληση σε ξένες επενδυτικές επιχειρήσεις

Φορολογική και ασφαλιστική μεταρρύθμιση

Εκσυγχρονισμό των υποδομών

«Για να βγούμε από την κρίση χρειάζεται ένα πολυετές σχέδιο που να το χαρακτηρίζουν η μακρόχρονη προοπτική, η ολοκληρωμένη προσέγγιση, η δέσμευση σε ρητούς και σαφείς στόχους, με προκαθορισμένα χρονοδιαγράμματα εφαρμογής» αναφέρει ο διοικητής της ΤτΕ. Γ.Προβόπουλος.

Ο Νικόλαος Φίλιππας σε άρθρο του τονίζει ότι ¹⁶

«Σε περιόδους κρίσεων όπως αυτή που διανύουμε, εμφανίζονται επενδυτικές ευκαιρίες

¹⁶ στο www.capital.gr στις 20-2-09

τις οποίες μπορούμε να εκμεταλλευτούν όσοι διαθέτουν τα απαραίτητα χρηματικά διαθέσιμα. Ο Warren Buffett, ο πλουσιότερος άνθρωπος στον κόσμο, ο οποίος δημιούργησε την περιουσία του μέσω της επένδυσης σε μετοχικούς τίτλους, εντοπίζει αυτή την περίοδο υποτιμημένες μετοχές και επενδύει σε αυτές, καθώς οι τιμές φαίνεται να αποκλίνουν σημαντικά προς τα κάτω από την θεωρητική δίκαιη τιμή τους. Αν και δεν μπορεί να προβλέψει κανείς με ακρίβεια αν οι μετοχές των μετοχών θα είναι υψηλότερες ή χαμηλότερες τον επόμενο μήνα ή χρόνο, το μόνο σίγουρο σύμφωνα με τον Buffett είναι ότι η αγορά θα ανέβει πολύ πριν αναστραφεί το συναίσθημα το συναίσθημα των επενδυτών ή πριν ανακάμψει η πραγματική οικονομία»

6.2 Συμβουλές για να αντιμετωπίσετε την Οικονομική Κρίση σε περίοδο Αποπληθωρισμού¹⁷

Τι θα πρέπει να κάνετε σε περίπτωση αποπληθωρισμού:

- Άμεση δράση για την αντιμετώπιση της ύφεσης.
- Σκεφτείτε παγκοσμιοποιημένα και όχι τοπικά.
- Ανοίξτε τραπεζικούς λογαριασμούς σε μερικές ασφαλείς τράπεζες.
- Επενδύστε σε βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις.
- Κρατήστε αρκετά μετρητά.
- Έχετε ασφαλιστικά συμβόλαια με ασφαλείς εταιρείες, οι οποίες να συνεργάζονται με ασφαλείς τράπεζες.
- Πουλήστε συλλεκτικά αντικείμενα τα οποία έχετε για επένδυση.
- Κάντε μια λίστα με επενδύσεις που θα θέλετε να αγοράσετε σε χαμηλότερες τιμές όταν θα ρευστοποιηθούν.
- Ζητήστε συμβουλές από ειδικούς για την αντιμετώπιση του αποπληθωρισμού.
- Αναπτύξτε σχέδια για το πώς θα επωφεληθείτε από το τέλος της περιόδου του αποπληθωρισμού.
- Σκεφτείτε να ξεκινήσετε τη δική σας επιχείρηση στον πυθμένα του αποπληθωρισμού.
- Ερευνήστε να αγοράσετε μια επιχείρηση κοντά στον πυθμένα του αποπληθωρισμού.

¹⁷ Από άρθρο στο «20 χρόνια επιστημονικό MARKETING». Ο Γιώργος Σ. Ατσαλάκης είναι Διδάκτωρ Πολυτεχνείου Κρήτης και ο Κωνσταντίνος Δ. Ζοπουνίδης Καθηγητής στο Πολυτεχνείο Κρήτης.

Τι θα πρέπει να κάνετε όταν ο αποπληθωρισμός τελειώσει:

- Σταματήστε να επενδύετε στην πτώση των μετοχών (short selling) και αρχίστε να επενδύετε στην άνοδο των μετοχών (long).
- Αγοράστε ομόλογα των οποίων η τιμή έχει μειωθεί σημαντικά στην περίοδο του αποπληθωρισμού.
- Αγοράστε πολύτιμα μέταλλα και εμπορεύματα.
- Αγοράστε ακίνητα-ευκαιρίες, κυρίως από πλειστηριασμούς.
- Αγοράστε στοιχεία ενεργητικού από ρευστοποιημένες εταιρείες.
- Αγοράστε έργα τέχνης και συλλεκτικά αντικείμενα σε τιμή ευκαιρίας.
- Αγοράστε ολόκληρη επιχείρηση σε χαμηλή τιμή.
- Δημιουργήστε την καινούργια σας επιχείρηση. Στον πυθμένα του αποπληθωρισμού όλα είναι φτηνά, τα επιτόκια των δανείων, τα ενοίκια, τα γραφεία, οι μισθοί του εργατικού δυναμικού, οι μισθοί των εξειδικευμένων στελεχών και όλα τα στοιχεία του ενεργητικού για την ίδρυση μιας επιχείρησης.

6.3 Αναδυόμενες αγορές και εναλλακτικές τοποθετήσεις τα επενδυτικά «στοιχήματα»¹⁸

Ο BRIAN C. Pfeiffer Επιβλέπει τις τοποθετήσεις κεφαλαίων συνολικού ύψους 4 δισ. δολαρίων. Είναι περισσότερο γνωστός για την πείρα του στα hedge funds αλλά και άλλες εναλλακτικές επενδύσεις. Εξετάζει με πολύ προσοχή τα hedge funds, τα οποία κατά τη γνώμη του εάν ένας επενδυτής τα «διαχειριστεί σωστά» μπορεί να έχει πολύ καλές αποδόσεις. Ο 42χρονος διαχειριστής «βλέπει» ευκαιρίες και σε αρκετά ομόλογα, σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης αλλά και στις αναδυόμενες αγορές. Συνήθως τοποθετεί τα κεφάλαια των πελατών του σε τρεις επενδύσεις, ενώ τα μετρητά καταλαμβάνουν μετά βίας το 1/3 του συνολικού χαρτοφυλακίου: μετοχές, επενδύσεις σταθερού εισοδήματος και εναλλακτικές επενδύσεις.

¹⁸ Express.gr 16/11/09

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Κατά την δική μου άποψη μου, όταν διανύουμε περίοδο οικονομικής κρίσης πράγματι, επικρατεί απαισιοδοξία. Μεγάλο ποσοστό του εργατικού προσωπικού χάνει την εργασία του, με την γενικότερη μείωση του επιπέδου των τιμών, χάνει και μέρος από τον πλούτο του.

Παρόλα αυτά θεωρώ ότι είναι μια καλή περίοδος, για να αδράξουμε την ευκαιρία και να κάνουμε πράγμα τα για τον εαυτό μας για την επιχείρηση μας, για την οικογένεια μας. Να κάνουμε τον αυτοέλεγχο μας και να αποδώσουμε τις ευθύνες μας. Να κτίσουμε ξανά από την αρχή πράγματα, με αρχιτεκτονική, με πρόγραμμα με εκπαίδευση με εξειδίκευση, όχι αυθαίρετα.

Μέσα από την εργασία αυτή προσπάθησα να δείξω πως μια εθνική οικονομική κρίση μπορεί να γίνει μέσα από το ευαίσθητο χρηματιστηριακό σύστημα διεθνή κρίση, με πολύ άσχημες συνέπειες στο οικονομικό σύστημα, και ποιες κινήσεις μπορούμε να κάνουμε σαν φυσικά πρόσωπα, σαν επιχείρηση, σαν έθνος, για την αντιμετώπιση της χρησιμοποιώντας τα χρηματιστηριακά προϊόντα, να επενδύσουμε σε χαρτοφυλάκια και όχι μόνο, ανάλογα με τον κίνδυνο τον οποίο αναλαμβάνουμε.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Επενδύσεις Ν. Φίλιππας εκδόσεις Κων/νος Σμπίλιας Αθήνα 2005
2. Χρηματιστηριακές Κρίσεις & επενδυτικά εργαλεία Γιάννης Μητσιόπουλος εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2001
3. Οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της , George Soros εκδόσεις ΑΑ Λιβάνη 2008
4. Εφημερίδες: «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ», «ΙΣΟΤΙΜΙΑ», «ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ», «EXPRESS», «Ε-ΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ» και πληροφορίες από «FINANCIAL TIMES»
5. Επιστημονικά περιοδικά: «20 χρόνια επιστημονικό μάρκετινγκ», «CAPITAL», «ΧΡΗΜΑ», «ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ»
6. Υπουργείο Εξωτερικών, Ελληνική Πρεσβεία στην Ουάσιγκτον
7. Οικονομικά forums «Grinvest» «derivites»
8. Διάφορες πηγές από το διαδίκτυο «www.in.gr» <http://www.eurexchange.com/> <http://www.stoxx.com/> και σημειώσεις από το Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο

Πρόλογος.....	2
Κεφάλαιο 1 ^ο	3
1. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ.....	3
1.1 Η Έννοια της Επένδυσης.....	3
1.1.1 Επένδυση και Κερδοσκοπία	3
1.1.2 Τι είναι χαρτοφυλάκιο	4
1.1.2.1 Στόχοι χαρτοφυλακίου	5
1.1.2.2 Σύνθεση χαρτοφυλακίου.....	5
Κεφάλαιο 2 ^ο	6
2. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	6
2.1 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ.....	7
2.1.1 Ακίνητα	7
2.2 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΑ – ΠΡΟΪΟΝΤΑ	8
2.2.1 Αξιόγραφα "Σταθερής" Απόδοσης.....	8
2.2.2 Αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης.....	11
2.2.3 Χαρακτηριστικά και Διακρίσεις Αξιόγραφων	16
Κεφάλαιο 3 ^ο	20
Έννοια της κρίσης	20
3.1 Χαρακτηριστικά της κρίσης.....	20
3.2 Κίνδυνος	22
3.2.1 Αδιαφοροποίητος κίνδυνος	22
3.2.2 Διαφοροποιημένος κίνδυνος	22
3.2.3 Ορισμός κινδύνου	23
3.2.4 Μέτρηση του κινδύνου.....	24
3.3. ΣΧΕΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ –ΚΙΝΔΥΝΟΥ- ΚΡΙΣΗΣ	25
Κεφάλαιο 4^ο	27
ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ	27
4.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΒΡΑΖΙΛΙΑ	27
4.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΙΑΠΩΝΙΑ 12/03/2001.....	28
4.3 Η ΡΩΣΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	29
4.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΜΕΡΙΚΗ	30
4.5 ΠΩΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΑΝ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΡΩΣΙΑ ΚΑΙ ΑΜΕΡΙΚΗ.....	32
Κεφάλαιο 5^ο	34
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ	34
5.1 ΧΡΥΣΟΣ.....	35
5.1.1 Πλεονεκτήματα των ETFs σε χρυσό	36
5.1.2 Επενδυτικός κίνδυνος προϊόντος.....	36
5.1.3 GLD – Χαρακτηριστικά προϊόντος	37
5.2 ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	38
5.3 ΑΓΡΟΤΙΚΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ.....	38
5.3.1 ETFs σε αγροτικά εμπορεύματα	39
5.3.2 ETFs σε δείκτες αγροτικών εμπορευμάτων	39
5.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	41
5.5 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ	42
5.6 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ	44
5.7 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ	46

Κεφάλαιο 6°	48
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	48
6.1 Συμβουλές για επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα	48
6.2 Συμβουλές για να αντιμετωπίσετε την Οικονομική Κρίση σε περίοδο Αποπληθωρισμού	49
6.3 Αναδυόμενες αγορές και εναλλακτικές τοποθετήσεις τα επενδυτικά «στοιχήματα»	50
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	51
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	52