

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή- Ιστορική Αναδρομή.....	6
----------------------------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

1.1 Μπορούμε να μετρήσουμε Αντικειμενικά και με Ακρίβεια τον κίνδυνο;.....	7
1.2 Ο ρόλος του συντελεστή beta στην σύγχρονη μέτρηση επενδυτικού κινδύνου.....	7
1.3 Υπολογισμός του συντελεστή β.....	9
1.4 Έλεγχος του Υποδείγματος Τιμολόγησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAMP).....	11

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

2.1 Τι είναι το χαρτοφυλάκιο.....	12
-----------------------------------	----

2.2 Βασικές Αρχές σύνθεσης Χαρτοφυλακίου.....	13
2.3 Σχέση Κινδύνου και Απόδοσης Χαρτοφυλακίου.....	13
2.4 Διαφοροποίηση και διασπορά κινδύνου.....	14

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΕΣ

3.1 Ορισμός επενδυτικού κινδύνου.....	17
3.2 Τα 4 βήματα τις Επενδυτικής Διαδικασίας.....	17
3.3 Συστηματικός και μη συστηματικός κίνδυνος.....	18
3.4 Οι επενδυτικοί χαρακτήρες.....	19
3.4.1 Πολύ συντηρητικός.....	19
3.4.2 Συντηρητικός.....	20
3.4.3 Μετρίως επιθετικός.....	20
3.4.4 Επιθετικός.....	
3.5 Περιπτώσεις λανθασμένων επενδυτικών επιλογών.....	21

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

4.1 Ορισμός αμοιβαίου κεφαλαίου και στόχοι.....	23
4.2 Νομοθεσία Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	25
4.3 Χαρακτηριστικά διαχείρισης και λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων.....	27
4.3.1 Ο Κύριος Μέτοχος.....	27
4.3.2 Η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	27
4.3.3 Ο Θεματοφύλακας.....	28
4.3.4 Τα Ελεγκτικά και Εποπτικά Όργανα.....	29
4.3.5 Το Δίκτυο Διανομής.....	29
4.3.6 Οι Χρηματιστηριακές Εταιρείες.....	30
4.3.7 Το Επενδυτικό Κοινό-Χρήστες.....	30
4.4 Είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	30

4.4.1 Διαχείρισης Διαθεσίμων ή Χρηματαγορών.....	31
4.4.2 Εισοδήματος.....	32
4.4.3 Ομολογιών.....	33
4.4.4 Μετοχικά.....	33
4.4.5 Μικτά.....	34
4.4.6 Διεθνή.....	34
4.4.7 Εμπορευμάτων.....	35
4.4.8 Δεικτών.....	35
4.4.9 Λοιπές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.....	35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

5.1 Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων.....	37
5.2 Μειονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων.....	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

6.1 Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελληνική Αγορά.....	40
6.2 Διάρθρωση ελληνικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	40
6.3 Συσχέτιση Ενεργητικού Αμοιβαίων Κεφαλαίων-Γενικού Δείκτη Χ.Α.Α.....	42
Συμπεράσματα.....	44

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Ορολογία.....	46
Βιβλιογραφία.....	48

ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ στις αρχές του 20^{ου} αιώνα. Επί σειρά ετών οι εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων και γενικά οι εταιρείες επενδύσεων, δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέβαλε και η οικονομική κρίση του 1929. Κατά την διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη αποδόθηκε κυρίως στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικάνικης οικονομίας, καθώς και την ενίσχυση της, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων, τα οποία προσέδωσαν κύρος, αξιοπιστία και εμπιστοσύνη στις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Επίσης, η ανάπτυξη της αμερικανικής κεφαλαιαγοράς και ο συνεχώς εμπλουτισμός της με νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία διέυρυνε το φάσμα των επενδυτικών επιλογών σε τέτοιο βαθμό, ώστε η αξιολόγηση των επενδύσεων να καθίσταται περισσότερο δύσκολη και πολύπλοκη για τον μεμονωμένο επενδυτή. Κατ' αυτόν τον τρόπο, παρουσιάστηκε σταδιακά μια στροφή του μεμονωμένου επενδυτή προς αναζήτηση εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης.¹

Στην Ελλάδα, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Αρχικά το αμοιβαίο κεφάλαιο ήταν μόνο μεικτού και αναπτυξιακού χαρακτήρα αντίστοιχα. Το πρώτο ιδρύθηκε στα τέλη του 1972 από την Εμπορική Τράπεζα με την ονομασία αμοιβαίο κεφάλαιο "ΕΡΜΗΣ". Ακολούθησε στις αρχές του 1973 η Εθνική Τράπεζα με την ίδρυση του αμοιβαίου κεφαλαίου "ΔΗΛΟΣ". Η ανάπτυξη, ωστόσο, που παρουσίασαν τα αμοιβαία κεφάλαια δεν περιορίζεται μόνο στη θεαματική αύξηση του αριθμού τους, αλλά και τα ποσά τα οποία είναι επενδυμένα σε αυτά. Σημαντική είναι η επέκταση των αμοιβαίων κεφαλαίων στις διάφορες επενδυτικές κατηγορίες, με αποτέλεσμα την κάλυψη όλων των προτιμήσεων σε σχέση με τον επενδυτικό κίνδυνο, τόσο για την εσωτερική, όσο και την διεθνή αγορά. Παράλληλα, με την ανάπτυξη αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων σε αριθμό και φάσμα επενδυτικών κατηγοριών, διευρύνθηκε το μερίδιό τους στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.¹

¹ Ιατρίδης Γεώργιος, Διάλεξη, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

1.1 Μπορούμε να μετρήσουμε Αντικειμενικά και με Ακρίβεια τον κίνδυνο;

Αυτό μπορεί να γίνει αν μετρήσουμε την Τυπική Απόκλιση: για την μέτρηση αυτή χρησιμοποιούμε τον συντελεστή beta (b) ο οποίος μετρά την μεταβολή μεμονωμένων μετοχών ή χαρτοφυλακίων σε σχέση με τις μεταβολές ολόκληρης της αγοράς. Είναι ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο μέσο μέτρησης επενδυτικού που προέρχεται από την τάση που έχουν οι μετοχές να κινούνται έως ένα σημείο ταυτόχρονα με τους γενικούς δείκτες. Το beta μιας μετοχής δείχνει την αναλογία της διακύμανσής της σε σχέση με τον γενικό δείκτη.

1.2 Ο ρόλος του συντελεστή beta στην σύγχρονη μέτρηση επενδυτικού κινδύνου

Η σύγχρονη μέτρηση επενδυτικού κινδύνου στηρίζεται πάνω σε δύο βασικούς άξονες. Ο πρώτος είναι ότι, με τον κίνδυνο, οι περισσότεροι επενδυτές εννοούν την πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου, μέσω μιας καθοδικής κίνησης της τιμής της μετοχής. Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητότητα της τιμής μιας μετοχής, τόσο μεγαλύτερη είναι αυτή η πιθανότητα, άρα τόσο πιο «επικίνδυνη» είναι η μετοχή. Μπορούμε να ποσοτικοποιήσουμε τον κίνδυνο κάθε μετοχής, μετρώντας την τυπική απόκλιση των αποδόσεων της. Οι τιμές της τυπικής απόκλισης είναι χρήσιμες με δύο σημαντικούς τρόπους: Πρώτον, μπορούμε με μια ματιά να πούμε σε ποιο σημείο του «φάσματος του επενδυτικού κινδύνου» βρίσκεται η μετοχή. Όσο μεγαλύτερη είναι η τυπική απόκλιση, τόσο πιο «επικίνδυνη» είναι η μετοχή. Δεύτερον, η τυπική απόκλιση είναι μια απευθείας μέτρηση του κινδύνου διόρθωσης της τιμής της μετοχής προς τα κάτω. Κάθε έξι χρόνια, πρέπει να περιμένουμε ότι η απόδοση μιας μετοχής (μερισματική και κεφαλαιακή απόδοση) θα υπολείπεται της μέσης απόδοσής της (της προσδοκώμενης απόδοσής της) τουλάχιστον κατά το

ποσό που αντιστοιχεί στην τυπική απόκλισή της. Με άλλα λόγια, μια φορά κάθε έξι χρόνια, η ίδια μετοχή θα αποδίδει περισσότερο από την μέση απόδοσή της, κατά ποσό τουλάχιστον ίσο με την τυπική απόκλιση των αποδόσεών της.

Περνώντας, τώρα, στον δεύτερο άξονα, αυτός έχει να κάνει με την διάκριση της τυπικής απόκλισης σε δύο μέρη: τον συστηματικό κίνδυνο και τον μη συστηματικό κίνδυνο. Ο συστηματικός κίνδυνος σχετίζεται με τις κινήσεις της αγοράς στο σύνολο της, ενώ ο μη συστηματικός κίνδυνος αφορά μια συγκεκριμένη μετοχή και ίσως τις συγγενικές μετοχές (του ίδιου κλάδου δηλαδή).

Αναφορικά με τον συστηματικό κίνδυνο, οι μετοχές ανταποκρίνονται σε κάποιο βαθμό στις κινήσεις της αγοράς. Ο συντελεστής beta μετράει την ευαισθησία της τιμής της μετοχής στις κινήσεις της αγοράς. Για παράδειγμα, μια μετοχή με συντελεστή 1,5 θα μεταβάλλει την τιμή της κατά μέσο όρο 1,5% για κάθε 1% μεταβολή του χρηματιστηριακού δείκτη. Ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο με τέτοιες μετοχές θα είχε 1,5 φορές μεγαλύτερη μεταβλητότητα από αυτήν του χρηματιστηριακού δείκτη. Κατά συνέπεια, θα ήταν περισσότερο επιθετικό αποδίδοντας πολύ καλά σε ανοδικές φάσεις της αγοράς, από την άλλη όμως δημιουργώντας σημαντικές ζημίες στις καθοδικές φάσεις της αγοράς. Αντίστροφα, ένα χαρτοφυλάκιο με συντελεστή 0,5 θα μεταβάλλει την αξία του κατά μέσο όρο 0,5% για κάθε 1% μεταβολή του χρηματιστηριακού δείκτη. Ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο με τέτοιες μετοχές θα είχε 0,5 φορές την μεταβλητότητα του χρηματιστηριακού δείκτη. Θα ήταν αμυντικό αποδίδοντας λιγότερο από τον χρηματιστηριακό δείκτη σε ανοδικές φάσεις της αγοράς, από την άλλη όμως, περιορίζοντας τις ζημίες σε καθοδικές φάσεις. Τέλος, όπως γίνεται κατανοητό, μια μετοχή με συντελεστή ίσο με 1 κατά μέσο όρο θα κινείται όπως η αγορά. (Χαράμης, 1998:19)

Ο μη συστηματικός κίνδυνος είναι το δεύτερο από τα δύο συστατικά της μεταβλητότητας. Ενώ στον συστηματικό κίνδυνο, είδαμε ότι η μεταβλητότητα της μετοχής εξαρτόνταν από έναν γενικότερο παράγοντα, αυτόν την αγοράς, στον μη συστηματικό κίνδυνο υπάρχουν πιο ειδικοί παράγοντες που την επηρεάζουν. Για παράδειγμα, μια επιτυχημένη εξαγορά άλλης εταιρείας, η ανακοίνωση σημαντικής αύξησης της κερδοφορίας της, η επίτευξη σημαντικής στρατηγικής συνεργασίας, η είσοδος σε καινούργιες αγορές του εσωτερικού ή του εξωτερικού, η αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, είναι λόγοι που γενικά ευνοούν την άνοδο της τιμής. Όπως και η τυπική απόκλιση, έτσι και ο μη συστηματικός

κίνδυνος μετριέται ως ετήσια ποσοστιαία μεταβολή (απόδοση θετική ή αρνητική). Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η τιμή τόσο μεγαλύτερος είναι και ο μη συστηματικός κίνδυνος. Μέχρι στιγμής, το εύρος των τιμών για τον μη συστηματικό κίνδυνο στο ελληνικό χρηματιστήριο είναι από 100% έως 25%. Αυτές οι τιμές εκφράζουν την ποσοστιαία μεταβλητότητα που δεν οφείλεται στις μεταβολές του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου. Με άλλα λόγια, ακόμα και αν η αγορά παραμένει στατική, η απόδοση μιας μετοχής μπορεί να είναι μικρότερη κατά μέγεθος του μη συστηματικού κινδύνου, με συχνότητα μια φορά τα έξι χρόνια.

1.3 Υπολογισμός του συντελεστή β

Ο συντελεστής β είναι η κλίση στην εξίσωση της γραμμικής παλινδρόμησης μεταξύ των αποδόσεων της μετοχής και των αποδόσεων της αγοράς, δηλαδή του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. ή του FTSE-ASE 20, που προκύπτει χρησιμοποιώντας ιστορικά δεδομένα και ονομάζεται εκτιμώμενο ή ιστορικό β . Αυτή η τιμή διαφέρει από τους συντελεστές που δίνονται ως προβλέψεις συνήθως έναντι αντιτίμου, απο εμπορικές εταιρείες ή εκπαιδευτικά ιδρύματα (κυρίως στο εξωτερικό).

Έχει παρατηρηθεί ότι την περίοδο που κάνουμε μια πρόβλεψη, ο συντελεστής β είναι πιο κοντά στην μονάδα σε σχέση με τον ιστορικό β . Αυτό συμβαίνει γιατί ο ιστορικός συντελεστής β είναι μόνο μια εκτίμηση. Ο ιστορικός συντελεστής β που υπολογίζεται για μια μετοχή, είναι εν μέρει, μια συνάρτηση του πραγματικού υποκειμένου (αλλά άγνωστου) συντελεστή β και εν μέρει, του σφάλματος δειγματοληψίας. Εάν εκτιμήσουμε μια πολύ υψηλή τιμή για τον συντελεστή β , έχουμε αυξημένη πιθανότητα ότι έχουμε θετικό σφάλμα δειγματοληψίας, ενώ αν εκτιμήσουμε μια πολύ χαμηλή τιμή, έχουμε αυξημένη πιθανότητα ότι έχουμε αρνητικό σφάλμα δειγματοληψίας. (Χαράμης, 1998:21)

Η γνωστή εταιρεία Bloomberg υπολογίζει τον συντελεστή β ως εξής:

$$\beta = 0,66\beta_{\text{his}} + 0,33$$

Αυτό έχει ως αποτέλεσμα το ιστορικό β να μετακινείται περίπου το 1/3 της απόστασης προς την μονάδα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι συντελεστές β των μικρών εταιρειών τείνουν να είναι μικρότεροι, γιατί η εμπορευσιμότητα των εταιρειών αυτών είναι μικρότερη σε σχέση με μεγαλύτερες εταιρείες.

Η βασική σχέση υπολογισμού του συντελεστή β είναι η παρακάτω:

$$\beta(i) = \text{Cov}(r_i, r_m) / \text{var}(r_m)$$

$\text{Cov}(r_i, r_m)$ είναι η συνδιακύμανση της απόδοσης r_i της μετοχής i και απόδοσης της αγοράς r_m

$\text{Var}(r_m)$ είναι η διακύμανση της απόδοσης της αγοράς r_m

Εάν αντικαταστήσουμε την συνδιακύμανση $\text{Cov}(r_i, r_m)$ από την επόμενη σχέση: $\rho(r_i, r_m) = \text{Cov}(r_i, r_m) / \sigma(r_i)\sigma(r_m)$ τότε το $\beta(i) = \rho(r_i, r_m) \sigma(r_i) / \sigma(r_m)$

$\rho(r_i, r_m)$ είναι ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ της απόδοσης της r_i της μετοχής i και απόδοσης της αγοράς r_m

$\sigma(r_i)$ είναι η τυπική απόκλιση της απόδοσης της r_i της μετοχής i

$\sigma(r_m)$ είναι η τυπική απόκλιση της απόδοσης της αγοράς r_m

το ποσοστό της μεταβλητότητας που εξηγεί η γραμμική παλινδρόμηση (συμβολίζεται με R^2) συνδέεται με τον συντελεστή συσχέτισης ως εξής:

$$R^2 = [\rho(r_i, r_m)]^2$$

Βλέπουμε λοιπόν ότι η εκτίμηση του β είναι το γινόμενο της συσχέτισης μεταξύ της μετοχής και της αγοράς και του λόγου της τυπικής απόκλισης της μετοχής και της αγοράς.

Υψηλές τιμές του R^2 δεν αντιστοιχούν απαραίτητα σε υψηλές τιμές του β

1.4 Έλεγχος του Υποδείγματος Τιμολόγησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAMP)

Χρησιμοποιώντας την μέση ετήσια απόδοση και τον συντελεστή β μπορούμε να κάνουμε Έλεγχο του Υποδείγματος Τιμολόγησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAMP). Σύμφωνα με το CAMP η μέση απόδοση κάθε μετοχής θα πρέπει να συνδέεται γραμμικά με τον συντελεστή β . Υποθέτοντας ότι τα ιστορικά δεδομένα είναι μια ακριβής περιγραφή των μελλοντικών αποδόσεων, έχουμε:

$$E(r_i) = \alpha + \beta_i \Pi + \varepsilon_i$$

Όπου $E(r_i)$ είναι οι προσδοκώμενες αποδόσεις της μετοχής i και ε_i είναι οι τυχαίες διακυμάνσεις. Ο συντελεστής α υπολογίζεται με την συνάρτηση intercept του Excel. Το Π υπολογίζεται με την συνάρτηση slope και το R^2 με την συνάρτηση rsq. Εναλλακτικά κάποιος μπορεί να χρησιμοποιήσει την επιλογή «**Tools / Data Analysis / Regression**».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

2.1 Τι είναι το χαρτοφυλάκιο

Χαρτοφυλάκιο ονομάζουμε το σύνολο των στοιχείων ή επενδυτικών δραστηριοτήτων του ενεργητικού ή του παθητικού τα οποία ανήκουν σε Φυσικό ή Νομικό πρόσωπο, σε έναν ιδιώτη ή σε μία επιχείρηση, σε έναν επενδυτή, μικρό, μεγάλο ή θεσμικό. Ο επενδυτής συνήθως, προβληματίζεται στην σύνθεση του χαρτοφυλακίου με στοιχεία ενεργητικού-παθητικού, ούτως ώστε να επιτύχει το μεγαλύτερο δυνατό όφελος. Ο προβληματισμός αυτός αντιμετωπίζεται από απλές γνώσεις, σκέψεις και αποφάσεις μέχρι τις πιο πολύπλοκες μεθόδους και τεχνικές που χρησιμοποιούνται από ειδικούς των χρηματοοικονομικών.

Στην σύνθεση του χαρτοφυλακίου εκτιμάται πολύ η φύση και η θέση του επενδυτή, η στάση και τα χαρακτηριστικά του σε ότι αφορά τις επενδύσεις, δηλαδή, κατά πόσον είναι συντηρητικός ή επιθετικός, ριψοκίνδυνος ή όχι.

Γι' αυτό, ανάλογα με τον βαθμό κινδύνου που θέλει να αναλάβει ο επενδυτής, επιλέγει και το χαρτοφυλάκιο. Έτσι υπάρχουν διάφορα χαρτοφυλάκια:

α) Με μεγάλο βαθμό σταθερότητας και με καθόλου έως ελάχιστο κίνδυνο, σε τίτλους σταθερής απόδοσης, όπως έντοκα γραμμάτια, ομόλογα, ομολογίες, λογαριασμοί καταθέσεων κ.α.

β) Με υψηλό κίνδυνο, αλλά και υψηλή απόδοση που προκύπτει συνήθως από έναν συνδυασμό χρηματιστηριακών τίτλων μετοχών, διαφόρων κλαδικών εταιριών, όπως κατασκευαστικών, τεχνικών, εμπορικών τραπεζών, βιομηχανικών, ασφαλιστικών κ.α.

γ) Με ελεγχόμενο κίνδυνο και με προβλέψιμη απόδοση, που συνδυάζεται με τίτλους χρηματιστηριακούς και σταθερού εισοδήματος. Σε αυτήν την περίπτωση παίζει και πάλι χαρακτηριστικό ρόλο η σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου με το σκεπτικό ότι μπορεί να προσδιοριστεί, επιλέγοντας τα ποσοστά τίτλων σταθερής και μεταβλητής χρηματιστηριακής ή αναπτυξιακής απόδοσης, π.χ. 40% σταθερή και 60% μεταβλητή ή το αντίστροφο. (Χαράμης, 1998:75)

Ωστόσο, ανάλογα με τις επιθυμίες και τις προτιμήσεις των επενδυτών, μπορούν να καταρτιστούν χιλιάδες διαφορετικές μορφές και μεγέθη χαρτοφυλακίων, τα οποία τίθενται σε μια διαδικασία αξιολόγησης και αποτίμησης σε ότι αφορά τις αποδόσεις και τους κινδύνους τους, είτε μεμονωμένων τίτλων, είτε στο σύνολο των τίτλων του χαρτοφυλακίου. Έτσι έχουμε για διαφορετικούς επενδυτές (συντηρητικούς, επιθετικούς κ.α.), διαφορετικά χαρτοφυλάκια.

2.2 Βασικές Αρχές σύνθεσης Χαρτοφυλακίου

Στην σύνθεση ενός χαρτοφυλακίου ο επενδυτής επιδιώκει να πετύχει δύο βασικές αρχές που είναι και οι λόγοι επιλογής του χαρτοφυλακίου.

Πρώτον, η αρχή της μεγιστοποίησης της απόδοσης των επενδεδυμένων κεφαλαίων σε κάθε περιουσιακό στοιχείο, ενεργητικό ή παθητικό, σε κάθε χρεόγραφο ή άλλο χρηματιστηριακό τίτλο. Η μεγιστοποίηση της απόδοσης εκφράζεται με τους υψηλότερους τόκους στα χρεόγραφα, τα υψηλότερα μερίσματα στις μετοχές κ.τ.λ.

Δεύτερον, η αρχή ελαχιστοποίησης του κινδύνου, που θεωρείται βασικός παράγοντας στην σύνθεση ενός χαρτοφυλακίου. Οι τίτλοι των χρεογράφων με τον χαμηλότερο κίνδυνο προτιμούνται και επιλέγονται έναντι αυτών με υψηλό κίνδυνο. Ο υψηλός κίνδυνος των επενδυτικών χρηματοοικονομικών προϊόντων αποθαρρύνει τους επενδυτές.

Ωστόσο, η επιλογή της σύνθεσης ενός χαρτοφυλακίου βασίζεται στον συνδυασμό και των δύο πιο πάνω αρχών. Ο επενδυτής προσπαθεί να επιλέξει ένα χαρτοφυλάκιο με την καλύτερη δυνατή σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου.

2.3 Σχέση Κινδύνου και Απόδοσης Χαρτοφυλακίου

Μια από τις σημαντικότερες απόψεις στα χρηματοοικονομικά δρώμενα είναι ότι ένα ασφαλές χρηματικό ποσό αξίζει περισσότερο από ένα χρηματικό ποσό που είναι επισφαλές.

Ο κίνδυνος και η απόδοση έχουν μια βασική και θεμελιώδη σχέση που είναι γνωστή σε όλους όσους ασχολούνται με τα χρηματοοικονομικά. Με υψηλότερο κίνδυνο, μια επενδυτική δραστηριότητα, έχει υψηλότερη απόδοση. Τα χρεόγραφα με υψηλό κίνδυνο έχουν υψηλότερη προσδοκώμενη απόδοση

Η προσδοκώμενη απόδοση είναι ένας μέσος σταθμικός όρος όλων των πιθανών ποσοστών απόδοσης. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι δεν είναι σωστό να λέμε ότι χρεόγραφα με υψηλό κίνδυνο έχουν και υψηλή απόδοση. Αν και πολλές φορές αυτό λέγεται. Γιατί, αν αυτό συμβαίνει, τότε δεν υπάρχει κίνδυνος, εφόσον χρεόγραφα με υψηλή απόδοση έχουν υψηλή απόδοση. Πολλές φορές υπάρχει και η αρνητική απόδοση. Για τον λόγο αυτό μιλάμε για την ύπαρξη κινδύνου και για μέσο όρο ποσοστού απόδοσης, που σημαίνει, κάποια χρεόγραφα είναι περισσότερο αποδοτικά από άλλα, ή λιγότερο αποδοτικά, αλλά ο μέσος σταθμικός όρος είναι θετικός. (Μητσιόπουλος,2001:174)

2.4 Διαφοροποίηση και διασπορά κινδύνου

Η διαφοροποίηση ή διασπορά κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου είναι μία ιδέα η οποία μας διευκολύνει για να καταλάβουμε, από την μία πλευρά, το μέγεθος του επενδυτικού κινδύνου και από την άλλη, την μείωση αυτού.

Ακόμα και αυτή που δεν επενδύουν ποτέ, καταλαβαίνουν την διαφοροποίηση του κινδύνου ως μια σωστή ενέργεια της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου.

Έτσι, εφόσον η διαφοροποίηση του κινδύνου είναι μια σωστή ενέργεια, όλοι οι επενδυτές την αναζητούν και την εφαρμόζουν σε μεγάλο βαθμό.

Η διαφοροποίηση και η εκτίμηση του κινδύνου βασίζεται σε σύγχρονα χρηματοοικονομικά μοντέλα με στατιστικές και μαθηματικές προσεγγίσεις και γίνεται ευκολότερα κατανοητή εφόσον γίνονται κατανοητά και τα χρηματοοικονομικά "μοντέλα" και τα αποτελέσματα αυτών.

Ακόμη, η διαφοροποίηση, γίνεται κατανοητή εάν λάβουμε υπόψη μας μια βασική αρχή: "όχι όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι". Αυτή η αρχή έχει τρεις βασικές ψυχολογικές παραμέτρους και για αυτό τον λόγο χρησιμοποιείται πάντα και δεν χάνει το νόημα της:

α) Προσωπική ευθύνη επενδύσεων: Πολλοί επενδυτές δυσκολεύονται να αποφασίσουν για μια συγκεκριμένη επένδυση και πολύ περισσότερο, δυσκολεύονται να παραδεχτούν κάποιο επενδυτικό τους λάθος. Προσπαθούν να εντοπίσουν ή να αναζητήσουν μια ειδική και ελκυστική επενδυτική ευκαιρία και να είναι βέβαιοι για αυτήν την επένδυση, η οποία κατευθύνεται, διαχειρίζεται και εξαρτάται και από άλλους επενδυτές, όπως στην περίπτωση των μετόχων της εταιρείας που συμμετέχουν, αλλά και πολλών άλλων συναρμόδιων φορέων,

εξειδικευμένων στα χρηματοοικονομικά, που επιδιώκουν την επιτυχία της επένδυσης. Αντίθετα πολύ δύσκολα αποφασίζουν να συμμετάσχουν σε μια επένδυση που βασίζεται σε μια μόνο μετοχή ή χρεόγραφο.

Ωστόσο, οι αποφάσεις τους για μοναδικές και επικίνδυνες επενδύσεις μπορούν να αποφέρουν μεγάλες αποδόσεις κεφαλαίων ή κερδών, λόγω του ότι αποτελούν μοναδικές και σπάνιες περιπτώσεις. Αλλά αυτοί οι επενδυτές που επενδύουν στις προσωπικές τους εκτιμήσεις και επιθυμίες, πολλές φορές είναι και χαμένοι, με την λογική της οικονομίας και της απόδοσης των κεφαλαίων.

β) Αποφυγή ανάληψης κινδύνου: Όλοι οι επενδυτές καταλαβαίνουν ότι, το να μεταφέρεις όλα τα αυγά σε ένα καλάθι δεν είναι καλή ιδέα γιατί είναι πολύ επικίνδυνη. Εάν πέσει το καλάθι, όλα τα αυγά σπάνε. Με το ίδιο σκεπτικό, οικογένειες που θα πρέπει να ταξιδέψουν όλοι μαζί, προσπαθούν να διαφοροποιήσουν ή να μειώσουν τον κίνδυνο χρησιμοποιώντας διαφορετικά συγκοινωνιακά μέσα. Ωστόσο, οι άνθρωποι που αποφεύγουν τον κίνδυνο, λαμβάνουν υπόψη τους μόνο αυτόν τον συγκεκριμένο κίνδυνο κάθε φορά και πιστεύουν ότι θα δικαιωθούν γι' αυτό που κάνουν.

Έτσι, η διαφοροποίηση του κινδύνου δεν είναι μόνο μια λογική συνέπεια. Είναι μια καθοριστική και αποτελεσματική απόφαση. Στην προκειμένη περίπτωση, η διαφοροποίηση του κινδύνου είναι μαθηματικά και στατιστικά αποδεικτέα και πρακτικά εφαρμοστέα. Οι επενδυτές που δεν τους αρέσει να διακινδυνεύσουν τις επιχειρηματικές και επενδυτικές τους δραστηριότητες, επιχειρούν μείωση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης.

Οι επενδυτές που αποφεύγουν τον κίνδυνο δεν σημαίνει ότι δεν αναλαμβάνουν καθόλου κίνδυνο. Πολλές φορές αναλαμβάνουν κινδύνους, αλλά μόνο όταν πιστεύουν ότι είναι προς όφελος τους και είναι βέβαιοι για το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου κινδύνου.

γ) Επενδύσεις πολλαπλών στόχων: Ένας άλλος τρόπος αποφυγής κινδύνου είναι όταν υπάρχουν πολλοί επενδυτικοί στόχοι. Διαφορετικές μορφές αμοιβαίων κεφαλαίων θα ήταν κατάλληλες για κάποιο συγκεκριμένο επενδυτή. Παρ' όλα αυτά, πολλοί επενδυτές πιστεύουν ότι τα αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι και τόσο συναρπαστική επενδυτική δραστηριότητα. Αντίθετα, πολλοί λιγότερο συντηρητικοί

επενδυτές ή ριψοκίνδυνοι βρίσκουν ενδιαφέρουσες τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε μετοχικές αξίες.

Ωστόσο, οι επενδυτικές δραστηριότητες θέλουν να είναι καινοτόμες και ενδιαφέρουσες για να προκαλούνται απο αυτές. Έτσι, πολύ ενδιαφέρουσες πριπτώσεις είναι οι επιθετικές επενδυτικές πολιτικές που αφορούν τις μακροπρόθεσμες επενδυτικές δραστηριότητες σε μετοχικούς τίτλους, χρηματοοικονομικά παράγωγα, ενώ παράλληλα οι ίδιοι επενδυτές μπορούν να διατηρούν απλούς λογαριασμούς καταθέσεων, για να διαχειρίζονται ένα μέρος των χρημάτων τους.

Ακόμη, οι πολλοί και διαφορετικοί στόχοι οδηγούν το σύνολο του κινδύνου του χαρτοφυλακίου σε επιμερισμό. Ο επιμερισμός ή η διασπορά του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου οφείλεται στη διακύμανση των κεφαλαιουχικών στοιχείων ή επενδυτικών δραστηριοτήτων, καθώς επίσης στη σχέση μεταξύ των ίδιων των κεφαλαιουχικών στοιχείων στον προγραμματισμό του χαρτοφυλακίου, όπου έχει ενδιαφέρον η διαφοροποίηση του κινδύνου για να συμβάλλει στην επιτυχία ενός ορισμένου επιπέδου απόδοσης, ενώ λαμβάνεται ο λιγότερος δυνατός κίνδυνος.

Τέλος, στους πολλαπλούς στόχους λαμβάνεται υπόψη και η ιδέα του κυρίαρχου χαρτοφυλακίου, που αφορά την περίπτωση ενός χαρτοφυλακίου που κυριαρχεί έναντι όλων των άλλων, γιατί με ίσο κίνδυνο έχει μεγαλύτερη προσδοκώμενη απόδοση ή με την ίδια προσδοκώμενη απόδοση έχει λιγότερο κίνδυνο. (Μητσιόπουλος, 2001:172,173)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΕΣ

3.1 Ορισμός επενδυτικού κινδύνου

Στον κόσμο των επενδύσεων, δύο από τις βασικές έννοιες είναι η μέση απόδοση και ο κίνδυνος. Η μέση απόδοση μας δείχνει ποια είναι κατά μέσο όρο η ετήσια απόδοση μιας κατηγορίας χρεογράφων. Ο κίνδυνος μας δείχνει ποιες είναι οι πιθανότητες να αποκλίνει η ετήσια απόδοση σε μια συγκεκριμένη περίοδο από τη μέση ετήσια τιμή.

Κίνδυνος λοιπόν είναι η διακύμανση, που περιγράφει αρνητικές αλλά και θετικές αποκλίσεις γύρω από την μέση απόδοση.

Αν εξετάσουμε όλο το φάσμα των δυνητικών επενδυτικών επιλογών, παρατηρούμε δύο ακραία σημεία. Στο ένα άκρο βρίσκονται οι κάθε είδους καταθέσεις. Αυτές δεν παρουσιάζουν καμία διακύμανση και επομένως κανένα κίνδυνο, αφού η απόδοση τους είναι ορισμένη και γνωστή από την στιγμή της έναρξης της επένδυσης. Στο αντίθετο άκρο από τις καταθέσεις υπάρχουν τα χρηματιστηριακά παράγωγα, κατάλληλα κυρίως για ανθρώπους με αρκετή εμπειρία, αφού θεωρούνται επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Τέλος, σε μεσαία επίπεδα επενδυτικού κινδύνου κυμαίνονται τα ομόλογα, οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια κ.α. (Μητσιόπουλος,2001:361)

3.2 Τα 4 βήματα τις Επενδυτικής Διαδικασίας

Ο κάθε επενδυτής για να πραγματοποιήσει την επένδυση που τον ενδιαφέρει, πόσο μάλλον η επένδυση αυτή να είναι επιτυχής, θα πρέπει να κάνει τα τέσσερα ακόλουθα βήματα:

Το **πρώτο** βήμα που πρέπει να κάνει ένας επενδυτής πριν τοποθετήσει το πρώτου του ευρώ από τα χρήματα του, είναι να ενημερωθεί για τις κατηγορίες επενδύσεων που υπάρχουν και το είδος των κινδύνων που καθεμία παρουσιάζει. Η εμπειρία έχει δείξει ότι το μεγαλύτερο λάθος που μπορεί να κάνει ένας επενδυτής

είναι να μην έχει ακριβή γνώση των δυνητικών κινδύνων των επενδύσεων του, με συνέπεια να οδηγείται σε λανθασμένες επιλογές. Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα συχνό σε περιόδους μεγάλων μεταβολών των χρηματιστηριακών αγορών.

Το **δεύτερο** βήμα είναι η αντικειμενική ανάλυση της επενδυτικής εμπειρίας καθώς και της γνώσης και της στάσης του επενδυτή απέναντι στον κίνδυνο

Το **τρίτο** βήμα είναι ο καθορισμός των επενδυτικών στόχων, μια διαδικασία κατά την οποία συνεκτιμάται ο επενδυτικός χαρακτήρας, η δομή της περιουσίας, η οικογενειακή κατάσταση και ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης.

Τέλος, το **τέταρτο** και τελευταίο βήμα είναι η δημιουργία από τους ειδικούς ενός σωστά σχεδιασμένου χαρτοφυλακίου που να λαμβάνει υπόψη όλα τα προηγούμενα στοιχεία, ώστε να ταιριάζει ακριβώς στις ανάγκες του επενδυτή. Λέγοντας σωστά σχεδιασμένο, εννοούμε με τις προσδοκίες του επενδυτή και που το ύψος του αναλαμβανόμενου κινδύνου είναι αντίστοιχο με την προσδοκώμενη απόδοση, καθώς και με τον επενδυτικό στόχο. (Κόσμος του Επενδυτή, Μάρτιος 2003:7)

3.3 Συστηματικός και μη συστηματικός κίνδυνος

Κάθε επενδυτικό στοιχείο που περιλαμβάνεται σε ένα χαρτοφυλάκιο ενέχει κάποιον βαθμό κινδύνου. Όπως είναι γνωστό, μεγαλύτερα επίπεδα αναμενόμενου κινδύνου συνδυάζονται και με υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις. Σκοπός κάθε χαρτοφυλακίου ως γνωστόν είναι να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο με την διαφοροποίηση του. Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου μπορεί να διακριθεί σε δύο μέρη. Το ένα μέρος είναι ο κίνδυνος που είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί από τον επενδυτή, και το άλλο μέρος οφείλεται στις γενικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και είναι πέρα από τον έλεγχο του επενδυτή. Το μέρος εκείνο που είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί από το μέρος του επενδυτή ονομάζεται μη συστηματικός κίνδυνος (*unsystematic or nonsystematic risk*) και σχετίζεται με την ίδια την εταιρεία. Εναντίον, το μέρος που οφείλεται στις συνθήκες της αγοράς γενικότερα ονομάζεται συστηματικός κίνδυνος (*systemic risk*) και σχετίζεται καθαρά με την αγορά και τις μεταβολές της.

Ο μη συστηματικός κίνδυνος δηλαδή, προέρχεται αποκλειστικά από την εταιρεία ή από τον κλάδο μέσα στον οποίο λειτουργεί η εταιρεία. Εάν οι επιδόσεις της εταιρείας δεν είναι καλές, τότε ο μη συστηματικός κίνδυνος είναι μεγάλος. Ο

συστηματικός κίνδυνος οφείλεται στις γενικότερες οικονομικές συνθήκες της αγοράς (πληθωρισμός, επιτόκια, πολιτικές εξελίξεις) τις οποίες δεν μπορεί να αντιμετωπίσει ο επενδυτής, αλλά διαμορφώνουν το γενικότερο οικονομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργεί η επενδυτική δραστηριότητα του.

3.4 Οι επενδυτικοί χαρακτήρες

Η ανάλυση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών, όπως η εμπειρία, η οικογενειακή κατάσταση, το μέγεθος της περιουσίας καθώς και η συμπεριφορά του κάθε επενδυτή έναντι του κινδύνου μας οδηγεί στην κατάταξη του σε κάποιον συγκεκριμένο τύπο επενδυτικού χαρακτήρα.

Με την έννοια επενδυτικός χαρακτήρας εννοούμε τον τύπο επενδυτικής συμπεριφοράς, ο οποίος χαρακτηρίζει τις οικονομικές κινήσεις κάθε ανθρώπου και καθορίζει την γενική σύνθεση του χαρτοφυλακίου μεταξύ καταθέσεων, ομολόγων καθώς και το ποσοστό των συναλλαγματικών επενδύσεων. Υπάρχουν τέσσερις βασικοί τύποι επενδυτικής συμπεριφοράς: ο πολύ συντηρητικός, ο συντηρητικός, ο μετρίως επιθετικός και ο επιθετικός.

3.4.1 Πολύ συντηρητικός

Ο στόχος του πολύ συντηρητικού επενδυτή είναι η διατήρηση του κεφαλαίου. Αυτός ο επενδυτής δεν έχει διάθεση να διακινδυνεύσει καθόλου το κεφάλαιο του. Είναι διατεθειμένος να αποδεχθεί την πιθανότητα μιας απόδοσης χαμηλότερης ίσως του μέσου όρου, ελαχιστοποιώντας όμως ταυτόχρονα την πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου. Αυτή η προσέγγιση ταιριάζει σε ανθρώπους που δεν έχουν καθόλου ανοχή στον κίνδυνο, κάτι που μπορεί να συμβαίνει για πολλούς λόγους.

Ίσως τα επενδύσιμα χρήματα να αποτελούν την μόνη περιουσία τους ή να ασκούν ένα επάγγελμα με αυξημένο βαθμό οικονομικής αβεβαιότητας. Στην περίπτωση του πολύ συντηρητικού επενδυτή, το πρότυπο χαρτοφυλάκιο πρέπει να αποτελείται από υψηλότοκες καταθέσεις, ομόλογα και καταθέσεις συναλλάγματος σε ποσοστό 85% του χαρτοφυλακίου, ενώ 15% να είναι επενδεδυμένο σε μετοχές. (Θεοδωρόπουλος, 2000:75)

3.4.2 Συντηρητικός

Ο συντηρητικός επενδυτής στοχεύει στην αύξηση του κεφαλαίου του, πάντα όμως στα πλαίσια μιας συντηρητικής στρατηγικής. Αυτό επιτυγχάνεται με την αύξηση ποσοστού των μετοχικών επενδύσεων σε σύγκριση με τον πολύ συντηρητικό επενδυτή. Έτσι το συντηρητικό χαρτοφυλάκιο θα έχει μεγαλύτερη διακύμανση από το πολύ συντηρητικό χαρτοφυλάκιο, παρουσιάζοντας μεγαλύτερες αποδόσεις σε περιόδους ανόδου των χρηματιστηριακών αγορών και μικρότερες σε περιόδους πτώσεων. Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο θα είναι κατανομημένο κατά 65% μεταξύ υψηλότοκων καταθέσεων, *geros*, μακροχρόνιων ομολόγων, καταθέσεων συναλλάγματος και 35% μεταξύ ελληνικών μετοχών και μετοχών εξωτερικού. Με αυτήν την σύνθεση, οι πιθανότητες να υπάρξουν κεφαλαιακές απώλειες είναι μειωμένες. Ταυτόχρονα ο επενδυτής συμμετέχει με ένα ποσοστό κεφαλαίου στις χρηματιστηριακές αγορές, που ιστορικά έχουν υψηλότερες αποδόσεις από τις αγορές χρεογράφων σταθερής απόδοσης. (Θεοδωρόπουλος, 2000:75)

3.4.3 Μετρίως επιθετικός

Στόχος του μετρίως επιθετικού επενδυτή είναι η μακροχρόνια αύξηση του κεφαλαίου

Αυτό συνεπάγεται ταυτόχρονη ανάληψη του αντίστοιχου επενδυτικού κινδύνου αφού αυξάνεται περισσότερο το ποσοστό των χρηματιστηριακών επενδύσεων. Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο θα αποτελείται κατά 55% από μετοχικές επενδύσεις εσωτερικού και εξωτερικού και κατά 45% από υψηλότοκες καταθέσεις, *geros*, ομόλογα και συναλλαγματικές καταθέσεις. Αυτός ο επενδυτής πιστεύει ότι οι μετοχές στο μακροχρόνιο διάστημα αποδίδουν περισσότερο από τις άλλες επενδύσεις. Έτσι, τοποθετεί στις μετοχές περισσότερα από τα μισά χρήματά του.

Ο επενδυτής της κατηγορίας αυτής πρέπει να έχει αρκετή γνώση των κινδύνων που αναλαμβάνει, καθώς και εμπειρία στις επενδύσεις, έτσι ώστε να μην παρασύρεται σε βεβιασμένες κινήσεις σε περιόδους μεγάλων μεταβολών των χρηματιστηριακών αγορών. (Θεοδωρόπουλος, 2000:76)

3.4.4 Επιθετικός

Ο επιθετικός επενδυτής στοχεύει στην απόκτηση υψηλών κεφαλαιακών κερδών μέσω επενδύσεων κυρίως σε μετοχικά προϊόντα. Ο επιθετικός επενδυτής κινείται κυρίως μεταξύ ρευστών διαθεσίμων και μετοχών, έχει αυξημένη γνώση των αγορών και πολύχρονη εμπειρία. Συχνά δανείζεται καιχρησιμοποιεί χρηματιστηριακά παράγωγα στις επενδύσεις του. Είναι επίσης διατεθειμένος να αποδεχτεί πολύ σημαντική διακύμανση της αξίας του χαρτοφυλακίου του στο μέσο διάστημα, προκειμένου να επιτύχει αποδόσεις πολύ υψηλότερες του μέσου όρου σε διάστημα τριών ως πέντε χρόνων.

Η σύγκριση του χαρτοφυλακίου του επιθετικού επενδυτή μεταβάλλεται διαρκώς, ανάλογα με τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις αγορές.

Είναι επενδυτικός χαρακτήρας που πιστεύει ότι ο καλύτερος τρόπος να αποκομίσει κέρδη στις κεφαλαιαγορές είναι η αγορά και πώληση χρεογράφων τη σωστή στιγμή. Έτσι λοιπόν, οι κινήσεις στο χαρτοφυλάκιο είναι συχνές και η σύνθεση του μεταβάλλεται μεταξύ μετρητών και μετοχικών προϊόντων. (θεοδωρόπουλος, 2000:76)

3.5 Περιπτώσεις λανθασμένων επενδυτικών επιλογών

Πολλές φορές οι επενδυτές δεν καταλαβαίνουν πλήρως την σχέση μεταξύ κινδύνου και προσδοκώμενης απόδοσης. Τα χαρτοφυλάκια τους μπορεί να περιλαμβάνουν επενδύσεις με πολύ περισσότερο ή πολύ λιγότερο κίνδυνο από αυτόν που θα επέβαλαν οι επενδυτικοί τους στόχοι. Η περίπτωση της ανάληψης μεγαλύτερου κινδύνου από τον προβλεπόμενο μπορεί να προκληθεί από μια λανθασμένη επιλογή κατηγοριών ή επενδύσεων ή από λανθασμένη διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο.

Πολύ συχνά επίσης, οι επενδυτές υποτιμούν την ψυχολογική τους αντίδραση και την αγωνία που μπορεί να δοκιμάσουν αν επενδύσεις υψηλού κινδύνου δεν αποδώσουν τα αναμενόμενα. Η προσεκτική ανάλυση των κινδύνων αλλά και των ευκαιριών δίνει την δυνατότητα στους επενδυτές να διαμορφώσουν τα χαρτοφυλάκια τους με τέτοιο τρόπο ώστε, αφενός να μην εκτίθενται σε παραπάνω

κίνδυνο από ότι είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν και αφετέρου να μην χάνουν τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις αγορές με το να είναι υπερβολικά συντηρητικοί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

4.1 Ορισμός αμοιβαίου κεφαλαίου και στόχοι

Ο ορισμός της έννοιας του αμοιβαίου κεφαλαίου, όπως περιγράφεται από τον νόμο, είναι "ομάδα περιουσίας", η οποία αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαίρετου σε περισσότερα του ενός πρόσωπο. Ο όρος "κεφάλαιο" αναφέρεται στο σύνολο του ποσού που συγκεντρώνεται από τους επενδυτές, ενώ ο όρος "αμοιβαίο" ορίζει ότι όλοι οι συνεισφέροντες στην δημιουργία της περιουσίας αυτής μοιράζονται τα κέρδη και τις ζημίες που μπορεί να προκύψουν, ανάλογα με το ποσοστό της συμμετοχής τους σε αυτό. Το αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να μην είναι νομικό πρόσωπο, αλλά συγκαταλέγεται στην κατηγορία των θεσμικών επενδυτών. (Περράτης, 2007:20)

Τα αμοιβαία κεφάλαια βασίζονται στο ρητό "η ισχύς εν τη ενώσει", που ειδικά στον κόσμο του χρήματος έχει αποδειχθεί σωτήριο. Το παραπάνω υποδηλώνει την σημασία της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου όταν ένας αριθμός αξιόγραφων συνδυάζονται σε χαρτοφυλάκιο, οι τυχαίες μεταβολές του ενός αντισταθμίζονται ως ένα βαθμό από τις τυχαίες μεταβολές του άλλου. Έτσι ώστε, για το συνολικό χαρτοφυλάκιο να προκύπτει μια διασπορά του κινδύνου και να μετριάζονται οι συνέπειες από μια ενδεχόμενη ζημία για την απόδοση του χαρτοφυλακίου ή του αμοιβαίου κεφαλαίου. (Ιατρίδης, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας)

Το αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να παρασταθεί σαν χαρτοφυλάκιο τίτλων (μετοχών, ομολόγων, εντόκων) και μετρητών (τραπεζικούς λογαριασμούς εγχώριου ή ξένου νομίσματος). Το σύνολο των επενδύσεων αυτών συνθέτουν το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Όποιος αποδέχεται τις επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να συμμετάσχει σε αυτό συνεισφέροντας ένα ποσό, με το οποίο η διαχειρίστρια εταιρεία θα αγοράσει νέους τίτλους και το χαρτοφυλάκιο θα διογκωθεί ή αλλιώς το ενεργητικό θα αυξηθεί. Σε αντιστοιχία με το μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρίας, που χωρίζεται σε μετοχές και τους κατόχους του που ονομάζονται μέτοχοι,

το ενεργητικό ενός αμοιβαίου κεφαλαίου χωρίζεται σε μερίδια, των οποίων οι κάτοχοι ονομάζονται μεριδιούχοι. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, που εκδίδεται από την ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίου κεφαλαίου (ΑΕΔΑΚ) και προσυπογράφεται από τον θεματοφύλακα. Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια.

Ο νέος μεριδιούχος, κατά την αγορά ενός μεριδίου, καταβάλλει την καθαρή τιμή προσαυξημένη κατά την προμήθεια διάθεσης. Η προσαυξημένη τιμή ονομάζεται τιμή διάθεσης. Ομοίως, ο μεριδιούχος μπορεί να ρευστοποιήσει τα μερίδια του στην τιμή εξαγοράς. Ως προμήθεια εξαγοράς χρεώνεται ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου. **Η καθαρή τιμή του αμοιβαίου κεφαλαίου προκύπτει από την διαίρεση του ενεργητικού του με τον συνολικό αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία.** Οι πωλήσεις και οι εξαγορές του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν επηρεάζουν την καθαρή τιμή του. Αυτές οι τιμές μεταβάλλονται καθημερινά, ανάλογα με τις μεταβολές του ενεργητικού, που προέρχονται από τις ημερήσιες αποδόσεις των τίτλων και των καταθέσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Στο τέλος κάθε έτους, όλα τα αμοιβαία κεφάλαια διανέμουν μέρισμα, το οποίο προέρχεται από τα κέρδη του (τόκοι, μερίσματα μετοχών στις οποίες έχει επενδύσει το αμοιβαίο κεφάλαιο). Το μέρισμα δεν ταυτίζεται με την απόδοση, η οποία μετρά το ποσοστιαίο κέρδος που αποφέρουν τα αμοιβαία κεφάλαια, αλλά αποτελεί παράγοντα προσδιορισμού της. Η απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται από το μέρισμα που διανέμει το κεφάλαιο, την υπεραξία ή ζημία που προκύπτει από την μεταβολή της καθαρής τιμής του μεριδίου, την προμήθεια κατά την αγορά και την πώληση του μεριδίου και την προκύπτουσα φορολογική υποχρέωση. Η ύπαρξη ζημιών- κερδών με την μείωση-αύξηση της καθαρής τιμής του μεριδίου.

Όσο αφορά στους στόχους που θέτουν όλοι οι τύποι των αμοιβαίων κεφαλαίων, είναι αφενός η καλύτερη απόδοση σε σύγκριση με εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές ομοίου επιπέδου κινδύνου και αφετέρου ο επενδυτής να έχει στην διάθεση του μια ευρεία επιλογή αμοιβαίων κεφαλαίων αναφορικά με το επίπεδο του επενδυτικού κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει. Ειδικότερα όμως οι στόχοι των αμοιβαίων κεφαλαίων ποικίλουν ανάλογα με το είδος του αμοιβαίου και την ειδική νομοθεσία-κανονισμό που διέπει κάθε ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Έτσι, για παράδειγμα, τα μετοχικά αμοιβαία

κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε τίτλους μετοχών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και δευτερευόντως σε τίτλους σε τίτλους σταθερής απόδοσης. Αντιθέτως, τα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος επενδύουν κυρίως σε τίτλους σταθερής απόδοσης και δευτερευόντως σε άλλες κινητές αξίες.

4.2 Νομοθεσία Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Στις 2 Νοεμβρίου 2004 ψηφίστηκε και τέθηκε σε εφαρμογή ο νέος νόμος 3283/ 2004 για τα αμοιβαία κεφάλαια και τις εταιρείες διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα ο οποίος ενσωματώνει τις σχετικές Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αντικαθιστά στο σύνολο του τον παλαιότερο καταργούμενο νόμο 1969/1991 που ίσχυε έως τότε, καθώς και όλες τις τροποποιήσεις του.

Με τον νέο νόμο δημιουργείται νέα δυναμική και νέες δυνατότητες για τα αμοιβαία κεφάλαια και τις εταιρείες που διαχειρίζονται τα αμοιβαία κεφάλαια, διευκολύνεται η κυκλοφορία προϊόντων και εταιριών στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, ενισχύεται η διαφάνεια στην διαχείριση, αυξάνεται η πληροφόρηση των επενδυτών και παράλληλα προστατεύονται περισσότερο τα δικαιώματα τους.

Πιο συγκεκριμένα οι εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οι ΑΕΔΑΚ, όπως θα αναλύσουμε και παρακάτω, έχουν πλέον την δυνατότητα να διευρύνουν τις δραστηριότητες τους στην διαχείριση ιδιωτικών χαρτοφυλακίων και χαρτοφυλακίων ασφαλιστικών ταμείων, στην παροχή επενδυτικών συμβούλων, στην ανάληψη διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων άλλων ΑΕΔΑΚ κλπ. Επιπλέον, έχουν την δυνατότητα να διαθέτουν τα προϊόντα τους σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είτε με διασυνοριακή δράση, είτε με την ίδρυση υποκαταστημάτων στις χώρες αυτές. Σε σχέση με τα νέα προϊόντα εισάγονται στην αγορά τα funds of funds (Α/Κ που απαρτίζονται από μερίδια άλλων Α/Κ) και τα Index Funds (Α/Κ παθητικής διαχείρισης που ακολουθούν την πορεία ενός δείκτη).

Στον τομέα της προστασίας των επενδυτών τίθενται νέα επενδυτικά όρια στις επενδύσεις αποσκοπώντας στην μεγαλύτερη διασπορά των κινδύνων και στην μικρότερη έκθεση σε αυτούς, καθώς και στην αποφυγή συγκέντρωσης επενδυτικών μέσων στην μητρική εταιρεία και στον Όμιλο που ανήκει η ΑΕΔΑΚ. Σημαντικά νέα

στοιχεία για την προστασία των επενδυτών αποτελούν επίσης οι νέοι όροι που τίθενται για τους κανονισμούς των αμοιβαίων κεφαλαίων, τα στοιχεία που ορίζεται ότι πρέπει να περιέχουν τα ενημερωτικά δελτία και τα περιληπτικά ενημερωτικά δελτία για τα αμοιβαία κεφάλαια που διανέμονται στους υποψήφιους μεριδιούχους.

Μετά την δημοσίευση του νέου νόμου το εποπτικό όργανο των ΑΕΔΑΚ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, που θα αναλυθεί παρακάτω ο ρόλος της, εξέδωσε ορισμένες κανονιστικές αποφάσεις με στόχο την καλύτερη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων και την ακόμη μεγαλύτερη προστασία των επενδυτών. Σύμφωνα με αυτές:

1. Καθιερώνεται νέα κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία διακρίνονται σε Εσωτερικού και Εξωτερικού και κάθε μια από αυτές τις κατηγορίες αποτελείται από υποκατηγορίες: Μετοχικά, Μικτά, Ομολογιακά και Διαχείρισης Διαθεσίμων (θα αναλυθούν παρακάτω).
2. Καθορίζεται ότι τα Index Funds υπάγονται στις παραπάνω κατηγορίες ανάλογα με την σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους.
3. Απαγορεύεται στα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων να τοποθετούνται σε μετοχές.
4. Επιβάλλεται στα Μικτά Α/Κ να τοποθετούν τουλάχιστον 10% του Ενεργητικού τους σε μετοχές και 10% σε ομόλογα.
5. Οι ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωμένες στο τέλος κάθε ημερολογιακού τριμήνου και μέσα σε 10 ημερολογιακές μέρες από την λήξη του, να δημοσιεύουν αναλυτικούς και μέσους ποσοστιαίους πίνακες των χαρτοφυλακίων των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται και να τους θέτουν στην διάθεση των μεριδιούχων και εντός της ίδιας προθεσμίας να τους δημοσιεύουν στις ιστοσελίδες τους.
6. Καθορίζονται επακριβώς στους κανονισμούς των Α/Κ οι κατηγορίες δαπανών και αμοιβών που επιτρέπεται να βαρύνουν τα Α/Κ.
7. Στις τριμηνιαίες καταστάσεις λογαριασμού που αποστέλλονται στους μεριδιούχους πρέπει πλέον να αναγράφεται η προμήθεια διαχείρισης της ΑΕΔΑΚ ως ποσοστό που επιβαρύνει το αμοιβαίο κεφάλαιο καθώς και η προμήθεια του Θεματοφύλακα (τράπεζα που φυλάσσονται οι τίτλοι της εταιρείας που επενδύει σε Α/Κ). Επίσης, πρέπει να αναφέρεται η απόδοση τριετίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. (www.e-class/teicrete.gr)

4.3 Χαρακτηριστικά διαχείρισης και λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων

Οι βασικοί παράγοντες που συμμετέχουν στην λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου του κεφαλαίου είναι ο κύριος μέτοχος, η ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), ο θεματοφύλακας, τα ελεγκτικά και εποπτικά όργανα, το δίκτυο διανομής, οι χρηματιστηριακές εταιρίες και το επενδυτικό κοινό.

4.3.1 Ο Κύριος Μέτοχος

Ο κύριος μέτοχος είναι συνήθως μια μεγάλη τράπεζα ή ασφαλιστική εταιρεία που πληροί τις νομικές προϋποθέσεις και αναλαμβάνει την πρωτοβουλία και συνιστά την ΑΕΔΑΚ. Εισφέρει στην αρχική περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου προς τον σχηματισμό του ενεργητικού του. (Χαράμης, 1998:123)

4.3.2 Η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Οι ΑΕΔΑΚ έχουν αποκλειστικό σκοπό την διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου και μπορούν να διαχειρίζονται και περισσότερα του ενός αμοιβαίου κεφαλαίου. Πιο συγκεκριμένα οι ΑΕΔΑΚ, επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες κεφάλαια που συγκεντρώνουν από τι κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή κατανομής κινδύνων, και τα μερίδια τους, μετά από αίτηση των κομιστών, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία ενεργητικού των εταιριών αυτών. Οι ΑΕΔΑΚ όπως και οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) συγκαταλέγονται στους θεσμικούς επενδυτές, καθώς συγκεντρώνουν και διαχειρίζονται κεφάλαια από πολλούς διαφορετικούς επενδυτές. Οι δε δραστηριότητες τους ελέγχονται άμεσα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Οι ΑΕΔΑΚ πρέπει να παρέχουν φερεγγυότητα, ευρύτατη κεφαλαιακή βάση, αντικειμενικότητα και εμπιστοσύνη. Το σύνολο της περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου κατατίθεται σε μια από τις νόμιμα λειτουργούσες τράπεζες της χώρας, η οποία αναλαμβάνει τα χρέη θεματοφύλακα για την πλήρη εξασφάλιση του κεφαλαίου. Επιπλέον οι ΑΕΔΑΚ εισπράττουν αμοιβή για την διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου, προμήθεια κατά την εξαγορά των μεριδίων και ένα ποσοστό,

που ποικίλλει ανάλογα με την εταιρεία διαχείρισης, κατά την διάθεση των μερίδων. Αναλυτικότερα, η αμοιβή για τις υπηρεσίες διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί ποσοστό επί του μέσου ημερήσιου ύψους του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.(Χαράμης, 1998:123)

4.3.3 Ο Θεματοφύλακας

Οι τίτλοι στους οποίους επενδύει η εταιρεία διαχείρισης φυλάσσονται για λόγους εξασφάλισης εμπιστοσύνης των μεριδιούχων σε μια αναγνωρισμένη τράπεζα, η οποία εκτελεί χρέη θεματοφύλακα. Η Α.Ε. Διαχείρισης και ο θεματοφύλακας οφείλουν να ενεργούν, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, κατά τρόπο ανεξάρτητο μεταξύ τους και αποκλειστικά προς το θέμα των μεριδιούχων. Ο θεματοφύλακας, εκτός από την φύλαξη των τίτλων, προσφέρει και τις ακόλουθες υπηρεσίες

1. μεσολαβεί στην εκτέλεση των εντολών αγοράς και πώλησης χρεογράφων και μετοχών, κατόπιν συνεννόησης με την ΑΕΔΑΚ.
2. συνυπογράφει τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου και φροντίζει παράλληλα με την ΑΕΔΑΚ για την τήρηση των όρων αυτών.
3. συνυπογράφει τις λογιστικές καταστάσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου μαζί με την ΑΕΔΑΚ και τους Ορκωτούς Λογιστές.
4. εκτελεί καθήκοντα ταμίας, π.χ. καταβάλλει την προμήθεια στην εταιρεία διαχείρισης, καταβάλλει το ποσό που αντιπροσωπεύει τα μερίδια που εξαγοράζονται και ακυρώνει τους τίτλους που εξαγοράζονται ή μεταβιβάζονται, βεβαιώνει την καταβολή του αντιτίμου της αξίας των εκδιδόμενων τίτλων κατά την διάθεση των μεριδίων και επιβλέπει την διανομή των κερδών. (Χαράμης, 1998:123)

4.3.4 Τα Ελεγκτικά και Εποπτικά Όργανα

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι το εποπτικό όργανο των ΑΕΔΑΚ και των ΕΕΧ. Υπάγεται στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, χορηγεί την άδεια λειτουργίας στις ΑΕΔΑΚ και ελέγχει την λειτουργία τους. Επίσης, δέχεται και ερευνά καταγγελίες σε ότι αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια και τις ΕΕΧ.

Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών είναι μια αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία στην οποία συμμετέχουν όλες οι ελληνικές ΕΕΧ και ΑΕΔΑΚ. Η ΕΘΕ συντονίζει το έργο των μελών της, συνεργάζεται με τις αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προωθεί θέματα που έχουν σχέση με την κείμενη νομοθεσία και φροντίζει για την εκπαίδευση των μελών της και την αναβάθμιση των δικτύων. Τέλος, λαμβάνει μέτρα σε συνεργασία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την προστασία και την ενημέρωση των επενδυτών.

Τα ελεγκτικά και εποπτικά όργανα ελέγχουν στο τέλος κάθε χρήσης τις αναλυτικές καταστάσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου προκειμένου να εξασφαλιστούν τα συμφέροντα των μεριδιούχων, παρέχει δε εγγύηση για την αποτελεσματική και σωστή διαχείριση των αποταμιεύσεων των επενδυτών, συμβάλλοντας στην διαμόρφωση κλίματος εμπιστοσύνης στο επενδυτικό κοινό. Επίσης, εκτός από την ημερήσια αποτίμηση των αμοιβαίων κεφαλαίων, η οποία δημοσιεύεται στον τύπο, οι επενδυτές λαμβάνουν από τις ΑΕΔΑΚ ενημέρωση για την πορεία της επένδυσής τους μέσα από ετήσια, εξαμηνιαία ή τριμηνιαία έκθεση ή από ενημερωτικό δελτίο για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο. (Χαράμης, 1998:124)

4.3.5 Το Δίκτυο Διανομής

Αποτελεί σημαντική δύναμη ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, αφού μέσω αυτού προσελκύεται ο μεγαλύτερος αριθμός των πελατών. Όσο πυκνότερο είναι το δίκτυο, τόσο μεγαλύτερη είναι και η δυνατότητα αυξημένων πωλήσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου, ενώ τόσο μεγαλύτερη είναι και η εξυπηρέτηση των μεριδιούχων. (Χαράμης, 1998:125)

4.3.6 Οι Χρηματιστηριακές Εταιρείες

Οι χρηματιστηριακές εταιρείες λαμβάνουν από τον θεματοφύλακα τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεογράφων, κατόπιν συνεννόησης αυτού με την εταιρεία διαχείρισης. Η ΑΕΔΑΚ, λόγω των τεράστιων κεφαλαίων που διαχειρίζεται και λόγω της συχνότητας που εκτελεί χρηματιστηριακές πράξεις, αντιμετωπίζεται από τις χρηματιστηριακές εταιρείες όπως αντιμετωπίζεται ένας οποιοσδήποτε άλλος μεγάλος πελάτης και εισπράττουν την ανάλογη προμήθεια επί των αγοραπωλησιών. (Χαράμης, 1998:125)

4.3.7 Το Επενδυτικό Κοινό-Χρήστες

Οι μεριδιούχοι έχουν συμμετοχή στα κέρδη και τις ζημίες ανάλογα με το ποσοστό της εισφοράς και συμβολής τους στο ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ενώ δεν φέρουν καμία ευθύνη για την διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου από την ΑΕΔΑΚ. Αυτό το οποίο παρέχει πραγματικά ασφάλεια στον επενδυτή είναι η τοποθέτηση των κεφαλαίων τους σε διάφορες εναλλακτικές μορφές επενδύσεων. Αυτό ακριβώς εξασφαλίζει η επένδυση σε χαρτοφυλάκιο αμοιβαίου κεφαλαίου διαφόρων κατηγοριών, το οποίο προσαρμόζεται ανάλογα με τον κίνδυνο που επιθυμεί να αναλάβει ο επενδυτής, καθώς και την χρονική διάρκεια της επένδυσης τους. Έτσι, επενδύσεις με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα μπορούν να κατευθύνονται προς τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, ενώ επενδύσεις με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα προς τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος απευθύνονται σε επενδυτές που επιζητούν ασφάλεια και ελκυστική απόδοση με άμεση ρευστότητα σε συνδυασμό με τον χαμηλότερο δυνατό επενδυτικό κίνδυνο. (Χαράμης, 1998:126)

4.4 Είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο έχει πλήρη αυτονομία και ανεξαρτησία ακόμη και αν η εταιρεία που τα διαχειρίζεται, διαχειρίζεται και άλλα. Η αυτονομία έγκειται στο γεγονός ότι οποιοσδήποτε αποφάσεις και αν ληφθούν θα αφορούν το ενεργητικό του συγκεκριμένου κεφαλαίου. Υπάρχει μεγάλη ποικιλία αμοιβαίων κεφαλαίων και

αυτό οφείλεται στην επενδυτική πολιτική που ακολουθεί το καθένα και η οποία ανακοινώνεται στο επενδυτικό κοινό μέσω των ενημερωτικών δελτίων σε εκείνους που επιθυμούν να καταστούν μεριδιούχοι. Βάσει των διαφόρων επενδυτικών στρατηγικών που εφαρμόζονται τα αμοιβαία κεφάλαια κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα:

1	Διαχείρισης Διαθεσίμων ή Χρηματαγορών
2	Εισοδήματος
3	Ομολογιών
4	Μετοχικά
5	Μικτά
6	Διεθνή
7	Εμπορευμάτων
8	Δεικτών
9	Funds of Funds

4.4.1 Διαχείρισης Διαθεσίμων ή Χρηματαγορών

Τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του είδους κατευθύνουν τις επενδύσεις σε διάφορες επιλογές στην αγορά χρήματος, που απαρτίζονται από επενδυτικά εργαλεία πολύ μικρής διάρκειας, όπως για παράδειγμα λήγοντα έντοκα γραμμάτια Δημοσίου και καταθέσεις προθεσμίας. Αυτού του είδους οι τοποθετήσεις μια θετική και σταθερή απόδοση, που προσδιορίζεται από τα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς, αν όλα κυλήσουν ομαλά, χωρίς δηλαδή μεγάλες μεταπτώσεις ή ανακάμψεις, που θα οδηγούσαν σε σημαντικές διακυμάνσεις στις αποδόσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ωστόσο όμως, υπάρχουν αυξομειώσεις στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου, που ενδεχομένως να οδηγούν βραχυπρόθεσμα σε καλύτερες αποδόσεις από ότι άλλων

ειδών αμοιβαία κεφάλαια. Τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων απευθύνονται κυρίως στους επενδυτές με βραχυπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες, που επιθυμούν να έχουν πρόσβαση στα μετρητά τους, με το πλεονέκτημα να επιτυγχάνουν αποδόσεις μεγαλύτερες των απλών καταθέσεων. Η προμήθεια σε αυτήν την περίπτωση είναι μικρότερη, και μικραίνει όσο ο μεριδιούχος καθυστερεί την ημερομηνία εξαγοράς. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:201)

4.4.2 Εισοδήματος

Πρόκειται για την πιο συντηρητική επιλογή από την ομάδα των αμοιβαίων κεφαλαίων, η οποία τοποθετεί τις επενδύσεις σε επενδυτικούς τίτλους, που προσφέρουν κατά κύριο λόγο μια βέβαιη απόδοση ετησίως. Αυτής της κατηγορίας τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε ομόλογα του Δημοσίου, ομόλογα κρατικών τραπεζών ή εταιρειών, καθώς επίσης σε ομολογίες ειδικά επιλεγμένων εγχώριων ή ξένων εταιριών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα. Η απόδοση των τίτλων αυτών γίνεται υπό την μορφή συγκεκριμένου και σταθερού τόκου, που καταβάλλεται από την εκδότρια εταιρεία στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Έπειτα οι τόκοι αυτοί αποδίδονται στους μεριδιούχους ανάλογα με την συμμετοχή του καθενός στο αμοιβαίο κεφάλαιο, με αποτέλεσμα να εξασφαλίζεται ένα σταθερό ετήσιο εισόδημα για τους μεριδιούχους. Αυτό όμως δεν σημαίνει πως η συνολική απόδοση ενός κεφαλαίου παραμένει σταθερή. Αντιθέτως, η απόδοση πηγάζει από την υπεραξία ή ζημία που πραγματοποιείται από τις μεταβολές των τιμών των επενδυτικών τίτλων, οι οποίες προέρχονται από τις μεταβολές άλλων παραγόντων, όπως π.χ. τα επιτόκια, ο πληθωρισμός και η ανεργία. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος μπορεί να επενδύουν και σε μετοχές, σε μικρά συνήθως ποσοστά του χαρτοφυλακίου. Ωστόσο, η επένδυση σε μετοχές είναι δυνατόν να γίνεται και σε μεγαλύτερο ποσοστό. Κάτι τέτοιο πάντως, πρέπει να αναφέρεται υποχρεωτικά στον κανονισμό ή το ενημερωτικό φυλλάδιο. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:202)

4.4.3 Ομολογιών

Τα αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών ειδικεύονται σε επενδύσεις με μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ομολογίες που εκδίδονται είτε από το κράτος, είτε από κρατικούς οργανισμούς, καθώς και σε ομολογίες εταιριών. Στον βαθμό που δεν υπάρχουν αρκετές ομολογίες εταιριών για διαπραγμάτευση, τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του είδους είναι παρόμοια με τα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος. Τέλος, εμφανίζουν υψηλότερο κίνδυνο από τις δύο προηγούμενες κατηγορίες, αλλά εξαιτίας της παροχής σημαντικού εισοδήματος, που προέρχεται από τους τόκους, ο κίνδυνος μετριάζεται. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:202)

4.4.4 Μετοχικά

Τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν τα κεφάλαια τους σε μετοχές, σε ποσοστό άνω του 70-80 % λέγονται μετοχικά. Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια διακατέχονται από πολύ υψηλό επίπεδο κινδύνου σε σχέση με τις επενδύσεις σταθερού εισοδήματος, ακριβώς επειδή οι μετοχές, τόσο οι κοινές, όσο και οι προνομιούχες, δεν προσφέρουν σταθερό και βέβαιο μέρισμα (εκτός εάν υπάρξουν κέρδη, οπότε θα οφείλεται ένα ελάχιστο ποσοστό αυτών). Αν συνυπολογιστεί και το γεγονός ότι η απόδοση του αμοιβαίου επηρεάζεται σε ένα πολύ μεγάλο βαθμό από την πορεία του γενικού δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου, τότε συμπεραίνουμε πως η συνολική απόδοση του μετοχικού αμοιβαίου κεφαλαίου εμφανίζει μεγάλη διακύμανση. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια διακρίνονται σε μετοχικά εισοδήματος και σε αναπτυξιακά, ανάλογα με τον επενδυτικό τους χαρακτήρα. Έτσι, τα μετοχικά εισοδήματος, επενδύουν σε εταιρείες, που προσφέρουν μεγάλα μερίσματα. Ενώ τα αναπτυξιακά αμοιβαία κεφάλαια κατανέμουν τα κεφάλαια τους μέσω εταιρειών, που προσφέρουν ελάχιστη μερισματική απόδοση και ταυτόχρονα συνεχίζουν να αυξάνουν τις επενδύσεις, με αποτέλεσμα να τροφοδοτούν μεγάλες προσδοκίες ανάπτυξης. Επίσης, υπάρχουν και τα κλαδικά μετοχικά, τα οποία επικεντρώνονται σε ένα κλάδο της, οικονομίας που οι διαχειριστές κρίνουν ότι είναι δυναμικός, (π.χ. κατασκευών ή τροφίμων), υπόκεινται όμως σε σημαντικό κίνδυνο, που πηγάζει από

τις διακυμάνσεις της οικονομικής κατάστασης που σχετίζεται με τον συγκεκριμένο κλάδο. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:202)

4.4.5 Μικτά

Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια συνδυάζουν διάφορα χαρακτηριστικά, όπως εισόδημα και ανάπτυξη, και λαμβάνουν επενδύσεις τόσο σε εργαλεία της χρηματαγοράς όσο και σε ομολογίες και μετοχές, με βάση τους περιορισμούς του κανονισμού (π.χ. μέχρι 60% σε μετοχές). Το πλεονέκτημα αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η μεγάλη διασπορά των μετοχών που εμφανίζεται στο χαρτοφυλάκιο, με αποτέλεσμα να περιορίζεται ο κίνδυνος σε ανεκτά επίπεδα. Το μεγάλο μειονέκτημα όμως είναι η υψηλή προμήθεια του αμοιβαίου, καθιστώντας πραγματική την απόδοση μόνο σε περίπτωση ανόδου της αγοράς άνω του ποσοστού αυτού. Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια έχουν μικρότερες διακυμάνσεις από τα μετοχικά, αλλά μεγαλύτερες από του εισοδήματος. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:203)

4.4.6 Διεθνή

Τα διεθνή αμοιβαία κεφάλαια υποδιαιρούνται και αυτά στις παραπάνω κατηγορίες, με την διαφορά ότι επενδύουν στο εξωτερικό και τα κεφάλαια τους είναι σε συνάλλαγμα και επενδυμένα σε διάφορους τίτλους, είτε ομολογίες, είτε μετοχές. Ορισμένα έχουν συγκεκριμένο νόμισμα βάσης (π.χ. δολάριο, γιεν κ.τ.λ.) και άλλα έχουν συγκεκριμένη γεωγραφική ζώνη, (π.χ. ΗΠΑ, Ιαπωνία, κ.τ.λ.). Ενέχουν συναλλαγματικό κίνδυνο, αφού επηρεάζονται από τις μεταβολές των ισοτιμιών του ευρώ με τα ξένα νομίσματα, ο οποίος διαφέρει ανάλογα με το είδος του αμοιβαίου κεφαλαίου (μετοχικό, εισοδήματος, κ.τ.λ.). Το βασικό είναι πλεονέκτημα είναι πως όχι μόνο αντιμετωπίζεται ο συστηματικός κίνδυνος, αλλά δίνεται η ευκαιρία συμμετοχής στην άνοδο, που μπορεί να προσφέρουν κάποιες άλλες αγορές χρήματος και κεφαλαίου. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:203)

4.4.7 Εμπορευμάτων

Τα αμοιβαία κεφάλαια εμπορευμάτων κατευθύνουν κεφάλαια σε προϊόντα, όπως πολύτιμα μέταλλα, αλλά κυρίως σε προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων ή χρηματοπιστωτικών τίτλων. Τέτοιου είδους εμπορεύματα είναι το σιτάρι, το καλαμπόκι, η σόγια, ο χρυσός, ο άργυρος, η ξυλεία, το αργό πετρέλαιο, το φυσικό αέριο, τα ευρώδολάρια, ομολογίες δημοσίου ΗΠΑ, βρετανική στερλίνα, κ.λ.π. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:204)

4.4.8 Δεικτών

Αυτή η κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων επενδύει τα κεφάλαια της σε χρηματιστηριακούς δείκτες. Οι δείκτες αυτή μπορούν να αφορούν συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας, όπως βιομηχανία, ενέργεια, ή να απαρτίζονται από συγκεκριμένο είδος τίτλων, όπως μετοχές και ομολογίες ή εμπορεύματα, όπως έλαια, σιτηρά, πολύτιμα έλαια κ.α. Η επενδυτική στρατηγική συνίσταται στην αγορά των τίτλων που αποτελούν το συγκεκριμένο δείκτη κατά το ποσοστό συμμετοχής του καθενός στον υπολογισμό αυτού. Οποιαδήποτε αλλαγή τίτλου και ποσοστού συμμετοχής στον δείκτη καθιστά υποχρεωτική παρόμοια αλλαγή στις επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου. (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:204)

4.4.9 Λοιπές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων

Λοιπές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων αφορούν στα funds of funds, τα οποία είναι αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν το ενεργητικό τους σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων της ίδιας ή διαφορετικής εταιρείας. Ανάλογα με την σύσταση του χαρτοφυλακίου τους, διακρίνονται σε funds of funds ομολογιακά, μικτά, μετοχικά, κλπ. Επίσης, είναι τα αμοιβαία κεφάλαια κτηματικών ομολογιών, τα οποία επενδύουν σε κτηματικά χρεόγραφα και στοχεύουν στην εκμετάλλευση στις ανόδους των τιμών των γαιών και των ακινήτων. Σε αντίθεση με τα υπόλοιπα

αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε υποκειμενικές αξίες, τα αμοιβαία κεφάλαια παραγώγων επενδύουν σε χρηματοοικονομικά παράγωγα (derivatives), όπως δικαιώματα (options), προθεσμιακά συμβόλαια (futures) και ανταλλαγές επιτοκίων (interest rate swaps). (Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος, 2002:204)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ-ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

5.1 Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων

Το σημαντικότερο από όλα τα πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων έγκειται στο γεγονός ότι η διαχείριση του χαρτοφυλακίου πραγματοποιείται από μια ανώνυμη εξειδικευμένη εταιρεία, με αποκλειστικό της σκοπό την διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων. Είναι χαρακτηριστικό επίσης, ότι οι διαδικασίες επένδυσης είναι εξαιρετικά απλές και ταχείς. Η επένδυση σε αμοιβαίο κεφάλαιο δίνει την δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης, καθώς η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται από τον νόμο να προβεί στην εξαγορά των μεριδίων που επιθυμεί να ρευστοποιήσει ο επενδυτής. Οι τίτλοι των μεριδίων, στην συνέχεια, μπορούν να δοθούν ως ενέχυρο για την λήψη δανείου ή να κληρονομηθούν και να μεταβιβαστούν μεταξύ συζύγων ή συγγενών πρώτου και δευτέρου βαθμού σε ευθεία γραμμή. Επιπλέον, παρέχεται η ευχέρεια στους μεριδιούχους να ανταλλάξουν τα μερίδια τους με μετοχές και χρεόγραφα που κυκλοφορούν στο Χρηματιστήριο Αξιών. Στην περίπτωση των αμοιβαίων κεφαλαίων, λόγω του πλήθους των επιμέρους κατηγοριών τίτλων που επενδύονται τα διαθέσιμα τους, τόσο ο κίνδυνος της αγοράς (που προέρχεται από μεταβολή του επιπέδου των επιτοκίων, των συναλλαγματικών ισοτιμιών, κ.α.) όσο και οι κίνδυνοι του χαρτοφυλακίου (συστηματικός και μη συστηματικός) ελαχιστοποιούνται εξαιτίας της μεγάλης διασποράς και του υψηλού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι οι επενδυτές που προτιμούν να επανεπενδύσουν τα μερίσματα που τους αναλογούν αντί να τα εισπράξουν, δεν καταβάλλουν εκ νέου προμήθεια αλλά η επανεπένδυση πραγματοποιείται στην καθαρή τιμή του μεριδίου, όπως αυτή έχει κατά την ημερομηνία έναρξης καταβολής του μερίσματος.

Συν τοις άλλοις, τα αμοιβαία κεφάλαια παρέχουν στους επενδυτές την δυνατότητα να επενδύσουν σε οποιαδήποτε αγορά στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, σε τοποθετήσεις χαμηλού ή υψηλού κινδύνου. Τα αμοιβαία κεφάλαια παρέχουν την δυνατότητα στον επενδυτή να συμμετάσχει σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο

με ένα σχετικό μικρό κεφάλαιο. Στην περίπτωση που επέλεγε να επενδύσει μεμονωμένα, τότε η επίτευξη διασποράς στο χαρτοφυλάκιο του, θα απαιτούσε αγορά πολλών διαφορετικών τίτλων και συνεπώς σημαντικό ύψος κεφαλαίου. Επιπλέον, τα κεφάλαια των επενδυτών, ανεξαρτήτως ύψους, αποκτούν την διαπραγματευτική δύναμη του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι σε θέση να πετύχει πιο ευνοϊκούς όρους στην αγορά και πώληση αξιόγραφων, αλλά και στην τοποθέτηση κεφαλαίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, σε σύγκριση με τους μεμονωμένους επενδυτές. Ο επενδυτής έχει την δυνατότητα να παρακολουθεί την πορεία της επένδυσης του εύκολα, καθώς η αποτίμηση της περιουσίας του είναι καθημερινή και οι τιμές των μεριδίων δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο. Η νομοθεσία ορίζει αυστηρά τις υποχρεώσεις των εταιρειών διαχείρισης και θέτει σαφείς όρους στον τρόπο που τα αμοιβαία κεφάλαια τοποθετούν τα χρήματα των επενδυτών. Ολοκληρώνοντας, εξασφαλίζονται η διασφάλιση και η φύλαξη της περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου από τον θεματοφύλακα, ενώ οι δραστηριότητες των εταιρειών διαχείρισης ελέγχονται από τα αρμόδια ελεγκτικά και εποπτικά όργανα.

5.2 Μειονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια όπως είναι λογικό δεν έχουν μόνο πλεονεκτήματα, αλλά και έναν αριθμό μειονεκτημάτων. Ένα μειονέκτημα είναι η ύπαρξη κόστους κατά την είσοδο αλλά και κατά την αποχώρηση από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Για να συμμετέχεις δηλαδή σε μια τέτοια επένδυση αγοράζεις τίτλους στους οποίους μαζί με την καθαρή τιμή του μεριδίου πληρώνεις μια προμήθεια. Η προμήθεια αυτή ονομάζεται προμήθεια διάθεσης. Και κατά την έξοδο από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο υπάρχει το κατάλληλο αντίτιμο για τον επενδυτή, αφού αναγκάζεται να πληρώσει μια αντίστοιχη προμήθεια που ονομάζεται προμήθεια εξαγοράς. Έτσι λοιπόν αντιλαμβανόμαστε πως υπάρχει κάποιο κόστος για να συμμετέχεις σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο.

Επίσης, ένα άλλο μειονέκτημα είναι η δυσκολία που συναντά ο μελλοντικός επενδυτής στην επιλογή του κατάλληλου αμοιβαίου κεφαλαίου βάσει του επενδυτικού του προφίλ. Η δυσκολία αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων που μοιάζουν μεταξύ τους. Οι διαφορές

είναι μικρές αλλά ουσιώδεις. Έτσι μια λάθος επιλογή μπορεί να επιφέρει τα αντίθετα αποτελέσματα από αυτά που επιθυμούσε ο πελάτης από την επένδυση.

Ακόμη, η διαχείριση των χρημάτων του αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται αποκλειστικά από την εταιρεία διαχείρισης του και με την βοήθεια επενδυτικών συμβούλων. Έτσι, οι μέτοχοι δεν μπορούν να παρέμβουν στην διαχείριση του χαρτοφυλακίου. Δεν έχουν το δικαίωμα να επιλέξουν οι μέτοχοι τις επενδυτικές στρατηγικές παρόλο που ένα μέρος του κεφαλαίου τους ανήκει.

Τέλος, τα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων έχουν μεγάλη διασπορά κινδύνου και αυτό επιτυγχάνεται με πληθώρα των επενδύσεων που χρησιμοποιούν. Αυτό όμως έχει ως αποτέλεσμα η επένδυση να αποδίδει μακρόχρονα όσο και η χρηματιστηριακή αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

6.1 Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελληνική Αγορά

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Διοικητή της Ελλάδος για το 2008 στην Ελλάδα, ο συνολικός αριθμός των ΑΕΔΑΚ στην χώρα μας ξεπερνά τις 30. Ο συνολικός αριθμός των υπό διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων είναι 272. Η διάρθρωση του επενδυτικού σκοπού των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του 2008 περιλάμβανε 30 α/κ διαχείρισης διαθεσίμων, 66 ομολογιακά α/κ, 107 μετοχικά α/κ, 46 μικτά α/κ και 23 α/κ που επενδύουν σε άλλα α/κ (funds of funds). (Τράπεζα της Ελλάδος)

6.2 Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα

Το καθαρό ενεργητικό των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι ίσο με 23,910 εκ € το οποίο αντιστοιχεί στο 0,4% της ευρωπαϊκής αγοράς ενώ έχει παρουσιάσει κάμψη της τάξης του 14,5% σε σχέση με το περασμένο έτος, έναντι αύξησης 10,5% της συνολικής αξίας του ενεργητικού των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων. Αυτή η μείωση του καθαρού ενεργητικού των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στην συρρίκνωση κατά 7,36 δις € της αξίας του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων, εξαιτίας της ανόδου των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που επηρέασε αρνητικά τις τιμές των ομολόγων. Αντίθετα, η αύξηση της αξίας του ενεργητικού των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στην αύξηση της αξίας του ενεργητικού των funds of funds και των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Για το 2008 στην Ελλάδα, τα ετήσια στοιχεία ανά κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων έχουν ως εξής: η αξία του ενεργητικού των μετοχικών α/κ σημείωσε αύξηση κατά 5,96%, η οποία οφείλεται στην άνοδο των μετοχικών αποτιμήσεων. Η αξία του ενεργητικού των μικτών α/κ κατά το περασμένο έτος σημείωσε μείωση κατά 22,25%, οφειλόμενη κυρίως στην εκροή κεφαλαίων. Η αξία ενεργητικού των

Πίνακας 6.1- Τα Α/Κ στην Ελλάδα

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Table with columns: ΤΙΤΛΟΣ, ΤΜΗ ΑΔΑΦΕΙΑ, ΤΜΗ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΣΘΙΑΣ, ΜΕΤΩΠ ΥΠΟΘ.

Table with columns: ΤΙΤΛΟΣ, ΤΜΗ ΑΔΑΦΕΙΑ, ΤΜΗ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΣΘΙΑΣ, ΜΕΤΩΠ ΥΠΟΘ.

Table with columns: ΤΙΤΛΟΣ, ΤΜΗ ΑΔΑΦΕΙΑ, ΤΜΗ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΣΘΙΑΣ, ΜΕΤΩΠ ΥΠΟΘ.

Table with columns: ΤΙΤΛΟΣ, ΤΜΗ ΑΔΑΦΕΙΑ, ΤΜΗ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΠΙΧΩΡΕΣ, ΜΕΤΩΠ ΕΣΘΙΑΣ, ΜΕΤΩΠ ΥΠΟΘ.

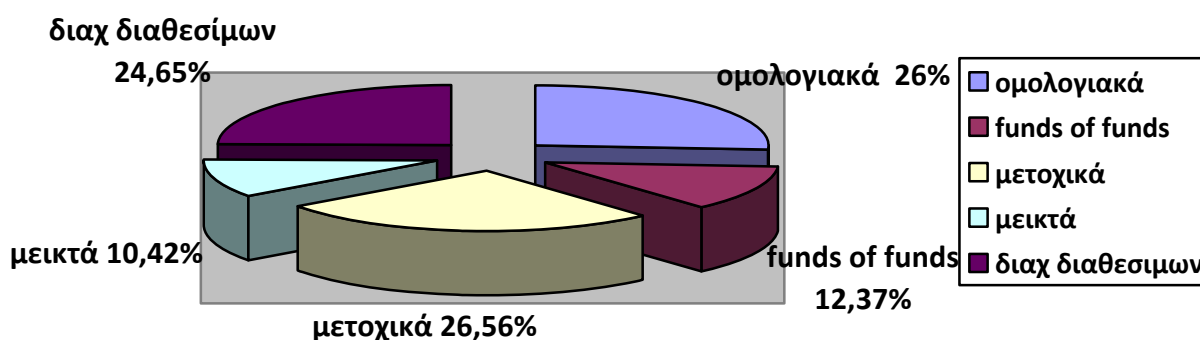
(*) Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ)

α/κ διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού αυξήθηκε κατά 97,26%, ενώ για αυτά του εσωτερικού υπήρχε μείωση της τάξεως του 47,16%. Η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds) σημείωσε ιδιαίτερη αύξηση κατά 264,47%, οφειλόμενη κυρίως σε σημαντικές εισροές κεφαλαίων με μεγαλύτερη αυτή των μικτών funds of funds.

6.2 Διάρθρωση ελληνικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Το 2008, η διάρθρωση της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε τις ακόλουθες αλλαγές: το μερίδιο αγοράς των ομολογιακών α/κ μειώθηκε στο 26% έναντι 48,59% το 2007, ενώ το μερίδιο αγοράς των επιμέρους κατηγοριών ομολογιακών α/κ δεν εμφάνισε σημαντικές μεταβολές σε σχέση με το 2007. Το μερίδιο αγοράς των funds of funds αυξήθηκε στο 12,37% έναντι 2,9% το 2007. Ομοίως, το μερίδιο αγοράς των μετοχικών α/κ αυξήθηκε στο 26,56% έναντι 21,45% το 2007. Το μερίδιο αγοράς των μικτών α/κ ήταν 10,42% στο τέλος του 2008 έναντι 9,39% του 2007, ενώ το μερίδιο αγοράς των α/κ διαχείρισης διαθεσίμων αυξήθηκε στο 24,65% έναντι 17,67% το 2007.

Διάγραμμα 6.1- Τα Α/Κ στην Ελληνική Αγορά



6.3 Συσχέτιση Ενεργητικού Αμοιβαίων Κεφαλαίων-Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Συσχετίζοντας το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων με τον Γενικό Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΓΔΧΑΑ), παρατηρείται ότι το 2008 η συνολική Αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε μείωση έναντι αύξησης του χρηματιστηριακού δείκτη. Αυτή η μείωση οφείλεται στην εκροή κεφαλαίων, που παρατηρήθηκε στα ομολογιακά α/κ, στα α/κ διαχείρισης διαθέσιμων εσωτερικού και στα μετοχικά α/κ εσωτερικού.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν προσελκύσει δισεκατομμύρια σε νέα κεφάλαια, καθώς η ραγδαία πτώση των επιτοκίων ωθεί το επενδυτικό κοινό στην αναζήτηση πιο ανταγωνιστικών λύσεων για τις αποταμιεύσεις του. Τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε ποικιλία αξιόγραφων, όπως μετοχές, ομόλογα και άλλους τίτλους διαφόρων χαρακτηριστικών. Το μυστικό της επιτυχίας των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η διαφοροποίηση του κινδύνου μέσα από την δημιουργία χαρτοφυλακίου τίτλων, όπου οι αρνητικές αποδόσεις ορισμένων τίτλων αντισταθμίζονται από τις θετικές αποδόσεις άλλων τίτλων. Γι' αυτό, θεωρείται σκόπιμο, οι τίτλοι που συμμετέχουν στην σύνθεση ενός χαρτοφυλακίου να έχουν αρνητική συσχέτιση μεταξύ τους, ώστε η χρηματοοικονομική συμπεριφορά των τίτλων και η αντίδραση τους στα διάφορα οικονομικά δρώμενα να μην εμφανίζουν την ίδια ταυτόχρονα (θετική ή αρνητική) πορεία, αλλά να δημιουργούνται οι συνθήκες και οι προϋποθέσεις για την αντιστάθμιση του ενός από το άλλο. Ανάμεσα στα άλλα θετικά των αμοιβαίων κεφαλαίων συγκαταλέγονται η επαγγελματική διαχείριση, οι οικονομίες κλίμακας, η απλότητα της μορφής τους, η ρευστότητα κ.τ.λ. Ανάμεσα στα αρνητικά των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η πιθανή υπέρ-διαφοροποίηση, οι φορολογικές επιπτώσεις, στην χρηματοοικονομική κατάσταση του επενδυτή, η μη εγγυημένη απόδοση κ.τ.λ. Τα αμοιβαία μπορούν να ταξινομηθούν με βάση το επενδυτικό στοιχείο του ενεργητικού, την επενδυτική στρατηγική, την γεωγραφική περιοχή, κτλ, ενώ η μεγάλη ποικιλία τους μπορεί να καλύψει τις διάφορες και ποικιλόμορφες ανάγκες των επενδυτών.²

Η ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων γνωρίζει τα τελευταία χρόνια ιδιαίτερη άνθιση και ανάπτυξη. Την τελευταία πενταετία, η ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων χαρακτηρίζεται από διεθνοποίηση των επενδύσεων, και συγκεκριμένα από σημαντική στροφή προς τα αμοιβαία κεφάλαια του εξωτερικού. Αναλυτικότερα, το ενεργητικό των διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί περίπου το 50% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα έναντι 15% πριν από 5 χρόνια.²

² Ναυτεμπορική, Μάρτιος 2008

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΟΡΟΛΟΓΙΑ

Αμυντικές Μετοχές: Εκείνες που σε γενική πτώση τιμών δεν ακολουθούν τις υπόλοιπες

Απόδοση: Το ποσοστό κέρδους από πωλήσεις μετοχών οι επενδύσεις

Διαφοροποίηση: Η διασπορά ενός χαρτοφυλακίου σε μετοχές διαφορετικών εταιριών και κλάδων

Διαχείριση Κινδύνου: Ο διαχωρισμός μεταξύ του κινδύνου που αναλαμβάνεται από τους επενδυτές και αυτού που θα πρέπει να αποφευχθεί ή να επιδιωχθεί η ελαχιστοποίηση του

Εντολή: Η παραγγελία που δίνει ο επενδυτής στο χρηματιστηριακό γραφείο για αγορά η πώληση μετοχών

Επενδυτικός ορίζοντας: Η χρονική διάρκεια της επένδυσης

Κεφαλαιακά Κέρδη: Τα κέρδη που προκύπτουν από την αγορά μιας μετοχής σε χαμηλή τιμή και την πώλησή της σε υψηλότερη

Μέρισμα: Οποιοδήποτε έσοδο από τα κέρδη της εταιρίας το οποίο προορίζεται να διανεμηθεί στους μετόχους ως τόκος για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει

Μεταβλητότητα: Γενικός χαρακτηρισμός για τις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών

Μετοχή: Αντιπροσωπεύει ένα μερίδιο μιας επιχείρησης. Το μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης κατανέμεται σε ίσα μερίδια.

Ομόλογο: Τίτλος που περιέχει επίσημη υπόσχεση του εκδότη (κράτος ή εταιρία) ότι θα πληρώσει ορισμένο ποσό, σε συγκεκριμένη ημερομηνία και με ορισμένο επιτόκιο

Ρευστότητα: Η ευκολία με την οποία μια μετοχή ανταλλάσσεται με μία άλλη

Ρευστοποίηση: Όταν κάποιος προβαίνει σε πώληση Μετοχών

Τζίρος: Ο όγκος των συναλλαγών ή κύκλος εργασιών σε μία χρονική περίοδο

Χαρτοφυλάκιο: Το σύνολο των χρεογράφων στην κατοχή ενός ατόμου ή μιας επιχείρησης

Χρηματιστηριακή Αξία: Είναι γνωστή και ως κεφαλαιοποίηση. Προκύπτει από το γινόμενο του αριθμού των μετοχών μιας εταιρίας επί την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο Χρηματιστήριο

Χρηματιστήριο Αξιών: Μια αγορά που διαπραγματεύεται μακροπρόθεσμες εταιρικές αξίες (μετοχές) καθώς και κρατικές αξίες (κρατικά ομόλογα)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ❖ Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος, «Χρηματιστηρικές Επενδύσεις», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2000
- ❖ Ιατρίδης Γεώργιος, Διάλεξη, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας
- ❖ Καραθανάσης Γ- Λυμπερόπουλος Γ, «Αμοιβαία Κεφάλαια», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002
- ❖ «Κόσμος του Επενδυτή», Τεύχος 34, Μάρτιος 2003
- ❖ Μητσιόπουλος Θ. Ιωάννης, «Χρηματιστηριακές Κρίσεις & Επενδυτικά Εργαλεία
- ❖ «Ναυτεμπορική», Μάρτιος 2008
- ❖ Περράτης Σ. Παύλος, «Αμοιβαία Κεφάλαια», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2007
- ❖ Τράπεζα της Ελλάδος
- ❖ Χαράμης Γεώργιος, «Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα», Εκδόσεις Anubis, 1998
- ❖ www.e-class/teicrete.gr