

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

ΝΕΣΤΩΡΙΔΗΣ Π. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

A.M. 60

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Εισηγητής : Τσουκάτος Ευάγγελος

ΑΓΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
2. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗ.	6
2.1. ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	7
3. ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	9
3.1. ΑΚΙΝΗΤΑ.....	9
3.2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ.....	10
3.3. ΟΜΟΛΟΓΑ.	12
3.4. ΜΕΤΟΧΕΣ.....	14
3.5. ΠΑΡΑΓΩΓΑ.....	15
3.5.1. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ (OPTIONS).....	16
3.5.2. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ Η ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ (FUTURES - FORWARDS).....	17
3.5.3 ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ (SWAPS).....	18
3.6 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	18
4. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.	19
4.1. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).....	19
4.2. ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ.....	22
4.3. ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ.	22
4.4. ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΣ.	22
4.5. ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ.....	23
4.6. ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ.....	23

4.7. ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ.....	23
4.8. ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ / ΔΙΑΘΕΣΗΣ.	24
5. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.	24
6. ΣΥΣΤΑΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ.	26
7. ΘΕΣΜΙΚΟ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ.	30
7.1. ΈΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	32
7.2. Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ.....	34
8. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ.	37
9. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.	38
9.1. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	40
9.2. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ.	40
9.3. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ.	41
9.4. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΙΚΤΑ.	41
9.5. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΤΟΧΙΚΑ.....	42
9.6. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΙΔΙΚΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ.	42
9.7. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	43
9.8. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ FUNDS OF FUNDS.	43
9.9. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Ε.Τ.Φ.	44
9.10 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ UNIT LINKED.	45
10. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.	48
10.1. ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.	48
10.2. ΕΛΑΧΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ.	49

10.3. ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.	49
10.4. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ.....	50
10.5. ΕΝΕΧΥΡΟ.....	50
11. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.	51
12. ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	52
13. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.	54
13.1. ΜΕΤΟΧΕΣ.....	55
13.2. ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ.	57
13.3. ΟΜΟΛΟΓΑ.	58
13.4. ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	59
13.5. ΠΑΡΑΓΩΓΑ.....	61
14. ΠΩΣ ΚΙΝΗΘΗΚΕ Η ΑΓΟΡΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΙΕΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.	62
15. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	63
15.1. ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ – ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ Η.Π.Α.	63
15.2. ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ: ΓΡΙΦΟΣ ΣΤΙΣ ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ.....	65
15.3. ΠΩΣ ΤΑ SUB-PRIME ΔΑΝΕΙΑ ΕΠΗΡΕΑΣΑΝ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.	66
16. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1999- 2006.	69
17. ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΚΥΡΙΩΣ ΟΙ ΕΛΛΗΝΕΣ.....	74
18. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ / ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	75
19. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	77

19.1. BIBΛΙΑ.....	77
19.2. INTERNET.....	77

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τα αμοιβαία κεφάλαια, το νομικό και κανονιστικό τους πλαίσιο καθώς και την εικόνα της αγοράς στην χώρα μας. Αρχικά γίνεται αναφορά στην έννοια της επένδυσης, στους τρόπους και τα είδη των επενδύσεων. Ακολουθεί μια λεπτομερής αναφορά στα διάφορα μέσα πραγματοποίησης επενδύσεων με σύγκριση μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων και αυτών. Στην συνέχεια παρατίθεται μια εκτενής ανάλυση των αμοιβαίων κεφαλαίων με ιδιαίτερη αναφορά στην σύστασή τους, το θεσμικό και νομικό πλαίσιο σε συνδυασμό με το φορολογικό καθεστώς που υπάρχει, τα πλεονεκτήματα τους και τα μειονεκτήματά τους, τις βασικές έννοιες και τους ορισμούς. Τα στοιχεία αυτά αναφέρονται με τέτοιο τρόπο ώστε να μπορούν να γίνουν αντιληπτά τόσο από ανθρώπους οι οποίοι έχουν ασχοληθεί εκτενώς με τις οικονομικές επιστήμες όσο και από απλούς αναγνώστες οι οποίοι δεν έχουν ουδεμία σχέση με το αντικείμενο αυτό. Επιπροσθέτως, θα αναφερθούμε στην εξέλιξη των αμοιβαίων κεφαλαίων στη χώρα μας από την πρώτη στιγμή που εμφανίστηκαν στην ελληνική αγορά μέχρι τις μέρες μας. Ακόμη, θα γίνει αναφορά στις κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων αλλά και στο πως κινήθηκε η χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα και στον κόσμο, τι την επηρέασε αλλά και πως αυτές οι αυξομειώσεις και οι ακραίες μεταβολές που πραγματοποιήθηκαν στα χρηματιστήρια επηρέασαν ή όχι τα αμοιβαία κεφάλαια και τις άλλες μορφές επένδυσης.

2. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗ.

Επένδυση είναι η δέσμευση και η τοποθέτηση χρημάτων σε κινητές και ακίνητες αξίες με σκοπό το κέρδος, η οποία ενέχει τον κίνδυνο πραγματοποίησης μικρότερων κερδών από το αναμενόμενο ή ακόμα και την απώλεια των αρχικώς επενδυόμενων κεφαλαίων. Το κέρδος επιτυγχάνεται

από την υπεραξία ή το εισόδημα του αρχικού κεφαλαίου της επένδυσης. Η έννοια της επένδυσης είναι κάτι αόριστο. Για να επενδύσει κάποιος πρέπει πρώτα από όλα να έχει χρήματα. Με ελάχιστες εξαιρέσεις η επένδυση δεν έχει σχεδόν ποτέ εγγυημένη απόδοση.

2.1. Επιλογή μιας επένδυσης.

Ο επενδύτης πρέπει να έχει αποφασίσει για το ποία επενδυτική στρατηγική θα έχει ως πρότυπο. Επίσης, θα πρέπει να δημιουργήσει ένα επενδυτικό προφίλ με βάση το οποίο θα ξέρει κάθε στιγμή πως θα αντεπεξέλθει σε οποιαδήποτε προβληματική κατάσταση και αν βρεθεί. Επίσης, με αυτόν τον τρόπο θα γνωρίζει πως θα συμπεριφερθεί όταν συναντήσει απρόβλεπτες χρηματοοικονομικές σχέσεις.

Στο πλάνο το οποίο έχει διαμορφώσει ο επενδυτής για την επένδυση που θα ακολουθήσει, πρώτα από όλα πρέπει να ορίσει τον σκοπό του αλλά και τους στόχους που θέλει να επιτύχει. Έτσι αφού ορίσει εξ' αρχής το σκοπό και το λόγο που πραγματοποιεί την επένδυση μπορεί να προσδιορίσει τους στόχους, οι οποίοι αποτελούν τα επιθυμητά αποτελέσματα που θέλει να έχει από αυτή.

Ως δεύτερο μέλημα ο επενδυτής έχει να προσδιορίσει το χρονικό ορίζοντα της επένδυσης, δηλαδή τη χρονική διάρκεια που έχει δυνατότητα ο επενδυτής να δεσμεύσει το κεφάλαιό του για την επίτευξη του σκοπού της επένδυσης του. Ανάλογα με την δυνατότητα αυτή η επένδυση χαρακτηρίζεται είτε ως μακροπρόθεσμη, είτε ως βραχυχρόνια. Μακροπρόθεσμη αποκαλείται μια επένδυση όταν η διάρκεια δέσμευσης του αρχικού κεφαλαίου είναι πολύ μεγάλη, ενώ στην περίπτωση που η διάρκεια δέσμευσης είναι μικρή τότε μιλάμε για βραχυχρόνια επένδυση. Η βραχυχρόνια επένδυση πιο συγκεκριμένα έχει ορίζοντα μέχρι ενός έτους. Υπάρχει όμως και μια επένδυση της οποίας ο χρονικός ορίζοντας δέσμευσης των χρημάτων τοποθετείται κάπου στο ενδιάμεσο. Αυτή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μεσομακροπρόθεσμη.

Το τελευταίο και πιο σημαντικό είναι ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος. Ο κίνδυνος είναι η πιθανότητα να χαθούν τα αποτελέσματα της επένδυσης ή και τα αρχικό κεφάλαιο που δεσμεύτηκε για την πραγματοποίησή της. Ο κίνδυνος μπορεί να είναι μεγάλος που σημαίνει ότι μεγαλώνουν οι πιθανότητες να χαθεί το κεφάλαιο. Μπορεί όμως και να είναι μικρός, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι οι πιθανότητες να χαθεί ένα μέρος του κεφαλαίου ή να μην επέλθουν τα επιθυμητά αποτελέσματα είναι πολύ λιγότερες. Βέβαια όσο μικραίνει ο κίνδυνος τόσο μικραίνει και η απόδοση της επένδυσης. Δηλαδή η σχέση κινδύνου και απόδοσης είναι ευθεία. Ο μεγάλος κίνδυνος συνδέεται με μεγάλη απόδοση. Αυτό σημαίνει ότι υψηλό ρίσκο επένδυσης συνδέεται με υψηλό πιθανό κέρδος.

Αν κάποιος αποφασίσει να επενδύσει τα χρήματά του θα πρέπει να αποφασίσει την μορφή επένδυσης που θα ακολουθήσει. Υπάρχουν πολλά είδη επένδυσης, τόσο χρηματιστηριακές όσο και έξωχρηματιστηριακές. Όσον αφορά το χρηματιστήριο η πραγματοποίηση επενδύσεων μπορεί να γίνει είτε μέσω ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, είτε απευθείας με την αγορά και πώληση μετοχών μέσω κάποιας χρηματιστηριακής εταιρίας. Η τελική απόφαση είναι του επενδυτή και εξαρτάται από τον κίνδυνο που θέλει να αναλάβει, από την απόδοση που θέλει να πετύχει, το χρόνο που έχει ώστε να δεσμεύσει τα χρήματά του και φυσικά από το αν έχει εμπειρία ή όχι στο είδος επένδυσης που θα ακολουθήσει. Αν αποφασίσει να ακολουθήσει την οδό της απευθείας αγοράς μετοχών πρέπει να γνωρίζει καλά τις εταιρίες, των οποίων τις μετοχές αγοράζει, αλλά και να μπορεί να αξιολογεί τις διάφορες πληροφορίες που θα δέχεται σχετικά με τα διοικητικά αλλά και οικονομικά θέματα των εταιρειών αυτών. Για παράδειγμα θα πρέπει να βρίσκεται σε θέση να αντιληφθεί τους ισολογισμούς και τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών και ακόμη να ξέρει πως θα συμπεριφερθεί αν παρατηρήσει κάποια ασυνήθιστη μεταβολή ή αλλαγή είτε του διοικητικού συμβουλίου είτε της μετοχικής της σύνθεσης.

Εάν πάλι δεν έχει αυτή την δυνατότητα, τότε θα ήταν σώφρον γι' αυτόν να ακολουθήσει την οδό μιας άλλης λιγότερο αποδοτικής επένδυσης αλλά με πολύ λιγότερο κίνδυνο. Βέβαια, πάντα υπάρχει η επιλογή κάποιου αμοιβαίου κεφαλαίου ανεξαρτήτως κατηγορίας. Επενδύοντας σε κάποιο αμοιβαίο όλες οι αξιολογήσεις γίνονται από τον διαχειριστή του.

3. ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημανθούν τα είδη επένδυσης που υπάρχουν και να δοθεί μια επεξήγηση για το καθένα. Θα ξεκινήσω να παρουσιάζω τα είδη επενδύσεων από τα λιγότερο επικίνδυνα και παράλληλα με μικρότερη απόδοση και θα προχωράω προς αυτά με την μεγαλύτερη.

3.1. Ακίνητα.

Πολλές φορές τα ακίνητα παρουσιάζονται ως μία σταθερή επένδυση με υψηλές αποδόσεις. Απαιτούνται όμως μεγάλα κεφάλαια για την αγορά τους, απαιτείται χρόνος για την πώλησή τους και σε περίπτωση οικονομικής πίεσης του ιδιοκτήτη υπάρχει το ενδεχόμενο να χάσει μέρος των χρημάτων που υπολόγιζε να κερδίσει. Επιπλέον έχουν μεγάλο κόστος συντήρησης και η εναρμόνιση της φορολογίας των ακινήτων με την ισχύουσα νομοθεσία των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα ωθήσει τη φορολογία σε υψηλότερα επίπεδα. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως ο φόρος ακίνητης περιουσίας, ο φόρος υπεραξίας και το «πόθεν έσχες» έχουν προκαλέσει σημαντικά προβλήματα και δυσκολίες στην αγορά ακινήτων. Τέλος, επειδή τα ακίνητα συγκαταλέγονται στην κατηγορία των μακροπρόθεσμων επενδύσεων, θα πρέπει να συμπεριλάβουμε και τις πληθωριστικές τάσεις που επικρατούν αυτή την στιγμή τόσο στην χώρα μας όσο και στην Ε.Ε. και να προσπαθήσουμε να προνοήσουμε το ποσοστό του πληθωρισμού στο μέλλον. Ως πληθωρισμό εννοούμε την γενική αύξηση/άνοδο των τιμών και των υπηρεσιών. Η αύξηση του πληθωρισμού σηματοδοτεί την αύξηση των επιτοκίων γι' αυτό τον τελευταίο καιρό παρατηρείται μεγάλη αύξηση των

επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να προλάβει την αύξηση του πληθωρισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

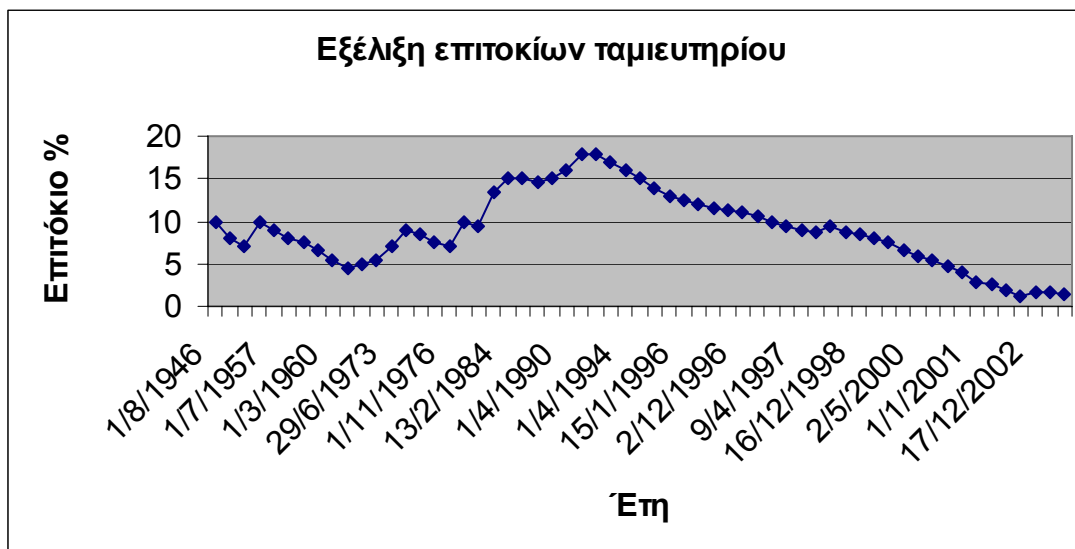
3.2. Τραπεζικές καταθέσεις.

Μετά την επιβολή φορολογίας στις καταθέσεις και τη συνεχή μείωση των επιτοκίων σε σχέση με παλαιότερες εποχές όπως φαίνεται και στον πίνακα 1 που ακολουθεί, ο επενδυτής «απολαμβάνει» πολύ μικρές αποδόσεις σε σημείο που να μην τον συμφέρει να ακολουθήσει αυτή τη μέθοδο. Βέβαια, μετά τις συνεχόμενες αυξήσεις του ευρωπαϊκού επιτοκίου από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα την άνοδό του από 2% σε 4% σε λιγότερο από δύο χρόνια και με ορατό το ενδεχόμενο περαιτέρω αύξησης, τα τραπεζικά ιδρύματα οδηγήθηκαν στον επαναπροσδιορισμό των όρων των χορηγητικών και καταθετικών προϊόντων τους, πράγμα το οποίο είχε ως συνέπεια οι πελάτες να έχουν υψηλότερα επιτόκια είτε για χορηγήσεις δανείων, είτε για καταθέσεις μετρητών, κυρίως όμως σε προθεσμιακές καταθέσεις. Παρά την αύξηση αυτή όμως, τα καταθετικά επιτόκια δεν έχουν φτάσει στο επίπεδο που είχαν παλαιότερα και πιο συγκεκριμένα στα μέσα της δεκαετίας του '90.

Πίνακας 1. Εξέλιξη Καταθετικού επιτοκίου

ημ/νια από	ημ/νια έως	επιτόκιο %	ημ/νια από	ημ/νια έως	επιτόκιο %
1/8/1946	31/3/1952	10	1/5/1995	15/6/1995	14
1/4/1952	31/7/1954	8	16/6/1995	14/1/1996	13
1/8/1954	30/4/1956	7	15/1/1996	18/7/1996	12,5
1/5/1956	30/6/1957	10	19/7/1996	1/9/1996	12
1/7/1957	31/12/1957	9	2/9/1996	10/11/1996	11,5
1/1/1958	31/12/1958	8	11/11/1996	1/12/1996	11,25
1/1/1959	31/8/1959	7,5	2/12/1996	12/1/1997	11
1/9/1959	28/2/1960	6,5	13/1/1997	16/2/1997	10,5
1/3/1960	31/10/1960	5,5	17/2/1997	6/3/1997	10
1/11/1960	31/8/1966	4,5	7/3/1997	8/4/1997	9,5
1/9/1966	30/4/1973	5	9/4/1997	30/9/1997	9
1/5/1973	28/6/1973	5,5	1/10/1997	14/11/1997	8,75
29/6/1973	13/2/1974	7	17/11/1997	11/12/1997	9,5
14/2/1974	4/6/1975	9	12/12/1997	15/12/1998	8,75
5/6/1975	23/9/1975	8,5	16/12/1998	10/2/1999	8,5
24/9/1975	31/10/1976	7,5	11/2/1999	31/12/1999	8
1/11/1976	16/6/1978	7	1/1/2000	15/3/2000	7,5
17/6/1978	23/1/1979	10	16/3/2000	1/5/2000	6,5
24/1/1979	20/6/1980	9,5	2/5/2000	5/7/2000	6
21/6/1980	12/2/1984	13,5	6/7/2000	10/9/2000	5,5
13/2/1984	22/11/1987	15	11/9/2000	10/12/2000	4,75
23/11/1987	3/7/1988	15	11/12/2000	31/12/2000	4
4/7/1988	5/6/1989	14,5	1/1/2001	16/9/2001	2,75
6/6/1989	31/3/1990	15	17/9/2001	26/9/2001	2,5
1/4/1990	5/7/1990	16	27/9/2001	22/4/2002	2
6/7/1990	7/3/1993	18	23/4/2002	16/12/2002	1,25
8/3/1993	15/9/1993	18	17/12/2002	25/3/2003	1-1,25-1,75
16/9/1993	31/3/1994	17	26/3/2003	23/6/2003	0,75-1-1,5-1,75
1/4/1994	15/12/1994	16	24/6/2003	μέχρι σήμερα	0,4-0,7-1,1-1,4
16/12/1994	30/4/1995	15			

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1



Πηγή: αρχείο Γενικής Τράπεζας.

3.3. Ομόλογα.

Τα ομόλογα εκ των προτέρων γνωστοποιούν το επιτόκίό τους και εκδίδονται από το Δημόσιο της κάθε χώρας ή/και από οργανισμούς και υπηρεσίες που το απαρτίζουν. Δηλαδή εκδότης είναι ένας οικονομικός οργανισμός, ο οποίος είναι κατά βάση δημόσιος και δανείζεται κεφάλαια από τους επενδυτές ιδιώτες ή ακόμα και από επιχειρήσεις. Εκδότες μπορούν ακόμη να είναι τράπεζες και εταιρίες. Ουσιαστικά τα ομόλογα είναι αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος. Με πιο απλά λόγια το ομόλογο είναι ένα μεσομακροπρόθεσμο δάνειο όπου ο δανειζόμενος συμφωνεί να πληρώνει στον δανειστή ένα συγκεκριμένο τόκο στη διάρκεια του δανείου και κατόπιν να εξοφλήσει το δάνειο στη λήξη του.

Υπάρχουν τρία είδη ομολόγων με βάση το επιτόκίό τους. Πρώτον έχουμε τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου τα οποία και είναι η πληθώρα των ομολογιακών δανείων, ακόμη έχουμε τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου των οποίων το επιτόκιο προσαρμόζεται ανά περίοδο και μάλιστα σε συνάρτηση με

την αυξομείωση του δείκτη με τον οποίο είναι συνδεδεμένα. Το αρνητικό όμως με τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου σε σχέση με τα ομόλογα σταθερού ίδιας διάρκειας είναι ότι έχουν χαμηλότερες αποδόσεις, αλλά σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων προσφέρουν μια κάποια προστασία. Τέλος υπάρχουν και τα zero-coupon που στην Ελλάδα ονομάζονται Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου και είναι ομολογιακά δάνεια τα οποία πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική του αξία και η απόδοσή τους ισούται με την πλήρη ονομαστική τους αξία με την λήξη τους.

Τα ομόλογα γενικά έχουν μεγαλύτερη απόδοση από τις καταθέσεις αλλά και μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου ο οποίος πηγάζει από το γεγονός ότι είναι συγκεκριμένης χρονικής διάρκειας και σε περίπτωση ρευστοποίησης πριν από την λήξη υπάρχει απώλεια στην απόδοση. Σε αντίθεση με τα ομόλογα υπάρχουν τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος, τα οποία λόγω της διασποράς σε τίτλους διαφόρων λήξεων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο τους είναι σε θέση να αποδίδουν αρκετά καλύτερα από τα ομόλογα σε ένα μεσομακροπρόθεσμο διάστημα.

Συμπερασματικά λοιπόν καταλήγουμε στο ότι τα ομόλογα εξαρτιούνται από τα επιτόκια και αυτά επίσης από τον πληθωρισμό. Φτάνουμε λοιπόν στο συμπέρασμα πως με την άνοδο του πληθωρισμού σε μία χώρα ή έστω με την υπόνοια ανόδου του, υπάρχει και αύξηση των επιτοκίων γεγονός που προκαλεί πωλήσεις ομολόγων και πτώση των τιμών τους. Δηλαδή τα ομόλογα συσχετίζονται απόλυτα με την άνοδο ή πτώση των επιτοκίων. Η αποτίμηση των ομολόγων μπορεί να γίνει πιο κατανοητή αν παρατηρήσουμε το παρακάτω σχεδιάγραμμα:

Υψηλός κίνδυνος αφερεγγυότητας → Υψηλότερο επιτόκιο → Χαμηλότερη αξία ομολόγου → Υψηλότερη απόδοση

Χαμηλός κίνδυνος αφερεγγυότητας → Χαμηλότερο επιτόκιο → Υψηλότερη αξία ομολόγου → Χαμηλότερη απόδοση

Μεγαλύτερο κουπόνι → Μικρότερη διάρκεια → Μικρότερη ευαισθησία στις μεταβολές των επιτοκίων → Συντομότερη λήξη

Μικρότερο κουπόνι → Μεγαλύτερη διάρκεια → Μεγαλύτερη ευαισθησία στις μεταβολές των επιτοκίων → Μακρύτερη λήξη

3.4. Μετοχές.

Ο παραδοσιακός τρόπος άντλησης κεφαλαίων για μία επιχείρηση για να αποκτήσει δυναμική και αναπτυξιακή δράση ήταν επί δεκαετίας ο δανεισμός από τράπεζα. Τα τελευταία χρόνια όμως οι διεθνείς κεφαλαιαγορές όλου του κόσμου έχουν δώσει στις εταιρίες μια αξιόλογη εναλλακτική πρόταση, την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο και την έκδοση μετοχών. Όταν μιλάμε για μετοχές αναφερόμαστε σε ένα σύνολο από αξιόγραφα τα οποία αποτελούν ένα τίτλο ιδιοκτησίας μιας εταιρίας. Ο κάτοχος μετοχών μιας εταιρίας έχει ουσιαστικά ποσοστό σε αυτήν, καθώς η μετοχή είναι μερίδιο στο κεφάλαιο της εταιρίας. Με αυτό τον τρόπο η μετοχή για τον αγοραστή είναι επένδυση, ενώ για την εταιρία είναι φθηνή χρηματοδότηση. Οι μετοχές έχουν αυξημένο κίνδυνο αφού η απόδοσή τους επηρεάζεται από ένα πλήθος παραγόντων όπως η κατάσταση της εσωτερικής αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας, οι πολιτικές εξελίξεις, τα εσωτερικά προβλήματα των εταιριών και από πολλούς άλλους παράγοντες που ο μεμονωμένος επενδυτής είναι δύσκολο να ελέγχει.

Ο κάτοχος μετοχών κερδίζει από το μέρισμα που θα του δώσει η μετοχή, ένα ποσοστό από τα ετήσια κέρδη της εταιρίας που διανέμονται στους μετόχους μια φορά το χρόνο. Επίσης, θα κερδίσει και από τα κεφαλαιακά κέρδη, τα οποία είναι η διαφορά που προκύπτει όταν από την τιμή που πουλιέται μία μετοχή αφαιρεθεί η τιμή αγοράς της. Όταν αποκομίζεται κέρδος τότε μιλάμε για θετική διαφορά, ενώ στην αντίθετη περίπτωση μιλάμε για αρνητική.

Οι μετοχές, ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους χωρίζονται σε μετοχές μικρής, μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Επίσης, έχουμε τις μετοχές των αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων, οι οποίες ονομάζονται αναπτυξιακές μετοχές και τις μετοχές αξίας. Όπως και τα προηγούμενα είδη επενδύσεων, έτσι και οι μετοχές επηρεάζονται από τις μεταβολές των επιτοκίων. Οι μετοχές επηρεάζονται θετικά από την μείωση των επιτοκίων. Εάν μειωθούν τα επιτόκια, τότε η επιχείρηση θα μειώσει το κόστος της και κυρίως τους χρεωστικούς της τόκους και θα αυξηθούν τα κέρδη της, οπότε μεγαλύτερο μέρισμα για τους κατόχους μετοχών. Επιπλέον με χαμηλότερο το

κόστος δανεισμού, οι επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα να απασχολήσουν τα κεφάλαιά τους για επενδύσεις, οι οποίες με την σειρά τους θα οδηγήσουν σε οικονομική βελτίωση και ανάπτυξη πράγμα που αυξάνει την ζήτηση των προϊόντων τους και βελτιώνει τις πωλήσεις και τα κέρδη τους. Στην περίπτωση της αύξησης των επιτοκίων έχουμε ακριβώς αντίθετα αποτελέσματα.

3.5. Παράγωγα.

Τα παράγωγα προϊόντα ως χρηματοοικονομικά μέσα είναι συμβόλαια τα οποία αναφέρονται σε μελλοντική αγοραπωλησία ενός προϊόντος (μετοχή, ομόλογο, δείκτης χρηματιστηρίου, εμπόρευμα, επιτόκιο κλπ). Το συμβόλαιο αντιπροσωπεύει μία απαίτηση ή μια υποχρέωση και κατά συνέπεια έχει μια χρηματική αξία η οποία είναι είτε θετική , είτε αρνητική. Η ονομασία τους οφείλεται στην λειτουργία τους. Τα παράγωγα δεν υπάρχουν αν δεν υπάρχει κάποιο προϊόν για να υπογραφεί συμφωνία μεταξύ των επενδυτών. Έτσι ονομάζονται παράγωγα γιατί ουσιαστικά οφείλουν την ύπαρξη τους σε κάποιο άλλο προϊόν.

Τα παράγωγα έχουν μεγάλη προϊστορία. Τα χρησιμοποιούσαν στο παρελθόν ως ασφάλεια στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και με την βοήθειά τους απέφευγαν τον κίνδυνο της μεταβολής των τιμών των προϊόντων. Δινόταν έτσι η δυνατότητα να υπάρχει ευελιξία στις συναλλαγές και να μπορούν να προγραμματίζονται μελλοντικές αγοροπωλησίες.

Οι χώροι στους οποίους γινόταν η διαπραγμάτευση και η συναλλαγή των παραγώγων δεν ήταν παρά κοινές και ανοργάνωτες αγορές. Βέβαια με την πάροδο του χρόνου και με την αυξανόμενη ζήτηση αυτών των συμβολαίων δημιουργήθηκαν οργανωμένες αγορές όπου η διαπραγμάτευση γίνεται πια με ασφάλεια. Τέτοιες οργανωμένες αγορές αποτελούν τα χρηματιστήρια παραγώγων .

Τα παράγωγα χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες :

- Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ή Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures - Forwards)
- Συμφωνίες Ανταλλαγής (Swaps)

3.5.1. Δικαιώματα Προαίρεσης (Options).

Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι συμβόλαια σύμφωνα με τα οποία δυο επενδυτές συμφωνούν μεταξύ τους. Αναλυτικότερα σε αυτά τα συμβόλαια έστω ότι ένας επενδυτής Α παραχωρεί σε έναν άλλον επενδυτή Β το δικαίωμα να αγοράσει από αυτόν ή να πουλήσει σε αυτόν, εάν φυσικά το επιθυμεί και ο ίδιος ένα συγκεκριμένο προϊόν σε μια συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον. Για να επιτευχθεί η συμφωνία μεταξύ των επενδυτών ο Β πληρώνει ένα χρηματικό ποσό στον Α.

Συνολικά υπάρχουν 4 περιπτώσεις θέσεων προαίρεσης:

- Αγορά δικαιώματος Αγοράς
- Πώληση δικαιώματος Αγοράς
- Αγορά δικαιώματος Πώλησης
- Πώληση δικαιώματος Πώλησης

3.5.2. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ή Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures - Forwards).

Στα Προθεσμιακά Συμβόλαια ένας επενδυτής Α συμφωνεί με έναν άλλο επενδυτή Β να αγοράσει από αυτόν ένα συγκεκριμένο προϊόν σε μια συγκεκριμένη τιμή και σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον. Στα συμβόλαια αυτά ο αγοραστής είναι υποχρεωμένος να αγοράσει στην προκαθορισμένη ημερομηνία από τον πωλητή στην προθεσμιακή τιμή. Ο πωλητής με την σειρά του είναι υποχρεωμένος να πουλήσει στον αγοραστή.

Ο αγοραστής ενός προθεσμιακού συμβολαίου κερδίζει όταν η τιμή του υποκείμενου τίτλου κατά την ημερομηνία παράδοσης είναι μεγαλύτερη από την προθεσμιακή τιμή. Το κέρδος του είναι απεριόριστο, ενώ σε αντίθετη περίπτωση η ζημιά που μπορεί να υποστεί είναι περιορισμένη.

Ο πωλητής ενός προθεσμιακού συμβολαίου από την άλλη κερδίζει όταν η τιμή του υποκείμενου τίτλου κατά την ημερομηνία παράδοσης είναι μεγαλύτερη από την προθεσμιακή τιμή. Το κέρδος του είναι περιορισμένο αλλά αρκετά μεγάλο, ενώ η ζημιά που μπορεί να υποστεί είναι απεριόριστη.

3.5.3 Συμφωνίες Ανταλλαγής (Swaps).

Είναι συμφωνίες μεταξύ επενδυτών κατά τις οποίες γίνεται ανταλλαγή κυρίως σε συνάλλαγμα αλλά και σε επιτόκια. Η συναλλαγή γίνεται βάσει συμφωνιών στις οποίες αναγράφεται το προκαθορισμένο κεφάλαιο αλλά και η ημερομηνία. Η ανταλλαγή συναλλάγματος συνήθως χρησιμοποιείται για τη δυνατότητα που προσφέρει στους επενδυτές να πάρουν κάποιο δάνειο και η αποπληρωμή του ή οι τόκοι του να γίνουν σε άλλο νόμισμα, ενώ η ανταλλαγή επιτοκίου έχει την μορφή αξιόγραφου και οι συμβαλλόμενοι είναι δυο. Σε αυτή την μορφή παραγώγου ο ένας επενδυτής συμφωνεί να πληρώνει τόκο με σταθερό επιτόκιο ενός προκαθορισμένου κεφαλαίου και ως αντάλλαγμα ο δεύτερος να πληρώνει τόκο με κυμαινόμενο επιτόκιο πάνω στο ίδιο κεφάλαιο.

3.6 Αμοιβαία Κεφάλαια.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο δημιουργείται από το σύνολο των χρημάτων που επενδύουν μια ομάδα ανθρώπων δημιουργώντας μια κοινή περιουσία η οποία διαχειρίζεται από μια ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.). Η κοινή περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου χωρίζεται σε τίτλους ανάλογα με τα χρήματα που επενδύθηκαν. Ο κάθε επενδυτής ανάλογα με τα χρήματα που έχει τοποθετήσει παίρνει και τους ανάλογους τίτλους. Όλα τα μέλη που έχουν τοποθετήσει χρήματα σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δίνουν το δικαίωμα στην ομάδα διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου να επενδύσουν εκ μέρους τους το κεφάλαιο με σκοπό την μέγιστη δυνατή απόδοση. Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι μια μορφή επένδυσης που καλύπτουν τις επενδυτικές ανάγκες των αποταμιευτών κάθε οικονομικής δυνατότητας και σκοπό έχουν να κερδίζουν μεγαλύτερο εισόδημα από την αποταμίευση των κεφαλαίων τους. Ανάλογα με το σύνολο των τίτλων που κατέχει το κάθε μέλος της ομάδας έχει

και το ανάλογο κέρδος από την επένδυση των χρημάτων της κοινής περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. Περαιτέρω ανάλυση σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια υπάρχει στις παρακάτω ενότητες.

4. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

4.1. Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).

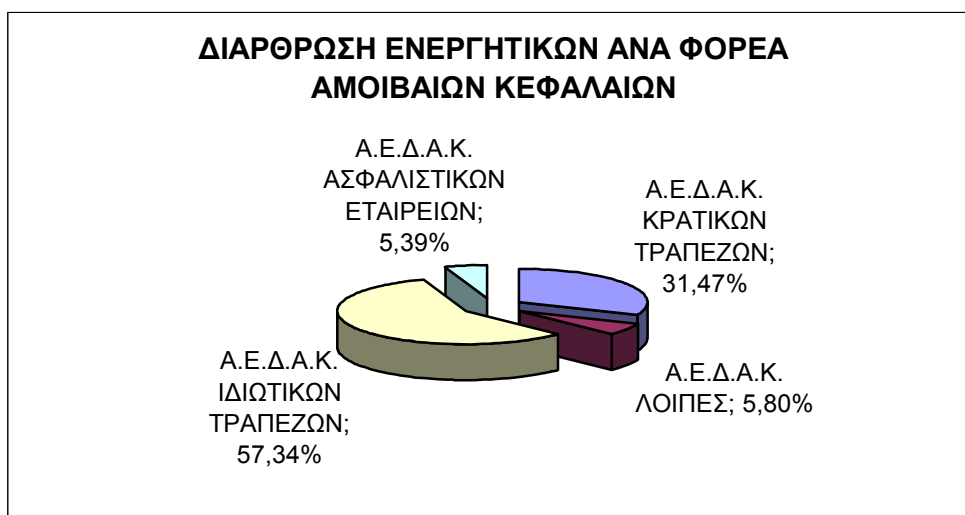
Η ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίου κεφαλαίου είναι ο εξουσιοδοτημένος διαχειριστής του αμοιβαίου κεφαλαίου. Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι ανώνυμες εταιρείες οι οποίες πρέπει να έχουν την έγκριση από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς για να λειτουργήσουν. Αναλαμβάνουν την διαχείριση ολόκληρης της οικογένειας των αμοιβαίων κεφαλαίων, δηλαδή όλες τις κατηγορίες. Η εταιρεία διαχείρισης παρακολουθεί την πορεία του επενδύομένου κεφαλαίου καθημερινώς και είναι υπεύθυνη για την σωστή τοποθέτηση των χρημάτων στην αγορά. Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. πέραν των ατόμων που μελετούν και επενδύουν το κεφάλαιο διαθέτει και μια επενδυτική επιτροπή που απαρτίζεται όχι μόνο από τα στελέχη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. αλλά και από άτομα που έχουν θεωρητική και πρακτική κατάρτιση και προσαρμόζουν την επενδυτική πολιτική στα δεδομένα της αγοράς. Τέλος υπάρχει το διοικητικό συμβούλιο το οποίο επιβλέπει τις επενδυτικές στρατηγικές και προτείνει επενδυτικές κινήσεις.

Οι εταιρείες αυτές αναλαμβάνουν το ρίσκο και επενδύουν το κεφάλαια για λογαριασμό του μεριδιούχου. Για το δύσκολο αυτό έργο έχουν στην

διάθεσή τους μια ομάδα επενδυτικών συμβούλων οι οποίοι τους βοηθούν να φέρουν εις πέρας το δύσκολο αυτό έργο. Παρακάτω (στους πίνακες 2 & 3) παρατίθενται κάποια στοιχεία για τους φορείς των αμοιβαίων κεφαλαίων και των Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΑΝΑ ΦΟΡΕΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 31/12/2006	
Α.Ε.Δ.Α.Κ.	ΠΟΣΟΣΤΟ
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	5,39%
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΛΟΙΠΕΣ	5,80%
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	31,47%
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	57,34%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3. Διάρθρωση ενεργητικών ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ € 31/12/2006
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6.929.743.154,21 €
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6.914.547.924,86 €
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4.208.081.571,18 €
ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1.465.208.670,00 €
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	913.711.346,80 €
ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	454.280.664,74 €
ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	452.198.263,63 €
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.	416.793.500,70 €
ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	356.914.695,94 €
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	275.577.256,92 €
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	262.312.095,41 €
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	234.893.295,29 €
ASPIS INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	137.104.424,31 €
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	128.750.882,54 €
Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	117.169.424,27 €
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	102.890.622,34 €
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	96.204.363,55 €
INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	90.865.382,27 €
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	80.385.448,95 €
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	69.891.658,23 €
ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	46.881.447,94 €
Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	45.370.884,02 €
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	33.413.636,34 €
PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ.	28.632.825,67 €
MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	28.595.672,11 €
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	20.032.391,13 €
ΣΥΝΟΛΑ	23.910.451.503,35 €

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.2. Συνολικό καθαρό ενεργητικό.

Τα χρήματα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κάθε μέρα επενδύονται. Στο τέλος κάθε ημέρας τα σύνολο των τοποθετήσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποτιμάται σε τρέχουσες τιμές. Το σύνολο αυτού του κεφαλαίου είναι το συνολικό ενεργητικό και με την αφαίρεση των εξόδων προσδιορίζεται το συνολικό καθαρό ενεργητικό.

4.3. Καθαρή τιμή μεριδίου.

Η καθαρή τιμή μεριδίου προσδιορίζεται διαιρώντας το συνολικό καθαρό ενεργητικού με τον αριθμό των μεριδίων που απαρτίζουν το αμοιβαίο κεφάλαιο. Η καθαρή αξία του μεριδίου συνεχώς μεταβάλλεται καθώς οι κινητές αξίες στις οποίες επενδύονται τα αμοιβαία κεφάλαια είναι αντικείμενα συνεχούς διαπραγμάτευσης.

4.4. Μεριδιούχος.

Μεριδιούχος είναι ο κάτοχος του τίτλου ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ένα αμοιβαίο κεφάλαιο χωρίζεται σε τίτλους. Για να συμμετέχεις σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο αγοράζεις και ανάλογα με την ποσότητα των τίτλων που διαθέτει ο κάθε μέτοχος στην κυριότητα του έχει και τα αντίστοιχα κέρδη ή ζημιές.

4.5. Θεματοφύλακας.

Ο Θεματοφύλακας παίζει το ρόλο του ταμεία στις εργασίες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αφού είναι υπεύθυνος για την ασφάλεια των περιουσιακών στοιχείων του αμοιβαίου κεφαλαίου που συνεπάγεται και των μεριδιούχων. Ο ρόλος είναι πολύ σημαντικός επειδή εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και έχει την ευθύνη είσπραξης τόκων και μερισμάτων καθώς και τις χρηματοροές από πωλήσεις αξιογράφων, ενώ ταυτόχρονα πραγματοποιεί πληρωμές για αγορά κινητών αξιών. Ο Θεματοφύλακας είναι υποχρεωμένος να εκτελεί τις εντολές που λαμβάνει από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. αν είναι νόμιμες και προβλέπονται από το κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου.

4.6. Τιμή διάθεσης.

Η τιμή διάθεσης είναι η τιμή στην οποία μπορεί κάποιος να αγοράσει τίτλους και να γίνει μέλος της οικογένειας κάποιου αμοιβαίου κεφαλαίου. Η τιμή διάθεσης ορίζεται από την καθαρή τιμή προσαυξημένη της προμήθειας διάθεσης.

4.7. Τιμή εξαγοράς.

Η τιμή εξαγοράς είναι η τιμή στην οποία κάποιο μέλος ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να πουλήσει τους τίτλους που έχει στην κυριότητα του στο αμοιβαίο κεφάλαιο και μόνο. Η τιμή αυτή προσδιορίζεται αν από την καθαρή τιμή μεριδίου αφαιρέσουμε την προμήθεια εξαγοράς.

4.8. Προμήθεια εξαγοράς / διάθεσης.

Προμήθεια εξαγοράς και διάθεσης είναι κάποιες προμήθειες που κρατά η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κατά την πώληση και την αγορά τίτλων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αντίστοιχα.

5. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

Τα αμοιβαία κεφάλαια και γενικότερα ο θεσμός των συλλογικών επενδύσεων είναι πολύ διαδεδομένος παγκοσμίως. Στην ελληνική κεφαλαιαγορά εισήχθηκαν το 1970 με το νομοθετικό διάταγμα 608/70. Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο που ιδρύθηκε το 1972 ήταν της Εμπορικής Τράπεζας « ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ » και μετά το 1973 η Εθνική Τράπεζα ίδρυσε το αμοιβαίο κεφάλαιο « ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ ». Τα δύο αυτά αμοιβαία κεφάλαια κυριαρχούσαν για πολλά χρόνια σε ολόκληρη την αγορά.

Τα πολιτικά γεγονότα, τα οικονομικά, η ρευστότητα της πολιτικής ζωής μετά την μεταπολίτευση έφεραν μεγάλη καθυστέρηση πρώτον, στην ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και δεύτερον, πτώση και σχεδόν αφάνεια του χρηματιστηρίου. Όλα αυτά απέτρεψαν την είσοδο νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως επίσης και ένα σταθερό και γερό μακροοικονομικό πλαίσιο όπως είναι τα ομόλογα, δηλαδή τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου. Έτσι τα αμοιβαία κεφάλαια δε λειτούργησαν εκτός από τα μετοχικά που και αυτά είχαν πρόβλημα λόγω της πτώσεως του χρηματιστηρίου αξιών των Αθηνών.

Το 1987 μετά από σοβαρές θεσμικές αλλαγές στο χώρο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και συγκεκριμένα το 1989, τα χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα κάνουν άνοιγμα και επεκτείνονται με μεγάλο ενδιαφέρον στον χώρο αμοιβαίων κεφαλαίων. Το 1990 μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και ασφαλιστικές εταιρείες κάνουν μεγάλο άνοιγμα για την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων. Έτσι δημιουργήθηκαν πολλά αμοιβαία κεφάλαια ελληνικών και ξένων κεφαλαιαγορών με ταυτόχρονη δημιουργία των πρώτων ανώνυμων εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίου κεφαλαίου, οι λεγόμενες Α.Ε.Δ.Α.Κ. Παράλληλα τέθηκαν οι βάσεις για την ανάπτυξη του θεσμού και τα στελέχη των δικτύων πώλησης επιμορφώθηκαν. Ως ιδιαίτερος σημαντικός γειγονότα αυτής της περιόδου αναφέρονται οι συζητήσεις και οι αποφάσεις που παίρνει η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, αλλά και η ένωση θεσμικών επενδυτών για τους κανόνες διαφήμισης και τους τρόπους ενιαίου υπολογισμού απόδοσης των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος εισήχθησαν το 1991 ενώ στην αγορά κυριαρχούσαν κατά το πλείστον τα μικτά και τα μετοχικά. Το επόμενο έτος τα νεοεισεχθέντα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος κατείχαν σχεδόν το 50% των κεφαλαίων της αγοράς. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 υπήρξε σταδιακή άνοδος για τα δυο αμοιβαία που έφθασε σχεδόν το 80% των κεφαλαίων της αγοράς.

Την περίοδο 1993 -1994 οι εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων επταπλασίασαν τα υπό διαχείριση κεφάλαιά τους. Δύο ήταν οι κύριοι λόγοι που δρομολόγησαν την κίνηση των κεφαλαίων στην επένδυσή τους σε αμοιβαία κεφάλαια, η λανθασμένη φορολόγηση των μερισμάτων και η νομισματική κρίση του Μαΐου του 1994.

Κατά την περίοδο του 1994 – 1997 τα αμοιβαία κεφάλαια γνωρίζουν μεγάλη άνθηση, τόση που περιορίζουν αισθητά τους ρυθμούς αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων. Στα τέλη του 1997 έφτασαν να κατέχουν σχεδόν το 37% των ιδιωτικών καταθέσεων έναντι το 1991 που μόλις έφταναν το 1,86%.

Κατά την διάρκεια 1998 – 2000 παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση στις τιμές των μετοχών του χρηματιστηρίου αξιών των Αθηνών, πράγμα το οποίο είχε ως αποτέλεσμα εντυπωσιακές εισροές στα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Έτσι στα τέλη του 1999 τα μετοχικά αποτελούσαν το 52% του συνόλου των κεφαλαίων της αγοράς.

Από το 2000 – 2003 υπήρξε μια κάμψη και δεν παρατηρούνται νέες εισροές στα μικτά και τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια λόγω του ότι πολλοί επενδυτές έχουν επιλέξει τις διεθνείς αγορές αναζητώντας αξιόλογες διαχειριστικές εταιρείες και καλύτερες αποδόσεις. Κατά την περίοδο αυτή πραγματοποιήθηκε η εμφάνιση των Α.Ε.Δ.Α.Κ., των ασφαλιστικών οργανισμών στην αγορά.

Την τελευταία περίοδο από το 2004 – 2006 ο αριθμός των εταιρειών διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε και αυξήθηκε αντίστοιχα. Από το 2004 ως το 2005 υπήρξε μείωση των εταιρειών διαχείρισης από 26 σε 25. Το 2006 όμως ο αριθμός αυτός πάλι αυξήθηκε και οι εταιρείες διαχείρισης έφτασαν τις 26. Παράλληλα κινήθηκαν και τα υπό διαχείριση αμοιβαία κεφάλαια. Το 2004 τα κεφάλαια ήταν 262, το 2005 ήταν 258 και τελικά το 2006 ήταν 269. Το 2006 το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων ενισχύθηκε από την έκδοση κανονιστικών αποφάσεων της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

6. ΣΥΣΤΑΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ.

Για να συσταθεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι βασικό να υπάρχει κανονισμός, ο οποίος να έχει υπογραφεί από την εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου και από τον θεματοφύλακα, ο οποίος παίζει σημαντικό ρόλο για την ύπαρξη του αμοιβαίου κεφαλαίου, και να υποβληθεί στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς για να πάρει την σχετική άδεια ώστε να μπορεί να λειτουργεί.

Ο κανονισμός κατά κύριο λόγο προσδιορίζει το σκοπό της σύστασής του. Μέσα στο Κανονισμό αναφέρεται το επενδυτικό πλάνο που πρόκειται να

ακολουθήσει το αμοιβαίο κεφάλαιο, τις σχέσεις μεταξύ μεριδιούχων και Α.Ε.Δ.Α.Κ. καθώς και τα κόστη και τις προμήθειες που δημιουργούνται από τις εκάστοτε συναλλαγές. Επίσης αναφέρονται οι αμοιβές των διαχειριστών και του θεματοφύλακα και τα στοιχεία αυτών. Τέλος, το πιο βασικό μέσο στον κανονισμό αναφέρεται η τιμή του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά τη σύσταση η οποία και είναι η αφετηρία για την διαπραγμάτευσή του στο μέλλον. Ο κανονισμός μπορεί να τροποποιηθεί μόνο από την εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου και από το θεματοφύλακα, αφού πρώτα εκδώσει άδεια τροποποίησης η επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Η τροποποίηση πρέπει αμέσως να γίνει γνωστή στους μεριδιούχους με σκοπό την αποχώρησή τους αν δε συμφωνούν μέσω της εξαγοράς των τίτλων από το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Για να αποκτήσει κάποιος επενδυτής τίτλους, δηλαδή μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να υποβάλει αίτηση στην εταιρεία διαχείρισης του συγκεκριμένου κεφαλαίου. Στην αίτηση αυτή αποδέχεται τον κανονισμό. Η εταιρεία διαχείρισης από την άλλη είναι υποχρεωμένη να παραδώσει δωρεάν το ενημερωτικό δελτίο ώστε να μπορεί ο υποψήφιος να πληροφορηθεί για το αμοιβαίο κεφάλαιο. Μέσα στο ενημερωτικό δελτίο αναφέρεται ο κανονισμός, η ημερομηνία σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου, τα στοιχεία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. τα άλλα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζεται η συγκεκριμένη Α.Ε.Δ.Α.Κ., ο θεματοφύλακας και τυχόν εξωτερικοί σύμβουλοι επενδύσεων που βοηθούν την εταιρεία διαχείρισης στην επιλογή της επένδυσης του κεφαλαίου του αμοιβαίου κεφαλαίου. Έτσι δίνεται ένα ουσιαστικό δελτίο μαζί και με τις τελευταίες εκθέσεις του εξαμήνου ή του έτους και έκθεση από τους ορκωτούς λογιστές, που δίνει την δυνατότητα στον μελλοντικό επενδυτή να αποφασίσει αν θα επενδύσει τα χρήματά του στο συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο. Το ενημερωτικό δελτίο με την βοήθεια των οικονομικών στοιχείων που περιέχει κατατοπίζει στο άριστο τον επενδυτή.

Η διαχειριστική χρήση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι ίση με ένα ημερολογιακό έτος. Φυσικά όταν πρόκειται για ένα νέο αμοιβαίο κεφάλαιο η διαχειριστική του χρήση μπορεί να είναι μικρότερη. Η χρήση ξεκινά από την 1^η Ιανουαρίου και τελειώνει την 31^η Δεκεμβρίου.

Η ετήσια έκθεση που συντάσσει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης καταγράφει την περιουσιακή κατάσταση του αμοιβαίου

κεφαλαίου αναλυτικά ως προς το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, τις καταθέσεις, τις απαιτήσεις και φυσικά τις υποχρεώσεις, επίσης περιλαμβάνει τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη. Γίνεται και αναφορά σχετικά με την αύξηση ή μείωση του αριθμού των τίτλων με την εισροή ή τη μη εισροή κεφαλαίων. Η ετήσια έκθεση περιλαμβάνει αναλυτικά συγκριτικούς πίνακες των τριών τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Βέβαια υπάρχει και η εξαμηνιαία έκθεση η οποία συντάσσεται στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης και περιλαμβάνει πανομοιότυπα στοιχεία με τη ετήσια έκθεση πλην τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη. Η εξαμηνιαία και η ετήσια έκθεση αφού συνταχθεί ελέγχεται από το σώμα των ορκωτών λογιστών και κατόπιν υποβάλλονται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Οι εκθέσεις αυτές έχουν σκοπό να ενημερώσουν τους μεριδιούχους αλλά και όποιον ενδιαφέρεται μέσα στο πρώτο δίμηνο από την σύνταξή τους. Τέλος, δημοσιεύεται σε μια ημερήσια πολιτική και οικονομική εφημερίδα των Αθηνών μια συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου μαζί με λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσης και διάθεσης κερδών.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί μόνη της να διαθέσει και να διαφημίσει τα μερίδια και το αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζεται. Βέβαια η διάθεση και η διαφήμιση μπορεί να γίνει με την βοήθεια συνεργατών και αντιπροσώπων οι οποίοι ορίζονται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Οι συνεργάτες κυρίως είναι τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και μέλη του χρηματιστηρίου αξιών των Αθηνών. Επιπλέον η διαφήμιση μπορεί να γίνει και μέσω του τύπου όπου πρέπει να αναγράφονται απαραίτητως τα εξής: *«Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν έχει εγγυημένη απόδοση και ότι οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων»*. Όλες οι δημοσιεύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για διαφημιστικούς αλλά και άλλους λόγους υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Για να επενδύσει κάποιος πελάτης σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο πρέπει να αγοράσει τίτλους του αντίστοιχου αμοιβαίου κεφαλαίου με τους οποίους γίνεται μέτοχος. Σε αυτό ο μέτοχος ταυτίζεται με τον πελάτη διότι έχει τις ίδιες απολαβές σε αντίθεση με άλλες επενδύσεις όπου ο πελάτης έχει εγγυημένη απόδοση ενώ οι μέτοχοι έχουν κέρδη αλλά και ζημίες ανάλογα με την πορεία

της επένδυσης. Έτσι ο κάτοχος μεριδίων συμμετέχει στα κέρδη ή στις ζημιές ανάλογα με τον αριθμό των τίτλων που έχει.

Οι τίτλοι αποκτώνται πληρώνοντας την αξία τους την ημέρα της αγοράς. Η αξία μεταβάλλεται καθημερινά καθώς οι κινητές αξίες πάνω στις οποίες είναι επενδεδυμένο το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι αντικείμενο συνεχούς διαπραγμάτευσης. Τα μερίδια, δηλαδή οι τίτλοι των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Έτσι τα μερίδια αγοράζονται και πωλούνται από το αμοιβαίο κεφάλαιο ή μεταβιβάζονται μεταξύ συζύγων και συγγενών πρώτου ή δευτέρου βαθμού. Η τιμολόγηση όμως των μεριδίων είναι δύσκολη λόγω του ότι το αμοιβαίο επενδύει σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται συνεχώς αλλά και σε μη διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες που δημιουργούν πρόβλημα στη ορθή τιμολόγηση ενώ ενέχει σοβαρούς επενδυτικούς κινδύνους.

Πιο συγκεκριμένα στο τέλος κάθε ημέρας και με το κλείσιμο του χρηματιστηρίου υπολογίζεται η συνολική αξία των τίτλων με βάση τον αριθμό αυτών. Στους τίτλους που δεν τροποποιήθηκαν από την μία μέρα στην άλλη χρησιμοποιούνται είτε οι τιμές προηγούμενης διαπραγμάτευσης, είτε οι τιμές κτήσης. Βέβαια τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν άλλες αξίες χρηματικά διαθέσιμα και καταθέσεις. Όλα αυτά προστίθενται για να αποτελέσουν τη αξία ενεργητικού του αμοιβαίου.

Φυσικά υπάρχουν και κάποια έξοδα και υποχρεώσεις προς τρίτους όπως είναι η αμοιβή της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα και άλλων επενδυτικών συμβούλων, όπως επίσης και οι προμήθειες των χρηματιστηριακών εταιριών. Οπότε αν από την αξία ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου αφαιρεθούν αυτά τα έξοδα τότε υπολογίζεται η καθαρή αξία του ενεργητικού. Η καθαρή αξία ανά μερίδιο προκύπτει από την διαίρεση της καθαρής αξίας του ενεργητικού με τον αριθμό μεριδίων. Τα μερίδια αγοράζονται και πωλούνται από το αμοιβαίο. Αυτό σημαίνει πως, όταν ένας πελάτης θέλει να αγοράσει τίτλους, τότε υποχρεούται να τους αγοράσει από το ίδιο το αμοιβαίο και στην τιμή διάθεσης που είναι ίση με την καθαρή τιμή μεριδίου προσαυξημένη της προμήθειας διάθεσης.

Από την άλλη, όταν κάποιος θελήσει να πωλήσει τα μερίδιά του και να αποχωρίσει από το αμοιβαίο, αυτό γίνεται ανά πάσα στιγμή. Τα μερίδια αυτά αγοράζονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο και μόνο. Η τιμή στην οποία

αγοράζονται, ονομάζεται τιμή εξαγοράς και ισούται με την καθαρή τιμή μεριδίου μειωμένη της προμήθειας εξαγοράς.

Οι προμήθειες της διάθεσης και της εξαγοράς είναι κάποια κόστη που πληρώνει ο πελάτης για να συμμετέχει και για να αποχωρίσει από το αμοιβαίο κεφάλαιο αντίστοιχα. Γενικά τα κόστη εισόδου και εξόδου αποτελούν εργαλεία προσέλκυσης νέων κεφαλαίων και διατήρησης των ήδη υπαρχόντων. Φυσικά, υπάρχουν αμοιβαία κεφάλαια που δεν χρεώνουν κόστη διάθεσης για να μπορούν να προσελκύσουν όσο το δυνατόν περισσότερους επενδυτές, αλλά χρεώνουν κόστη εξαγοράς για να μην μπορούν να αποχωρίσουν εύκολα.

Επιπλέον, υπάρχουν αμοιβαία κεφάλαια που κάνουν το αντίθετο. Όλα τα αμοιβαία λειτουργούν ανάλογα με την πολιτική των επενδύσεων που έχουν καταγράψει στον κανονισμό τους. Τα κόστη διάθεσης και εξαγοράς έχουν μεγάλη απόκλιση κυρίως μεταξύ των κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων και όχι μεταξύ της ίδιας κατηγορίας. Αυτά τα κόστη είναι υποχρεωμένος να τα πληρώνει όποιος θέλει να επενδύσει στο συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο.

7. ΘΕΣΜΙΚΟ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ.

Όπως έχει προαναφερθεί τα αμοιβαία κεφαλαία πρωτοεμφανίστηκαν στη Ελλάδα το 1970 όπου και άρχισαν να λειτουργούν με τη θέσπιση του Ν.Δ. 680/70. Βάσει του νόμου αυτού τέθηκαν σε λειτουργία τα πρώτα επενδυτικά προϊόντα αυτού του είδους. Σημαντική εξέλιξη στον θεσμό των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτέλεσε ο Νόμος 1969/91 που διέπει την λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων και που καταργεί τον προηγούμενο νόμο (Ν.Δ. 608/70) Ο ισχύων νόμος 1969/91 και οι σχετικές κανονιστικές διατάξεις των αρμόδιων αρχών διέπουν την λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων. Μερικά παραδείγματα του νόμου είναι το άρθρο 19 § 4 του Ν. 1969/91, οι διατάξεις

του Ν.5638/32 «περί καταθέσεως εις κοινό λογαριασμό» εφαρμόζονται αναλόγως και επί μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου. Τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων εκφράζουν το εμπράγματο δικαίωμα συγκυριότητας επί των κατ' ιδίαν στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Βέβαια υπάρχουν και οδηγίες από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ένα είδος επένδυσης. Όπως κάθε επένδυση διέπεται από κάποιο νόμο για την ασφάλεια των επενδυτών. Ο νόμος αυτός αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια που η έδρα και η κεντρική τους διοίκηση βρίσκεται στην Ελλάδα.

Συν τοις άλλοις, για να συσταθεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο πρέπει να πάρει άδεια η οποία χορηγείται μόνο αν η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εγκρίνει την εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου, τον θεματοφύλακα και τον κανονισμό που υποβάλλει η Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Ο νόμος που διέπει το αμοιβαίο κεφάλαιο έχει σκοπό να προστατέψει τους επενδυτές. Έτσι καθορίζει ότι οι επενδυτές δεν ευθύνονται για τις αποφάσεις και τις παραλείψεις της εταιρείας που διαχειρίζεται το αμοιβαίο και του θεματοφύλακα. Αντίθετα οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ο θεματοφύλακας έχουν ευθύνη προς τους μετόχους. Ο νόμος βάσει του οποίου λειτουργεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο καθορίζει και κάποια όρια, μέσα στα οποία πρέπει να κινηθεί. Τα όρια αυτά απευθύνονται στην επενδυτική πολιτική που πρέπει να ακολουθήσει το αμοιβαίο κεφάλαιο. Ο νόμος θέτει κάποια σειρά από επενδυτικές επιλογές με συγκεκριμένα ποσοστά των κεφαλαίων που πρέπει να επενδυθούν. Και φυσικά κάνει αναφορά κάποιων επενδύσεων στις οποίες δεν μπορεί να επενδύσει.

Παράλληλα ο νόμος ορίζει την επιτροπή κεφαλαιαγοράς ως εποπτικό όργανο και αρμόδια για την συμμόρφωσή τους με την επιβολή προστίμων στην διοίκηση της εταιρείας που διαχειρίζεται το αμοιβαίο κεφάλαιο. Επιπλέον είναι αρμόδια για την έκδοση κανονιστικών διατάξεων που ρυθμίζουν προβλήματα που δημιουργούνται στην πορεία του αμοιβαίου. Οι αποφάσεις της αποτελούν τμήμα της νομοθεσίας που διέπει τα αμοιβαία κεφάλαια. Η εποπτεία και η επίβλεψη των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι ζωτικής σημασίας για την επιβίωση του αμοιβαίου και για την προστασία των επενδυτών. Η εποπτεία επιτυγχάνεται με την βοήθεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς η οποία

ορίζεται από το νόμο και από την ένωση θεσμικών επενδυτών η οποία είναι το κλαδικό συλλογικό όργανο των αμοιβαίων κεφαλαίων.

7.1. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Η Ένωση θεσμικών επενδυτών ιδρύθηκε το 1985, είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Συλλογικών Επενδύσεων και Asset Management (E.F.A.M.A.) και συμμετέχει στο διοικητικό της συμβούλιο και στις διάφορες επιτροπές της. Είναι μια αστική εταιρία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, στην οποία συμμετέχουν όλες οι ελληνικές εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και διαχείρισεως αμοιβαίων κεφαλαίων. Η ένωση θεσμικών επενδυτών συντονίζει το έργο των μελών της, συνεργάζεται με τις αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες και την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, προωθεί θέματα που έχουν σχέση με την νομοθεσία των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου 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.

Τακτικά μέλη μπορούν να είναι πρώτον, ανώνυμες εταιρείες των οποίων καταστατικός σκοπός είναι η διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων και οι οποίες υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής των νόμων 3283/2004 (Α.Ε. Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων) και 2778/1999 (Α.Ε. Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Ακίνητη Περιουσία). Δεύτερον, ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων οι οποίες υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής των νόμων 3371/2005 (Α.Ε. Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου) και 2778/1999 (Α.Ε. Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία) και τρίτον, εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του νόμου 2396/1996 που παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών τους.

Σκοπός της ένωσης θεσμικών επενδυτών είναι η προαγωγή και η ανάπτυξη της δραστηριότητας των μελών της, η μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της, η προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της, η προστασία του επενδυτικού κοινού, η προώθηση και ανάπτυξη του θεσμού των συλλογικών επενδύσεων. Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών έχει κάποιους ρόλους και κάποιες αρμοδιότητες. Κατ' αρχάς πραγματοποιεί τους σκοπούς της, εκπροσωπεί τα μέλη της στις ελληνικές, διεθνείς και αλλοδαπές αρχές και στους ελληνικούς, διεθνείς και αλλοδαπούς οργανισμούς. Ακόμη, ενημερώνει τα μέλη της για θέματα που αφορούν την επαγγελματική τους δραστηριότητα, αναπτύσσει χρήσιμες και τακτικές σχέσεις μεταξύ των μελών της και των συγγενών, ελληνικών και διεθνών οργανισμών. Επίσης, συμμετέχει στις προπαρασκευαστικές εργασίες σχετικά με την κατάρτιση νόμων που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τη δραστηριότητα των μελών της, εξετάζει τις επιπτώσεις της εφαρμογής των νόμων αυτών και ερμηνεύει νόμους, διατάξεις και κανονισμούς που διέπουν τη λειτουργία των μελών της. Επιπλέον, προωθεί τις σχέσεις με τις αλλοδαπές και διεθνείς συγγενείς ενώσεις και οργανισμούς, με την ευρωπαϊκή ένωση οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, καθώς και με τα λοιπά αρμόδια όργανα της ευρωπαϊκής κοινότητας. Στη συνέχεια, φροντίζει για τη γενικότερη και σωστή προβολή του θεσμού της επαγγελματικής διαχείρισης. Μελετά, προτείνει και θεσπίζει μέτρα για τη συνεχή βελτίωση της λειτουργίας του θεσμού της επαγγελματικής διαχείρισης, την προαγωγή του υγιούς ανταγωνισμού και την εφαρμογή κανόνων δεοντολογίας. Επιπροσθέτως, μελετά και προτείνει μέτρα για τη βελτίωση της απόδοσης και την εκπαίδευση του προσωπικού των μελών της. Προωθεί την ιδέα της επαγγελματικής διαχείρισης, με τη διεξαγωγή σεμιναρίων και συναφών εκδηλώσεων, ανοικτών στο κοινό. Συνιστά επιτροπές, οι οποίες επιλαμβάνονται την επίλυση θεμάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών.

Τα στελέχη και το προσωπικό της ένωσης για την οποία γίνεται λόγος μεριμνούν για τη διεκπεραίωση των εργασιών, το συντονισμό των μελών και των διαφόρων επιτροπών και εν γένει προωθούν το έργο της ένωσης αυτής. Τη λειτουργική δομή της ενώσεως συμπληρώνουν οι ακόλουθες επιτροπές στις οποίες συμμετέχουν εκπρόσωποι των μελών.

- Επιτροπή Δεοντολογίας
- Επιτροπή Νομικών Θεμάτων
- Επιτροπή Ι.Τ. & Στατιστικών Θεμάτων
- Επιτροπή Φορολογικών και Λογιστικών Θεμάτων
- Επιτροπή Risk Management & Compliance
- Επιτροπή Marketing και Εκπαιδευτικών Θεμάτων

7.2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά, είναι νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου και λειτουργεί αποκλειστικά για λογαριασμό του δημοσίου συμφέροντος. Η λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δεν επιβαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, τα έσοδά της προέρχονται από τέλη και εισφορές των εποπτευόμενων φορέων. Ο προϋπολογισμός της επιτροπής αυτής συντάσσεται από το διοικητικό συμβούλιο και εγκρίνεται από τον αρμόδιο υπουργό, δηλαδή τον υπουργό οικονομίας και οικονομικών. Το διοικητικό συμβούλιο λειτουργεί βάσει του νόμου. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει άμεση σχέση και υποβάλλει όλες τις παρατηρήσεις της και τις προτάσεις, απευθείας στον πρόεδρο της βουλής και στον υπουργό οικονομίας και οικονομικών. Ο πρόεδρος της επιτροπής κεφαλαιαγοράς καλείται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο από την αρμόδια επιτροπή της βουλής με σκοπό την ενημέρωση της επιτροπής αυτής για τα θέματα την κεφαλαιαγοράς.

Στόχος της επιτροπής κεφαλαιαγοράς αποτελεί η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, ο περιορισμός του συστημικού κινδύνου και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας. Αρμοδιότητα της επιτροπής κεφαλαιαγοράς είναι η εποπτεία ενός συνόλου ανωνύμων εταιριών. Πιο συγκεκριμένα οι εταιρίες αυτές είναι οι εξής: ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες, ανώνυμες εταιρίες παροχής

επενδυτικών υπηρεσιών, ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας και ανώνυμες εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης. Οι εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο των Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς ως προς τη τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας αναφορικά με τα θέματα νομιμότητας των πράξεων που συνδέονται με την προστασία των επενδυτών. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις προς την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Στους εποπτευόμενους από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς φορείς περιλαμβάνονται επίσης οι οργανωμένες αγορές και οι φορείς εκκαθάρισης, όπως η αγορά αξιών και η αγορά παραγώγων του χρηματιστηρίου των Αθηνών και η εταιρία «Ελληνικά Χρηματιστήρια» ως φορέας εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών και επί παραγώγων αλλά και τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών και διασφάλισης συναλλαγών, όπως το συνεγγυητικό κεφάλαιο και το επικουρικό κεφάλαιο.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

Ως εθνική εποπτική αρχή, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς συνάπτει διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Είναι ενεργό μέλος της επιτροπής των ευρωπαϊκών ρυθμιστικών αρχών της κεφαλαιαγοράς και του διεθνούς οργανισμού επιτροπών κεφαλαιαγοράς.

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ:

Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από τον πρόεδρο, δύο αντιπρόεδρους και έξι μέλη. Ο πρόεδρος και οι δύο αντιπρόεδροι του διοικητικού συμβουλίου διορίζονται από τον υπουργό οικονομίας και οικονομικών ύστερα από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της ελληνικής βουλής για τον πρόεδρο. Τα υπόλοιπα έξι μέλη επιλέγονται από κατάλογο δεκαοκτώ υποψηφίων που υποβάλλεται από κοινού από την τράπεζα της Ελλάδος, το διοικητικό συμβούλιο του χρηματιστηρίου των Αθηνών, την ένωση θεσμικών επενδυτών, τον σύνδεσμο ελληνικών βιομηχανιών, τον σύνδεσμο μελών Χρηματιστηρίων Αθηνών και την ένωση ελληνικών τραπεζών και διορίζονται με απόφαση του υπουργού οικονομίας και οικονομικών.

Κατά το 2006, η σύνθεση του εννιαμελούς διοικητικού συμβουλίου της επιτροπής κεφαλαιαγοράς ήταν, με βάση την Υπουργική Απόφαση 18249/Β644 (ΦΕΚ615/27.04.2005), η ακόλουθη:

Πρόεδρος: Αλέξιος Πιλάβιος

Α' Αντιπρόεδρος: Γιάγκος Χαραλάμπους

Β' Αντιπρόεδρος: Αναστάσιος Γαβριηλίδης

Μέλη:

Σπυρίδων Καπράλος,
Νικόλαος Παντελάκης,
Παναγιώτης Καβουρόπουλος,
Ιωάννης Γούσιος,
Χρήστος Γκόρτσος και
Νικόλαος Τραυλός.

Το διοικητικό συμβούλιο της επιτροπής κεφαλαιαγοράς έχει κατά βάση τις εξής αρμοδιότητες τη χάραξη της γενικής πολιτικής, τη θέσπιση

κανονιστικών πράξεων, την παροχή και ανάκληση αδειών, την επιβολή κυρώσεων, τη σύνταξη του προϋπολογισμού, τη σύσταση και τροποποίηση του κανονισμού εσωτερικής διοίκησης και λειτουργίας και τέλος τη λήψη αποφάσεων για θέματα προσωπικού. Το διοικητικό συμβούλιο συγκαλείται τουλάχιστον δύο φορές το μήνα από τον πρόεδρο και συνεδριάζει, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως πέντε τουλάχιστο μέλη.

ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

Η εκτελεστική επιτροπή αποτελείται από τον πρόεδρο και τους δύο αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου. Έχει την ευθύνη για σειρά θεμάτων για τα οποία της έχει εκχωρηθεί αρμοδιότητα από το διοικητικό συμβούλιο, για την καθημερινή διοίκηση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και για την επίβλεψη της λειτουργίας των υπηρεσιών της. Επίσης η εκτελεστική επιτροπή εκπροσωπεί την επιτροπή κεφαλαιαγοράς δικαστικά ενώπιον των ελληνικών και των αλλοδαπών δικαστηρίων.

8. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ.

Όπως κάθε επένδυση έτσι και τα αμοιβαία κεφάλαια φορολογούνται. Στα συγκεκριμένα επενδυτικά μέσα όμως η φορολογική μεταχείριση που δέχονται είναι θετική για τους επενδυτές. Έτσι η σύσταση του, η διάθεση και η εξαγορά των μεριδίων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, όπως επίσης και από τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή γενικότερα οποιαδήποτε επιβάρυνση υπέρ του δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων. Η αγορά μεριδίων δεν αποτελεί τεκμήριο. Η πρόσθετη αξία που προκύπτει από την εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής που αγοράστηκε απαλλάσσεται επίσης από τις φορολογικές επιβαρύνσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω. Τα έσοδα του αμοιβαίου κεφαλαίου που προέρχονται από τόκους καταθέσεων, τους τόκους των ομολόγων και τα

μερίσματα έχουν είδη φορολογηθεί στην πηγή. Έτσι για τα κέρδη αυτά που είτε διανέμονται, είτε κεφαλοποιούνται, οι μεριδιούχοι έχουν φορολογηθεί. Επιπλέον επιβάλλεται φόρος 0,3% επί του ετήσιου καθαρού ενεργητικού ο οποίος καταβάλλεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. στο Δημόσιο σύμφωνα με τον νόμο. Τέλος, επιβάλλεται φόρος 0,3% επί του ημερήσιου μέσου όρου των ποσών βάσης που αφορούν πράξεις ή συμβάσεις επί παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

9. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

Μια εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων διαχειρίζεται πολλά αμοιβαία που είναι ανεξάρτητα μεταξύ τους. Η κάθε απόφαση που παίρνει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. για την επενδυτική στρατηγική που θα ακολουθήσουν δεν εφαρμόζεται σε όλα τα αμοιβαία που διαχειρίζεται αλλά για κάθε ένα ακολουθείτε ξεχωριστή πολιτική επένδυσης που είναι ανάλογη με αυτήν που αναγράφεται στον κανονισμό.

Έτσι λοιπόν, τα αμοιβαία κεφάλαια διαφέρουν μεταξύ τους. Τα ενημερωτικά δελτία που παραλαμβάνονται δωρεάν από τους πελάτες τους δίνουν την δυνατότητα να αποφασίσουν ανάλογα με τους επενδυτικούς στόχους που έχουν. Έτσι με βάση τις επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόζουν μπορούμε να τα κατατάξουμε σε κάποιες κατηγορίες. Οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να χωριστούν βασικά σε 2 επίπεδα. Σε πρώτο επίπεδο έχουμε τον διαχωρισμό ανάλογα με την γεωγραφική κατανομή των επενδυτών. Αναλυτικότερα χωρίζουμε τα αμοιβαία σε αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού και αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού.

Αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού χαρακτηρίζονται εκείνα τα οποία επενδύουν το κεφάλαιό τους σε κινητές αξίες διαπραγματεύσιμες ή μη, καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς, ομολογίες και μετοχές οι οποίες εκδίδονται από εκδότη ο οποίος έχει την καταστατική του έδρα στη Ελλάδα.

Ενώ από την άλλη, αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού χαρακτηρίζονται εκείνα τα ,οποία επενδύουν το κεφάλαιό τους σε καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς, ομολογίες και μετοχές που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα εκτός ελληνικών συνόρων.

Οι παγκόσμιες οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις τα τελευταία χρόνια οδήγησαν στην πιο ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων μεταξύ των διαφόρων χωρών. Με την απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων δίνεται η δυνατότητα σε επενδυτές να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους σε τίτλους κοινοτικών και μη κοινοτικών χωρών.

Σε ένα δεύτερο επίπεδο τα αμοιβαία κεφάλαια χωρίζονται σε δέκα κατηγορίες ανάλογα με την επενδυτική στρατηγική που ακολουθούν. Έτσι οι κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι οι εξής:

- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΙΚΤΑ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΤΟΧΙΚΑ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΙΔΙΚΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΕΙΚΤΩΝ
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ FUNDS OF FUNDS
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Ε.Τ.Ε
- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ UNIT LINKED

9.1. Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε επενδυτικά εργαλεία που έχουν πολύ μικρή διάρκεια όπως για παράδειγμα γeros, λήγοντα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, καταθέσεις προθεσμίας καθώς και διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Αυτές οι επενδυτικές κινήσεις έχουν μια θετική αλλά συνήθως σταθερή απόδοση, η οποία προέρχεται από τα επιτόκια της αγοράς. Βέβαια συνήθως βραχυπρόθεσμα έχουν καλύτερες αποδόσεις λόγω των μεγάλων αυξομειώσεων στην διατραπεζική αγορά.

9.2. Αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος.

Τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος είναι αυτά που επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε επενδύσεις που έχουν μια σίγουρη απόδοση σε μικρό χρονικό διάστημα¹. Τέτοιες επενδύσεις είναι τα ομόλογα του δημοσίου, που κατά το πλείστον έχουν μηδενικό κίνδυνο και πολύ μικρή απόδοση, ομόλογα κρατικών εταιρειών ή τραπεζών, καθώς και ομολογίες επιλεγμένων ελληνικών και ξένων εταιρειών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα δηλαδή να είναι υγιής οικονομικά ώστε να μπορούν να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

Αυτού του είδους οι τοποθετήσεις έχουν χαρακτηριστικό τρόπο να αποδίδουν την απόδοσή τους. Η απόδοση αυτών έχει την μορφή τόκου ο οποίος είναι συγκεκριμένος και σταθερός. Οι τόκοι αποδίδονται στην

¹ Ενός έτους

A.E.Δ.A.K. η οποία τους μεταβιβάζει στους μεριδιούχους ανάλογα με το ποσοστό των μεριδίων .

9.3. Αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών.

Τα αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών είναι επενδύσεις εν μέρη χαμηλού κινδύνου με αποδόσεις υψηλότερες από της παραδοσιακές τοποθετήσεις στο χώρο των επιτοκίων. Απευθύνονται κυρίως σε συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν σε πρώτη φάση την προστασία του κεφαλαίου τους και την εξασφάλιση σταθερού εισοδήματος και μετά την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών. Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος. Τουλάχιστον το 65% σε επενδύσεις με ελάχιστο ως και σχεδόν μηδενικό κίνδυνο όπως είναι οι τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου και ομολογίες οργανισμών και εταιρειών με μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα. Βέβαια υπάρχει και ένα μικρό ποσοστό της τάξεως του 10% το οποίο επενδύει σε μετοχές. Ακολουθώντας αυτή τη στρατηγική πέφτει κατά πολύ ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος. Είναι επενδύσεις μεσομακροπρόθεσμες με χαμηλό κίνδυνο αφού, προστατεύεται έτσι η αξία των χρημάτων των επενδυτών και παρέχεται κάποιο εισόδημα μέσα από τους τόκους.

9.4. Αμοιβαία κεφάλαια μικτά.

Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια ακολουθούν μια στρατηγική όπου συνδυάζει επενδύσεις άλλων κατηγοριών. Έτσι έχουμε επενδύσεις υψηλού κινδύνου όπως είναι οι μετοχές, σε συνδυασμό με επενδύσεις χαμηλού κινδύνου όπως είναι τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου και οι μακροχρόνιοι τίτλοι σταθερού εισοδήματος. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνετε μια ισορροπία

που προστατεύει τα κεφάλαια των επενδυτών από τις διακυμάνσεις της αγοράς. Εν τέλει, θεωρούνται αμοιβαία κεφάλαια μέσου επενδυτικού κινδύνου που στόχος τους είναι σε ένα ικανοποιητικό μεσομακροπρόθεσμο μέρισμα.

9.5. Αμοιβαία κεφάλαια μετοχικά.

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια είναι επενδυτικά μέσα με μεγάλο κίνδυνο. Ο κίνδυνος οφείλεται στην λειτουργία τους, αφού τα αμοιβαία αυτά επενδύουν κυρίως σε μετοχές των διαφόρων χρηματιστηρίων. Οι μετοχές διαπραγματεύονται καθημερινά οπότε υπάρχει μεγάλη διακύμανση των τιμών τους. Οι περισσότερες δεν δίνουν μέρισμα που σημαίνει ότι το κέρδος περιορίζεται μόνο στην απόδοση μέσα από την διαπραγμάτευσή τους στο χρηματιστήριο. Αυτός είναι και ο λόγος που τέτοιου είδους επενδύσεις διατρέχουν υψηλό κίνδυνο.

Βέβαια, μερικά μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν τα κεφάλαιά τους κάνοντας συνδυασμό μετοχών που δίνουν μέρισμα και μετοχών που δεν δίνουν. Σκοπός της στρατηγικής αυτής είναι να μετριάσουν το κίνδυνο με μια ικανοποιητική απόδοση.

9.6. Αμοιβαία κεφάλαια ειδικών κατηγοριών.

Τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας επενδύουν κυρίως σε ένα ευρύ φάσμα διαφόρων μετοχών του ίδιου κλάδου. Η διασπορά αυτή γίνεται με σκοπό να μπορέσουν να μειώσουν το κίνδυνο. Παρ' όλα αυτά όμως, υπάρχει ένας βασικός κίνδυνος που μπορεί να τα επηρεάσει και αυτός οφείλεται στις ακραίες μεταβολές της οικονομικής κατάστασης σε κάποιο κλάδο της οικονομίας. Εξαιτίας αυτών των αυξομειώσεων καταφέρνει το αμοιβαίο να επιτύχει πολύ υψηλά κέρδη σε περιόδους άνθισης αλλά αντίθετα, σε

περιόδους ύφεσης της οικονομίας αντιμετωπίζει μεγάλες πτώσεις και ζημίες. Γι' αυτό τον λόγο οι διαχειριστές του συνήθως επιλέγουν να επενδύσουν ένα μέρος του κεφαλαίου του αμοιβαίου σε μετοχές διαφορετικού κλάδου ή ακόμα και σε ομολογίες ή σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Αυτό έχει ως σκοπό να περιοριστούν σημαντικά οι κίνδυνοι της απώλειας του κεφαλαίου τους.

9.7. Αμοιβαία κεφάλαια δεικτών.

Στην κατηγορία αυτή μπορούν να τοποθετηθούν επενδυτές που θέλουν να αποφύγουν τον κίνδυνο και να λάβουν ένα μικρό μεν, φυσιολογικό δε κέρδος. Επίσης, λόγω της φύσης του αμοιβαίου αυτού, μπορούν να τοποθετηθούν και όσοι θέλουν να ακολουθήσουν μια πιο επιθετική πολιτική επένδυσης και να ρισκάρουν περισσότερο ώστε να λάβουν μεγαλύτερα κέρδη.

Γενικότερα, όσοι επενδύουν σε μία τέτοια κατηγορία αμοιβαίου, είναι σαν να επενδύουν σε μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα και γενικά σε όλους τους χρηματιστηριακούς τίτλους που απαρτίζουν έναν δείκτη. Ο δείκτης αυτός μπορεί να σχετίζεται με έναν συγκεκριμένο κλάδο της αγοράς ή και ακόμα και με συγκεκριμένα εμπορεύματα. Στα υπέρ του αμοιβαίου αυτού είναι πως ο επενδυτής δεν είναι υποχρεωμένος να παρακολουθεί μια πληθώρα μετοχών ή ομολογιών, αλλά απλά και μόνο την πορεία του δείκτη. Έτσι εξοικονομείται και χρόνος αλλά μειώνονται και τα έξοδα καθώς δεν θα είναι υποχρεωμένοι να πληρώνουν συμβούλους και αναλυτές για να γίνεται αναθεώρηση του χαρτοφυλακίου του αμοιβαίου.

9.8. Αμοιβαία κεφάλαια FUNDS OF FUNDS.

Η νέα αυτή κατηγορία των αμοιβαίων, η οποία δεν είναι ιδιαίτερα γνωστή στην χώρα μας είναι η κατηγορία των Funds of Funds. Ξεκίνησαν στην ελληνική αγορά το 2005 και συνεχίζουν να αναπτύσσονται. Σήμερα

υπάρχουν στο σύνολο περίπου 20 αμοιβαία κεφάλαια Funds of Funds από όλες τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τις τράπεζες, τα οποία επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων είτε από την εγχώρια, είτε από την παγκόσμια αγορά.

Το βασικό τους χαρακτηριστικό, που συνάμα είναι και πολύ μεγάλο πλεονέκτημα είναι πως επενδύουν πάνω σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια. Αυτό σημαίνει πως κάποιος που συμμετέχει σε ένα τέτοιο αμοιβαίο, απευθείας διαφοροποιεί το χαρτοφυλάκιο του και κάνει μια μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου. Ίσως είναι τα μοναδικά αμοιβαία τα οποία προσφέρουν μεγάλη απόδοση σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα με πολύ μικρό ρίσκο, πράγμα πολύ σημαντικό γιατί όπως είπαμε η σχέση κινδύνου και απόδοσης είναι ανάλογη. Επιπλέον, ανάλογα με το τι είδους επενδυτική στρατηγική θέλει να ακολουθήσει ο καθένας, γίνεται η καταλληλότερη διασπορά των κεφαλαίων του στα διάφορα αμοιβαία ανά τον κόσμο και έτσι επιτυγχάνεται ο στόχος του. Τέλος, εξίσου σημαντικό είναι πως, καθώς επενδύουν πάνω σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια, είναι σαν να επενδύουν πάνω σε πληροφορίες και γνώσεις άλλων επενδυτών, συμβούλων, χρηματιστών ανά τον κόσμο, καθώς θα ποντάρουν στις εκτιμήσεις τους από την αρχική επιλογή που έκαναν αυτοί και μάλιστα χωρίς να είναι υποχρεωμένοι να πληρώσουν τον καθένα ξεχωριστά.

9.9. Αμοιβαία κεφάλαια E.T.F.

Τα νέα αμοιβαία κεφάλαια (E.T.F.) είναι μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία εκδίδονται από ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο. Τα E.T.F. αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια των ωρών διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου, μέσω των Μελών του, όπως ακριβώς και οι μετοχές. Ένα E.T.F. δίνει τη δυνατότητα στον επενδυτή να πραγματοποιήσει διασπορά του κινδύνου της επένδυσής του μέσω της έκθεσης σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών, ενώ έχει ως κύριο επενδυτικό στόχο την αναπαραγωγή της απόδοσης ενός συγκεκριμένου δείκτη. Τα αρχικά E.T.F. σημαίνουν exchange traded funds. Στην Ελλάδα τα

E.T.F. είναι γνωστά με τα αρχικά Δ.Α.Κ. που σημαίνει διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια.

Τα E.T.F. αμοιβαία κεφάλαια ξεκίνησαν από τις Η.Π.Α το 1994. Μέχρι και σήμερα κυριαρχούν στο κλάδο τους με 204 E.T.F. αμοιβαία κεφάλαια και με ενεργητικό 304 δις \$. Στην Ευρώπη το πρώτο E.T.F. ξεκίνησε το 2000. Το αμοιβαίο αυτού του τύπου τώρα διαθέτει 165 αμοιβαία κεφάλαια με ενεργητικό της τάξεως των 54,9 δις \$. Στα τέλη του 2005 υπήρχαν 453 E.T.F., με κεφάλαια της τάξεως των 416,8 δις \$ έναντι 336 αμοιβαίων με κεφάλαια 310 δις \$ κατά το αμέσως προηγούμενο έτος. Στις 31 Ιουλίου σε όλο τον κόσμο υπήρχαν 584 αμοιβαία κεφάλαια E.T.F., με το συνολικό ενεργητικό να έχει διαμορφωθεί σε 486,6 δις \$. Το μεγαλύτερο μέρος από το παραπάνω ποσό αφορά αμερικανούς διαχειριστές (για την ακρίβεια το 72%), ενώ στην Ευρώπη το ποσοστό είναι πολύ χαμηλότερο.

Τα E.T.F. έχουν ένα μεγάλο αριθμό πλεονεκτημάτων. Το πρώτο πλεονέκτημα ενός E.T.F. εντοπίζεται στο κόστος επειδή οι ετήσιες αναλογίες δαπάνης ενός E.T.F. είναι πολύ χαμηλές και μερικές φορές τα έξοδα διάθεσης, μάρκετινγκ, διανομής και λειτουργίας για ένα μετοχικό E.T.F. είναι αρκετά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα έξοδα που χρεώνουν πολλά παραδοσιακά μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Επίσης, για ένα μετοχικό E.T.F., οι ετήσιες διοικητικές αμοιβές κυμαίνονται από 0,09% έως 0,99% της αξίας του ενεργητικού. Για την αγορά μετοχών του E.T.F. από ιδιώτες επενδυτές ισχύουν οι χρεώσεις των χρηματιστηριακών εταιρειών για συναλλαγές σε μετοχές.

9.10 Αμοιβαία κεφάλαιά UNIT LINKED.

Μια τελείως ξεχωριστή κατηγορία, στην οποία όμως δεν μπορεί να επενδύσει ο πελάτης αν δεν επιθυμεί ασφαλιστική κάλυψη είναι τα unit linked. Τα προϊόντα unit linked είναι ένας συνδυασμός ασφαλιστικών προϊόντων και αμοιβαίων κεφαλαίων. Στην ουσία είναι ασφάλειες του κλάδου ζωής των

οποίων το αποταμιευτικό μέρος της ασφάλειας επενδύεται σε αμοιβαία κεφαλαία. Τα αμοιβαία μπορεί να είναι εσωτερικού αλλά και εξωτερικού τα οποία όμως τα διαχειρίζεται η ίδια η ασφαλιστική εταιρεία με ειδικό κανονισμό.

Ακόμη, ο λήπτης της ασφάλειας έχει την δυνατότητα να επιλέξει την επένδυση. Αυτό που έχει ιδιαίτερα μεγάλη σημασία είναι το γεγονός πως σε αυτή και μόνο την ιδιαίτερη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων ο πελάτης μπορεί να παίξει τον ρόλο του επενδύτη. Έχει το δικαίωμα να επενδύσει το αποταμιευμένο κεφάλαιο σε αμοιβαίο της αρεσκείας του και να διαμορφώσει ο ίδιος το επενδυτικό προφίλ του ασφαλιστηρίου. Με τον τρόπο αυτό το βάρος επενδυτικού ρίσκου μεταβιβάζεται στον πελάτη ο οποίος και θα είναι υπεύθυνος για τις επενδυτικές του επιλογές.

Η πρώτη εφαρμογή του θεσμού των Unit Linked έγινε στην Μεγάλη Βρετανία κοντά στο 1960. Μετά από μια σταδιακή ανάπτυξη και με την πάροδο 30 ετών τα προϊόντα αυτά έφτασαν και στην Ελλάδα το 1990 με την απελευθέρωση της ασφαλιστικής αγοράς.

Η λειτουργία τους διαφέρει λόγω της ύπαρξης του ασφαλιστικού θεσμού μέσα στην επένδυση. Έτσι ο πελάτης αποφασίζει τι ασφάλιστρο θα πληρώνει. Το ασφάλιστρο χωρίζεται σε δυο μέρη. Το πρώτο μέρος κατατίθεται σε ένα λογαριασμό και από εκεί επενδύεται στα αμοιβαία κεφάλαια της αρεσκείας του ασφαλιζόμενου. Το δεύτερο μέρος πηγαίνει στον ασφαλιστή ζωής.

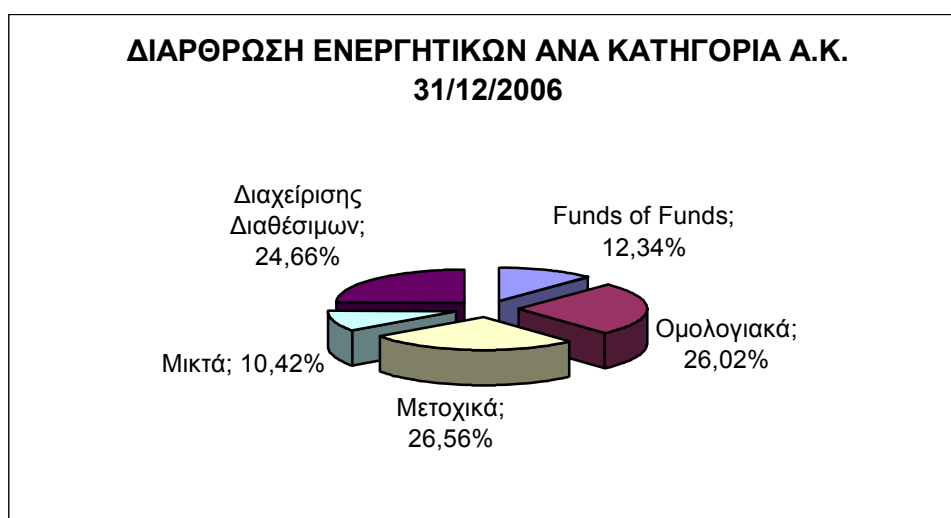
Τα κεφάλια του λογαριασμού του πελάτη αυξάνονται από τις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και από τα νέα ασφάλιστρα που πληρώνει ο ασφαλισμένος. Παρόλα αυτά κάθε μήνα η ασφαλιστική εταιρεία μειώνει τα κεφάλαια του λογαριασμού κατά το ποσό των εξόδων του ασφαλιστηρίου και του κόστους της ασφάλισης. Τα νέα κεφάλαια που απομένουν επανεπενδύεται σε αμοιβαία.

Επίσης, τα προϊόντα Unit Linked χρίζουν ιδιαίτερης προσοχής αφού είναι τα μοναδικά στην ελληνική αγορά που συνδυάζουν ασφαλιστικές καλύψεις με επενδυτικά προϊόντα. Έχουν ένα δυναμικό χαρακτήρα και θα αποτελέσουν την βάση ώστε οι εταιρείες να μην κοιτάνε την μονόπλευρη κάλυψη των κινδύνων του πελάτη αλλά την ουσιαστική εξυπηρέτηση των ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών του αναγκών.

Αυτές είναι οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων, τις οποίες αναλύσαμε επαρκώς παραπάνω και είδαμε τόσο τα πλεονεκτήματα, όσο και τα μειονεκτήματα της κάθε κατηγορίας ξεχωριστά. Στην αγορά οι επενδυτές δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση στα Funds of Funds, στα ομολογιακά, στα μετοχικά, στα μικτά και στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθέσιμων. Παρακάτω παραθέτω και ένα χαρακτηριστικό πίνακα με κάποια στοιχεία της αγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ
Funds of Funds	12,34%
Ομολογιακά	26,02%
Μετοχικά	26,56%
Μικτά	10,42%
Διαχείρισης Διαθέσιμων	24,66%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

10. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

10.1. Επαγγελματική διαχείριση κεφαλαίων.

Η επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων των επενδυτών είναι ένα ισχυρότατο πλεονέκτημα που έχουν τα αμοιβαία κεφάλαια σε σχέση με τις υπόλοιπες μορφές επένδυσης. Η εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου σε συνδυασμό με τους συμβούλους επενδύσεων που διαθέτουν έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν στους επενδυτές την καλύτερη δυνατή τοποθέτηση των χρημάτων τους σε επενδυτικά μέσα.

Πιο συγκεκριμένα, για να επενδύσει κάποιος επενδυτής το κεφάλαιό του στην αγορά πρέπει να γνωρίζει τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, την κατάσταση της αγοράς και τα νομικά και θεσμικά πλαίσια για να κάνει μια επένδυση. Ένας επενδυτής όσο και καλός γνώστης των χρηματοοικονομικών και να είναι δεν έχει τα μέσα για την σωστή διαχείριση του κεφαλαίου του. Σ' αυτό ακριβώς το σημείο πλεονεκτούν τα αμοιβαία κεφάλαια γιατί η όλη διαδικασία εύρεσης της κατάλληλης επένδυσης γίνεται από εξειδικευμένα άτομα που σκοπός τους είναι η σωστή τοποθέτηση των κεφαλαίων με την μεγαλύτερη δυνατή απόδοση.

10.2. Ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου μέσω της διασποράς.

Η ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου με τα αμοιβαία κεφάλαια επιτυγχάνεται λόγω του μεγάλου κεφαλαίου που συσσωρεύεται από τον μεγάλο αριθμό των επενδυτών σε ένα αμοιβαίο. Ένας επενδυτής από μόνος του είναι λογικό να μην διαθέτει τόσο μεγάλο κεφάλαιο που απαιτείται για να μπορεί να δημιουργήσει μια ικανοποιητική διασπορά κεφαλαίων και δεν μπορεί να μειώσει τον επενδυτικό κίνδυνο. Σ' αυτό το σημείο αντιλαμβανόμαστε το σημαντικό ρόλο των διαχειριστών των αμοιβαίων κεφαλαίων, οι οποίοι έχοντας στη διάθεση τους ένα μεγάλο κεφάλαιο μπορούν να επιτύχουν μια ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου του αμοιβαίου με απώτερο σκοπό την μείωση του επενδυτικού κινδύνου με την καλύτερη δυνατή απόδοση.

10.3. Άμεση ρευστότητα.

Η ρευστότητα δίνει ένα ακόμα σημαντικότερο πλεονέκτημα στα αμοιβαία κεφάλαια διότι ο κάθε μέτοχος ενός τέτοιου είδους επενδυτικού μέσου μπορεί να αποχωρίσει γρήγορα και εύκολα. Με την αίτηση εξαγοράς που κάνει ο μέτοχος για την αποχώρησή του από το αμοιβαίο του επιστρέφονται τα χρήματα μέσα σε διάστημα πέντε εργάσιμων ημερών.

10.4. Διαφάνεια.

Η διαφάνεια είναι επίσης ένα πολύ μεγάλο πλεονέκτημα για μια επένδυση. Δείχνει πόσο ασφαλείς είναι και αν τηρούνται όλα τα θεσμικά και νομικά μέσα. Τα αμοιβαία κεφάλαια για να συσταθούν πρέπει να έχουν κανονισμό βάσει του οποίου κινούνται. Είναι δύσκολο ένας επενδυτής από μόνος του να ελέγξει την επένδυση των κεφαλαίων του. Έτσι υπάρχουν υπηρεσίες που κάνουν αυτή την δουλεία.

Ο έλεγχος που γίνεται από τους ορκωτούς λογιστές και από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι συχνός και ως στόχο έχει την διασφάλιση της διαφάνειας στο σύστημα. Πιο συγκεκριμένα λοιπόν, ελέγχουν αν έγινε σωστή τοποθέτηση του κεφαλαίου με βάσει τον κανονισμό και αν τηρούνται τα νομικά και θεσμικά πλαίσια. Βέβαια καθημερινά δημοσιεύονται στις οικονομικές στήλες των εφημερίδων η πορεία των κεφαλαίων καθώς βέβαια και στήλες του ενεργητικού, της καθαρής τιμής, της τιμής διάθεσης και εξαγοράς.

10.5. Ενέχυρο.

Ένα ακόμα πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων έγκειται στο γεγονός ότι σου δίνεται η δυνατότητα να χρησιμοποιήσεις τους τίτλους κυριότητας ως ενέχυρο ώστε να πάρεις κάποιο δάνειο από τράπεζα ή από άλλο οργανισμό.

Υπάρχουν όμως και άλλα πλεονεκτήματα στα αμοιβαία κεφάλαια όπως είναι οι μικρές προμήθειες ή και καθόλου. Μερικά αμοιβαία δε ζητούν προμήθειες για να συμμετέχεις στην επένδυση. Η συμμετοχή δεν απαιτεί μεγάλο κεφάλαιο και ιδιαίτερες γνώσεις του αντικειμένου μιας και την επένδυση την αναλαμβάνει άλλος (η Α.Ε.Δ.Α.Κ.) για λογαριασμό του μετόχου.

Φυσικά ένα μεγάλο πλεονέκτημα είναι οι φορολογικές απαλλαγές που έχεις επενδύοντας σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Υπάρχει τέλος και η δυνατότητα άμεσης μεταβίβασης σε συγγενείς πρώτου βαθμού.

11. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

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 υπάρχει το ανάλογο 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. 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 διαχείρισής του και με την βοήθεια επενδυτικών συμβούλων. Έτσι οι μέτοχοι δε 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 μακροχρόνια όσο και η χρηματιστηριακή αγορά.

12. ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΥ **ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.**

Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι επενδύσεις. Για να επενδύσει κάποιος σε ένα αμοιβαίο πρέπει να γνωρίζει τι ακριβώς περιμένει από αυτήν την επένδυση. Η σωστή επιλογή είναι ένα δύσκολο κομμάτι της επένδυσης λόγω του μεγάλου αριθμού των προϊόντων και των κατηγοριών που έχουν τα αμοιβαία πράγμα το οποίο είναι και ένα από τα λίγα μειονεκτήματα που έχουν.

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μια κατηγορία επενδύσεων που ικανοποιεί όλους τους τύπους επενδυτών. Ικανοποιούν τους επενδυτές που `` δεν τολμούν `` και οι οποίοι επενδύουν σε αμοιβαία με μικρό ρίσκο και με ανάλογη απόδοση. Τέτοιου είδους αμοιβαία κεφάλαια είναι διαχείρισης διαθέσιμων και σταθερού εισοδήματος. Αλλά και αυτούς που `` τα παίζουν όλα για όλα `` οι οποίοι αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο προσδοκώντας μια μεγάλη απόδοση ανάλογη του ρίσκου που αναλαμβάνουν. Αυτοί οι ριψοκίνδυνοι επενδυτές αγοράζουν τίτλους από μετοχικά αμοιβαία. Φυσικά έχουν την δυνατότητα, με την μεγάλη ποικιλία των προϊόντων τους, να ικανοποιήσουν και τους υπόλοιπους επενδυτές που αναλαμβάνουν κίνδυνο μεταξύ των δυο άκρων. Αυτό επιτυγχάνεται και με την δυνατότητα που έχουν οι επενδυτές να κατανέμουν τα χρήματά τους στις κατηγορίες των αμοιβαίων.

Όπως συμβαίνει με τον κίνδυνο το ίδιο συμβαίνει και με τον χρονικό ορίζοντα. Σε αυτή την πτυχή των αμοιβαίων κεφαλαίων ο εκάστοτε επενδυτής έχει μια μεγάλη γκάμα από επενδυτικά προϊόντα για να επιλέξει ανάμεσα σε

βραχυπρόθεσμες αλλά και μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Έτσι ο επενδυτής μπορεί να καλυφθεί από τις διάφορες κατηγορίες των αμοιβαίων. Αν ένας επενδυτής θέλει να δεσμεύσει τα χρήματά του για μικρό χρονικό διάστημα θα επιλέξει βραχυχρόνια επένδυση όπως είναι τα αμοιβαία κεφαλαία διαχείρισης διαθέσιμων και σταθερού εισοδήματος. Αν όμως αντίθετα η διάρκεια της επένδυσης είναι μεγάλη, που σημαίνει ότι ο επενδυτής είναι διατεθειμένος να δεσμεύσει τα χρήματά του για μεγάλο χρονικό διάστημα, θα επιλέξει αμοιβαία κεφάλαια που η απόδοσή τους επιτυγχάνεται μακροπρόθεσμα όπως είναι τα μικτά και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Βέβαια ο χρονικός ορίζοντα σχετίζεται άμεσα με την ρευστότητα του αμοιβαίου.

Ένας άλλος παράγοντας που παίζει σημαντικό ρόλο στην επιλογή του κατάλληλου αμοιβαίου κεφαλαίου είναι τα κόστη διάθεσης και εξαγοράς, καθώς και τα διάφορα άλλα έξοδα όπως είναι οι προμήθειες της εταιρείας διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου. Κυρίως οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς είναι αυτές που μπορούν να μεταβάλουν κατά πολύ την απόδοση του αμοιβαίου. Αυτό σημαίνει όσο μεγαλύτερο το κόστος της προμήθειας τόσο μικρότερη η απόδοση για τον επενδυτή. Στην ουσία το κόστος της προμήθειας είναι η ``αρνητική απόδοση``. Έτσι για να μπορεί το αμοιβαίο να προσφέρει στον μεριδιούχο πρέπει η απόδοσή του να είναι μεγαλύτερη της αρνητικής απόδοσης που δημιουργείται από τα κόστη προμηθειών.

Τα κριτήρια για την επιλογή του κατάλληλου αμοιβαίου προσανατολίζουν τον επενδυτή για το τι ακριβώς ζητάει. Σε περίπτωση που ο επενδυτής μετά από τα παραπάνω κριτήρια δεν έχει καταλήξει σε πια αμοιβαία να επενδύσει τα χρήματά του μπορεί να επιλέξει βάσει ιστορικών αποδόσεων. Έτσι ανάλογα τον χρονικό ορίζοντα που επιθυμεί μπορεί μέσα από τις ιστορικές αποδόσεις να κάνει μια καλή επιλογή. Αν επιθυμεί βραχυχρόνια επένδυση η μελέτη των αποδόσεων 2 με 3 έτη πριν, και έχοντας ως γνώμονα τα προηγούμενα κριτήρια, θα τον βοηθούσε να κατασταλάξει σε μια ικανοποιητική επένδυση. Για μακροχρόνιες επενδύσεις σε αμοιβαία όπως είναι τα μετοχικά και τα μικτά απαιτείται η μελέτη αποδόσεων μεγαλύτερου χρονικού διαστήματος που με την βοήθεια των προηγούμενων κριτηρίων θα μπορούσε να καταλήξει σε κάποια επένδυση. Το χρονικό διάστημα που απαιτείται είναι 5 έως 6 χρόνια διότι πρέπει να διαπιστωθεί η διαχειριστική ικανότητα των μετόχων τόσο σε άνοδο αλλά και σε πτώση του

χρηματιστηρίου. Αυτό το κριτήριο δε θεωρείται τόσο αξιόπιστο από μόνο του. Για αυτό το λόγο σε όλα τα διαφημιστικά φυλλάδια και στις ετήσιες και εξαμηνιαίες εκθέσεις αναφέρεται το εξής μήνυμα : « *ΤΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΝ ΕΧΕΙ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΤΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ* ». Βέβαια αυτό το κριτήριο σε συνδυασμό με τα άλλα, το οποία είναι αξιόπιστα, μπορούν να δώσουν μια καλή εικόνα στον επενδυτή και να τον βοηθήσουν να κάνει την καλύτερη επιλογή που θα του προσφέρει την απόδοση που επιθυμεί.

13. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.

Ένα από τα πρώτα ερωτήματα ενός επενδυτή είναι πως θα πραγματοποιήσει τις επενδυτικές επιλογές του, βάσει ποιων κριτηρίων και βάσει ποιων στοιχείων. Αυτό που οφείλει να αναρωτηθεί κάθε εν δυνάμει επενδυτής είναι ποιο είναι το επενδυτικό του προφίλ. Βάσει αυτού, θα μπορέσει να εντοπίσει καλύτερα την καταλληλότερη, βάσει των αναγκών του και βάσει των φιλοδοξιών του, μορφή επένδυσης. Παρακάτω, γίνεται μια σύντομη αναφορά στις ομοιότητες και διαφορές διαφόρων μορφών επενδύσεων σε σχέση με την επένδυση σε κάποια μορφή αμοιβαίων. Δίνονται μειονεκτήματα και πλεονεκτήματα των μεθόδων για την πληρέστερη εξέτασή τους.

13.1. Μετοχές.

Θα ξεκινήσουμε με την πιο ευρεία επενδυτική επιλογή, τις μετοχές. Κατά την επιλογή επένδυσης σε μετοχές ή σε αμοιβαία θα πρέπει κανείς να συνυπολογίσει πολλούς παράγοντες. Πρώτα απ' όλα σημαντικός παράγοντας είναι η γνώση από τον επενδυτή της χρηματιστηριακής αγοράς. Επειδή οι περισσότεροι επενδυτές δεν έχουν ούτε τον απαραίτητο χρόνο ούτε την κατάλληλη εμπειρία για να παρακολουθούν τα οικονομικά στοιχεία και αποτελέσματα των εταιρειών, τους ισολογισμούς, την πορεία του κλάδου κλπ. μια επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαιο όπου η παρακολούθηση γίνεται από έμπειρους και επαγγελματίες διαχειριστές που ενεργούν προς το κοινό συμφέρον των μεριδιούχων θα ήταν ευνοϊκότερη. Η μη γνώση των εργαλείων της αγοράς μπορεί να αποτελέσει παράγοντα επιλογής των αμοιβαίων κεφαλαίων έναντι των μετοχών, για καλύτερη και πληρέστερη διαχείριση καθώς τις αποφάσεις τις παίρνει ο διαχειριστής με βάση την εμπειρία του και τις γνώσεις που έχει στο συγκεκριμένο αντικείμενο

Επίσης, ο επενδυτικός κίνδυνος που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο επενδυτής μπορεί να αποτελέσει κριτήριο επιλογής. Κάθε μορφή επένδυσης περιέχει ένα μικρό ή μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου, από την άποψη ότι οι αποδόσεις που τελικά πραγματοποιήθηκαν ήταν διαφορετικές από τις αναμενόμενες. Για τη μείωση αυτού του κινδύνου, η πιο πρακτική συμβουλή είναι να διαφοροποιηθεί το χαρτοφυλάκιό του επενδυτή. Όσο μικρότερο κίνδυνο είναι διατεθειμένος να αναλάβει, τόσο περισσότερο θα πρέπει να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιό του.

Πολλοί ιδιώτες επενδυτές δεν διαθέτουν αρκετά κεφάλαια ώστε να διαφοροποιήσουν μόνοι τους το χαρτοφυλάκιό τους και είναι σε θέση να επενδύσουν στις μετοχές μίας ή δύο εταιριών μόνο. Μέσω της επένδυσης σε μία ή δύο μετοχές εταιριών του χρηματιστηρίου Αθηνών η διασπορά που επιτυγχάνει ο επενδυτής στο χαρτοφυλάκιό του είναι μικρή και επομένως και ο επενδυτικός κίνδυνος που αναλαμβάνει είναι ιδιαίτερα υψηλός. Στην περίπτωση αυτή η τοποθέτηση σε αμοιβαία κεφάλαια αποτελεί την ιδανική επιλογή, αφού ως επένδυση περιέχει πολύ μικρότερο βαθμό κινδύνου. Αυτό

συμβαίνει επειδή χρήματα του επενδυτή με τα χρήματα άλλων επενδυτών που συνθέτουν την περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου επενδύονται σε διάφορες μορφές επένδυσης ώστε να εξασφαλίζεται η διαφοροποίηση και κατ' επέκταση η μείωση του κινδύνου. Με άλλα λόγια, η επαγγελματική διαχείριση χαρτοφυλακίου εξασφαλίζει στον επενδυτή τη διασπορά του κινδύνου που μπορεί να επιτύχει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο λόγω μεγάλου ύψους ενεργητικού που διαχειρίζεται, αλλά συνήθως αδυνατεί να επιτύχει ο μεμονωμένος επενδυτής. Πέραν αυτού, το κόστος των χρηματιστηριακών πράξεων είναι πολύ μικρότερο για μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε σχέση με αυτό που θα πληρώσει ένας ιδιώτης επενδυτής.

Η επένδυση σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο επιτρέπει πολλαπλάσια διασπορά από ένα κοινό χαρτοφυλάκιο μετοχών και σε κίνδυνο αλλά και δυνατότητα επενδύσεων σε απομακρυσμένες αγορές υψηλών αποδόσεων, αγορές ομολόγων, καταθέσεων κ.λπ. Ακόμα, δίνει την δυνατότητα στον επενδυτή να επενδύσει εύκολα σε μετοχές εξωτερικού. Μέσω της επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια διεθνών αγορών επιτυγχάνεται εύκολη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές και έτσι ο επενδυτής μπορεί να καρπωθεί τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται διεθνώς, ενώ αντίθετα στην περίπτωση των μετοχών υφίστανται περιορισμοί.

Επιπλέον, είναι γνωστό ότι τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μορφή επένδυσης που εμπεριέχει μεγάλο επενδυτικό κίνδυνο, όπως είναι κάθε επένδυση που συνδέεται άμεσα με την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς. Η τοποθέτηση ωστόσο σε μετοχικά αμοιβαία έναντι των άμεσων τοποθετήσεων σε μετοχές προσφέρει μία σειρά πλεονεκτημάτων. Το σημαντικότερο είναι η επαγγελματική διαχείριση χαρτοφυλακίου που προσφέρει η εταιρεία η οποία διαχειρίζεται το αμοιβαίο, γεγονός που για τον επενδυτή συνεπάγεται πολύ λιγότερη εγρήγορση για την παρακολούθηση της πορείας της επένδυσής του. Έτσι ο μεριδιούχος που προτιμά αυτή την κατηγορία αμοιβαίων γνωρίζει βεβαίως ότι δεν θα καρπωθεί πλήρως τις υψηλές αποδόσεις των μετοχών, στην περίπτωση που αυτές εξελιχθούν θετικά, αλλά ξέρει επίσης ότι δεν θα επωμιστεί για το σύνολο του κεφαλαίου που έχει διαθέσει τις απώλειες από μια αρνητική πορεία των μετοχών. Από την άλλη μεριά με την απόκτηση απευθείας μετοχών, δίνεται η δυνατότητα στον μέτοχο να συμμετέχει στη λήψη αποφάσεων που αφορούν τη διαχείρισή

της εταιρείας καθώς πρόκειται για «κάτοχο» μεριδίου της εταιρείας. Επιπλέον, με την απόκτηση μετοχής ο επενδυτής μπορεί να συμμετέχει στα κέρδη καθώς και στις γενικές συνελεύσεις της εταιρείας, ενώ στην περίπτωση απόκτησης ενός μετοχικού αμοιβαίου κεφαλαίου αυτή η δυνατότητα δεν υπάρχει.

Τέλος, κατά την διαδικασία της επενδυτικής επιλογής είτε της μετοχής, είτε του αμοιβαίου κεφαλαίου αξίζει να αναλογιστεί ο επενδυτής πόσο επιθυμεί να συμμετέχει στις επενδυτικές αποφάσεις που τον αφορούν. Υπάρχουν επενδυτές που επιθυμούν να παίρνουν οι ίδιοι όλες τις αποφάσεις που αφορούν στις επενδύσεις τους. Σε αυτή την περίπτωση οι απευθείας επενδύσεις στη χρηματιστηριακή αγορά ενδεχομένως να ταιριάζουν καλύτερα με τις ανάγκες τους, αφού θα λαμβάνουν κάθε απόφαση. Από την άλλη υπάρχουν επενδυτές που δεν θέλουν να συμμετέχουν στις αποφάσεις επενδυτικής φύσεως. Στην περίπτωση αυτή, είναι συνετή η επιλογή κάποιου αμοιβαίου κεφαλαίου καθώς τις αποφάσεις τις παίρνει ο διαχειριστής του αμοιβαίου κεφαλαίου με βάση την εμπειρία του.

13.2. Καταθέσεις.

Η εναλλακτική μορφή επένδυσης κεφαλαίου σε καταθέσεις κερδίζει όλο και μεγαλύτερο έδαφος και την εύνοια όλων και περισσότερων επενδυτών. Από τη μία πλευρά, σε σχέση με την επένδυση σε οποιαδήποτε μορφή αμοιβαίου ή μετοχής, η κατάθεση προσφέρει τη σιγουριά μιας εγγυημένης απόδοσης. Σήμερα το επιτόκιο που προσφέρεται από τις τράπεζες για ένα προθεσμιακό λογαριασμό είναι πραγματικά ελκυστικό (διαμορφώνεται σε επίπεδα πάνω από το 4,5% καθώς προσδοκούν και νέα άνοδο του παρεμβατικού επιτοκίου της Ε.Κ.Τ. που σήμερα βρίσκεται στο 4%). Βέβαια εδώ υπάρχει μια σημαντική λεπτομέρεια που οφείλουμε να τονίσουμε. Για την επίτευξη τόσο μεγάλων αποδόσεων το επενδυμένο κεφάλαιο αφορά μεγάλα

ποσά² και αφορά καταθέσεις προθεσμίας 1^{ος} έτους. Είναι φανερό ότι από τη μία, το επιτόκιο είναι εγγυημένο αφού ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος είναι μικρός. Από την άλλη, τα κριτήρια εισόδου σε μια τέτοιου είδους επένδυσης³ είναι ιδιαίτερα δεσμευτικά. Αντίστοιχα κριτήρια επένδυσης σε οποιαδήποτε μορφή αμοιβαίου δεν υφίστανται ούτε υφίσταται θέμα χρονικού ορίζοντα της επένδυσης.

Είναι λοιπόν φανερό ότι πολύ δύσκολα, σε συνθήκες ομαλής λειτουργίας της οικονομίας, θα χάσει κανείς το αρχικό κεφάλαιό του αν το εμπιστευθεί σε μια προθεσμιακή κατάθεση ή σε μια κατάθεση ταμειυτηρίου η οποία πιθανότητα δεν μπορεί να αποκλειστεί πλήρως με την επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια, αλλά από την άλλη δεν δίνεται η δυνατότητα ευελιξίας της επένδυσης, δηλαδή, ο επενδυτής θα πρέπει να ξέρει εκ των προτέρων, για πόσο καιρό θέλει να δεσμεύσει τα χρήματά του, ενώ σε περίπτωση που θα τα χρειαστεί άμεσα ή θα τα χρειαστεί για να μπορέσει να καλύψει πιθανές έκτακτες ανάγκες του, το κόστος από την «λύση» της προθεσμιακής κατάθεσης είναι αξιοσημείωτο.

Τέλος, εκτός από το κόστος κατά την «λύση» μιας προθεσμιακής, οφείλει ο επίδοξος επενδυτής να λάβει υπ' όψιν του και όλα τα πιθανά άλλα κόστη που θα συναντήσει με την συγκεκριμένη μορφή επένδυσης. Συγκεκριμένα κόστη διαχείρισης του λογαριασμού αλλά και άλλες πιθανές επιβαρύνσεις οδηγούν μεσοπρόθεσμα στη μείωση της αξίας των καταθέσεων, μειώνοντας την πραγματική απόδοσή της επένδυσης.

13.3. Ομόλογα.

Εκτός, όμως, από τις ελκυστικές προθεσμιακές καταθέσεις οι τράπεζες προσφέρουν στους επενδυτές υψηλές αποδόσεις και με τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου, τα οποία είτε βασίζονται στο παρεμβατικό επιτόκιο της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας, είτε στο διατραπεζικό επιτόκιο Euribor.

² ανάλογα με την πολιτική της τράπεζας γύρω στο ποσό των 100.000 ευρώ

³ χρονικός ορίζοντας και ποσό

Τα υπέρ στην επένδυση των ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι τα εξής: Πρώτον, ο επενδυτής μπορεί ανά πάσα στιγμή να ρευστοποιήσει τα χρήματα του χωρίς να επιβαρυνθεί με ποινή από την τράπεζα. Επίσης, το επιτόκιο τους μεταβάλλεται και κάθε φορά που η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα προχωρά σε άνοδο του ευρωεπιτοκίου αυξάνεται και η απόδοση για τον επενδυτή, ενώ το επιτόκιο παραμένει υψηλό είτε πρόκειται για επένδυση 100.000 ευρώ, είτε για επένδυση κάτω των 10.000 ευρώ. Πάλι όμως όπως στην περίπτωση των καταθέσεων η απόδοση είναι καθορισμένη βάσει της Ε.Κ.Τ. και δεν υπόκειται σε ιδιαίτερες διακυμάνσεις.

Στην περίπτωση δε των ομολόγων που δεν είναι συνδεδεμένα με ένα κυμαινόμενο επιτόκιο και η συνολική απόδοσή τους προκύπτει από το επιτόκιο της συγκεκριμένης έκδοσης και τα τυχόν κεφαλαιακά κέρδη (ή ζημιές) που διαμορφώνονται όταν η τιμή πώλησής τους είναι υψηλότερη (ή αντίστοιχα χαμηλότερη) από την τιμή κτήσης του, οι τιμές καθορίζονται καθημερινά στις κεφαλαιαγορές από τις δυνάμεις της ζήτησης και της προσφοράς. Οι διακυμάνσεις των αγορών αυτών είναι παραδοσιακά μικρότερες από τις αντίστοιχες των Χρηματιστηρίων χωρίς να αποκλείονται βραχυχρονίως και αρνητικές αποδόσεις, κάτι το οποίο δεν συναντάμε στα αμοιβαία κεφάλαια.

13.4. Καταθέσεις και Αμοιβαία Κεφάλαια.

Σήμερα, ιδιαίτερα δημοφιλείς στις τράπεζες είναι και ένα νέο σχετικά επενδυτικό προϊόν που αποτελεί συνδυασμό προθεσμιακής κατάθεσης και αμοιβαίου κεφαλαίου. Για παράδειγμα ο καταθέτης/ επενδυτής τοποθετεί ένα μέρος του κεφαλαίου του σε προθεσμιακή κατάθεση 3 έως 6 μηνών, με εγγυημένο επιτόκιο που φτάνει το 12% και το υπόλοιπο σε αμοιβαία κεφάλαια τα οποία δεν έχουν εγγυημένη απόδοση. Όσο μικρότερο είναι το ποσοστό των χρημάτων που επενδύεται στην εγγυημένη κατάθεση τόσο υψηλότερο είναι το εγγυημένο επιτόκιο του.

Το βασικό χαρακτηριστικό των προϊόντων αυτών είναι ότι συνδυάζουν την υψηλή απόδοση σε καταθέσεις (πάνω από τα κλασικά επιτόκια των

καταθέσεων) με την επένδυση σε επιλεγμένα αμοιβαία κεφάλαια, σε σχέση για παράδειγμα με τα απλά αμοιβαία κεφάλαια ή τις μετοχές, περιπτώσεις στις οποίες δεν υπάρχει καμία έκθεση του κεφαλαίου στις έντονες διακυμάνσεις των μετοχών στα χρηματιστήρια.

Η επένδυση όμως σε επιλεγμένα όπως αναφέρθηκε αμοιβαία δημιουργεί ένα είδος προστασίας για τους επενδυτές καθώς για ένα κομμάτι του κεφαλαίου η απόδοση όχι μόνο είναι εγγυημένη αλλά φτάνει έως και το 12% λειτουργώντας ως «μαξιλάρι» στην περίπτωση πτώσης των αγορών. Συγκεκριμένα ο επενδυτής τοποθετεί ένα ποσό του συνολικού κεφαλαίου του σε προθεσμιακή κατάθεση και απολαμβάνει εγγυημένη απόδοση, ενώ ταυτόχρονα «τοποθετεί» το υπόλοιπο κεφάλαιο σε αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές ή σε ομόλογα.

Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι στο δεύτερο κομμάτι του κεφαλαίου, η απόδοση δεν είναι προκαθορισμένη και ο επενδυτής μπορεί να καταγράψει κέρδη ή ζημιές, ανάλογα με την πορεία των αγορών. Βέβαια επιλογές υπάρχουν. Ανάλογα με την τράπεζα και το προϊόν, η επένδυση μπορεί να μοιράζεται είτε 50-50 ανάμεσα σε κατάθεση και αμοιβαία, είτε σε άλλες αναλογίες ανάλογα με το προφίλ του επενδυτή.

Σημασία έχει ότι σε κάθε περίπτωση οι επενδυτές μπορούν να διαφοροποιηθούν. Έτσι, για παράδειγμα, κάποιος μπορεί να τοποθετήσει το 70% του κεφαλαίου του σε αμοιβαία κεφάλαια και το υπόλοιπο 30% σε καταθέσεις. Αντίθετα, ένας αμυντικός επενδυτής μπορεί να τοποθετήσει το 80% του κεφαλαίου του σε καταθέσεις και το υπόλοιπο σε αμοιβαία κεφάλαια. Τέλος, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα για το κομμάτι της επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια, να επιλέξει ανάμεσα σε μεγάλη γκάμα προϊόντων ή ακόμα και να συνδυάσει κάποια από αυτά προκειμένου να επιτύχει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου. Οι δυνατότητες που του δίνονται είναι σαφώς περισσότερες σε σχέση με την επένδυση απλώς σε κάποιο αμοιβαίο κεφάλαιο, ενώ υπάρχει δυνατότητα βάσει του επενδυτικού προφίλ να επιλεγεί ο κατάλληλος συνδυασμός καταθέσεων και αμοιβαίων για την καλύτερη κάλυψη των αναγκών του.

Συμπερασματικά, όποια μορφή επένδυσης και αν τελικά επιλεγεί για την τοποθέτηση του διαθέσιμου κεφαλαίου, το μόνο που πρέπει πάντα να έχει στο νου του ο επενδυτής είναι ότι η επιλογή του οφείλει να είναι σύμφωνη με

τις προσδοκίες του, με το ποσοστό ρίσκου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει αλλά και το χρόνο που έχει να διαθέσει αναλύοντας τις προοπτικές της κάθε επενδυτικής επιλογής.

13.5. Παράγωγα.

Τέλος, εξετάζουμε ένα ακόμη είδος επένδυσης, την περίπτωση επένδυσης σε παράγωγα ή σε αμοιβαία κεφάλαια. Επίσης θα αναφερθούν εκτενώς τόσο οι ομοιότητες όσο και οι διαφορές των δύο αυτών επιλογών.

Τα παράγωγα είναι σχετικά σύγχρονη μορφή επένδυσης, αφού άρχισαν να διαπραγματεύονται στην Ελλάδα μόλις τον Αύγουστο του 1999. Παρ' όλα αυτά όμως έχει κεντρίσει το ενδιαφέρον των επενδυτών λόγω των πλεονεκτημάτων που προσφέρει. Ίσως το πιο σημαντικό απ' όλα είναι ότι τα παράγωγα αποτελούν ένα φθηνό αλλά και αποτελεσματικό μέσο μετακύλισης των κινδύνων μέσα στο οικονομικό σύστημα. Χρησιμοποιούνται δηλαδή για να μειώσουν τον κίνδυνο επένδυσης στην αγορά spot, λόγω μεταβολής των τιμών, αφού οι τιμές τους συνδέονται με την τιμή του υποκείμενου τίτλου/δείκτη στη spot αγορά. Χρησιμοποιούνται ως μέσο αντιστάθμισης του κινδύνου σ' αντίθεση με τα αμοιβαία κεφάλαια.

Από την άλλη μεριά όμως, τα παράγωγα προϊόντα έχουν ένα πλεονέκτημα σε σχέση με την επένδυση σε αμοιβαία. Παρέχουν στον επενδυτή τη δυνατότητα ανάλογα με τη στρατηγική που υιοθετεί, να επωφεληθεί ανεξάρτητα από την τάση της αγοράς. Υπάρχει δηλαδή η δυνατότητα να αποκομιστεί κέρδος και από μια ενδεχόμενη πτωτική αγορά ή και από μία στασιμότητα των τιμών, κάτι το οποίο με την χρήση μετοχών θα ήταν πολυδάπανο ενώ με την χρήση των αμοιβαίων θα ήταν αδύνατο.

Επιπλέον, στα πλεονεκτήματα επένδυσης των παραγώγων πρέπει κανείς να αναφέρει και την μεγάλη μόχλευση που προσφέρουν. Με τη δέσμευση λιγότερων κεφαλαίων διαχειρίζεται μετοχές πολλαπλάσιας αξίας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση στο αντίποδα βρίσκονται οι επενδύσεις σε αμοιβαία.

Υπάρχουν τέλος και αρκετές ομοιότητες στις δύο μορφές επενδύσεων. Επιτρέπουν τη διασπορά επενδυτικού κινδύνου, παρέχουν επίσης απλές διαδικασίες αγοράς, εξαγοράς κ.τ.λ. και μάλιστα με πολύ μικρό κόστος⁴ αλλά και ευελιξία. Αξίζει να σημειωθεί ακόμα και η εξειδίκευση των προϊόντων⁵ σε τέτοιο βαθμό που να ανταποκρίνονται πλήρως στις σύγχρονες τάσεις των εγχώριων και διεθνών αγορών αλλά και να καλύπτουν τις προσωπικές ανάγκες του επενδυτή όπως αυτές διαμορφώθηκαν ανάλογα με τις προσδοκίες και φιλοδοξίες του επενδυτή αλλά και το ύψος του κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει.

14. ΠΩΣ ΚΙΝΗΘΗΚΕ Η ΑΓΟΡΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΙΕΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

Τα τελευταία 2 χρόνια περίπου και μέχρι τον Αύγουστο του 2007 είχαμε μια πολύ καλή πορεία του χρηματιστηρίου Αθηνών και γενικότερα όλων των προϊόντων του. Βέβαια, αξιοσημείωτες ήταν οι επιδώσεις που είχαν τα αμοιβαία κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα τα μετοχικά. Στον αντίποδα των μετοχικών αμοιβαίων έχουμε τα ομολογιακά, τα οποία δεν είχαν την ανάλογη αύξηση ή ακόμα και βελτίωση. Πιο συγκεκριμένα το πρώτο επτάμηνο του 2007 κλείνει με σημαντικές αποκλίσεις στις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων ακόμη και μεταξύ αυτών που υπάγονται στην ίδια κατηγορία.

Πιο συγκεκριμένα, α μετοχικά αμοιβαία ευνοήθηκαν από την άνοδο του ελληνικού χρηματιστηρίου αλλά και των χρηματιστηρίων ανά τον κόσμο και κυρίως των τιμών των μετοχών της μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι αποδόσεις των μετοχών αλλά και των αμοιβαίων κεφαλαίων που έχουν στην σύστασή τους μετοχές να αυξηθούν υπερβολικά.

Αντίθετα, οι χερίστες των αποδόσεων αυτών βρίσκονται στα ομολογιακά αμοιβαία, τα οποία λόγω των αυξήσεων στα ευρωπαϊκά επιτόκια

⁴ Στην περίπτωση των αμοιβαίων η υπεραξία που προκύπτει από την πώληση των μεριδίων απαλλάσσεται φορολογικά.

⁵ δηλαδή η ύπαρξη τόσο εναλλακτικών μορφών αμοιβαίων όσο και παραγώγων

είδαν τις αξίες των χαρτοφυλακίων τους να μειώνονται αισθητά. Όπως έχει προαναφερθεί η τιμή στα ομόλογα εξαρτάται από τα επιτόκια. Όταν ανεβαίνουν, οι τιμές των ομολόγων πέφτουν. Για παράδειγμα, η τιμή ενός ομολόγου με ένα υποτιθέμενο επιτόκιο θα πέσει όταν εμφανιστεί στην αγορά ένα νέο με βελτιωμένο επιτόκιο. Αυτό σημαίνει ότι ένας επενδυτής με τα ίδια χρήματα θα μπορεί αν επενδύσει στο νέο ομόλογο, να πετύχει υψηλότερο επιτόκιο, άρα και μεγαλύτερες αποδόσεις.

Εν κατακλείδι, τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων δεν παρουσιάζουν κάτι το αξιόλογο σε σχέση με τις άλλες μορφές επένδυσης και τα υπόλοιπα αμοιβαία. Οι διάφορες μελέτες και έρευνες έδειξαν πως οι αποδόσεις τους κυμαίνονται στα επίπεδα των επιτοκίων των ταμειυτηρίων. Όποτε δεν θεωρείται αναγκαία η σύγκριση τους με τα υπόλοιπα. Ίσως στο μέλλον να βελτιώσουν τις αποδόσεις τους και να αξίζουν μια καλύτερη ανάλυση σύγκριση με τα υπόλοιπα, αλλά και να υπάρχει σημαντικός λόγος να επενδύσει κάποιος σε αυτά.

15. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ.

15.1. Αγορές μετοχών – πληθωριστικές πιέσεις επηρεάζουν την αγορά μετοχών των Η.Π.Α.

Λαμβάνοντας όλες τις παραμέτρους υπόψη η περίοδος ήταν ευνοϊκή για τις αγορές μετοχών και κατ' επέκταση των αμοιβαίων κεφαλαίων ειδικότερα των μετοχικών, καθώς οι εταιρείες βελτίωσαν την κερδοφορία και αύξησαν τα έσοδά τους. Οι εταιρείες μείωσαν επίσης το δανεισμό τους και οι μέτοχοι εισέπραξαν υψηλά μερίσματα και συμμετείχαν σε πολλά προγράμματα επαναφοράς μετοχών. Εντούτοις, θα πρέπει να κάνουμε μία διάκριση μεταξύ αρκετών περιόδων. Αρχικά το καλοκαίρι του 2004 οι αγορές

μετοχών ήταν ανήσυχες για την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και τις «αναταράξεις» στην αμερικανική οικονομία.

Ταυτόχρονα, πτώση σημείωσαν και οι παγκόσμιες αγορές μετοχών και επανήλθαν σε ανοδική τροχιά μόλις το Νοέμβριο του 2004, με τη χαλάρωση των τιμών του πετρελαίου. Στα τέλη του 2004, ο δείκτης S&P 500 του αμερικανικού χρηματιστηρίου και ο δείκτης DJ EURO STOXX 50 της Ευρωζώνης σημείωναν αύξηση 8%, σε τοπικά νομίσματα, από το Μάιο του 2004. Παρόλα αυτά, καθώς το δολάριο είχε υποχωρήσει έναντι του ευρώ, οι συνομολογημένες σε εύρο αμερικανικές μετοχές σημείωναν πτώση 3%. Τότε, ανάμεσα στον Ιανουάριο και το Μάιο του 2005, οι εξελίξεις διέφεραν ανά γεωγραφική περιοχή. Οι πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με φόβους για νέες «αναταράξεις» στην αμερικανική οικονομία, επηρέασαν τις αγορές μετοχών στις Η.Π.Α. Ο δείκτης S&P 500 σημείωσε πτώση 1% κατά την εν λόγω περίοδο, ενώ ο DJ EURO STOXX 50 κέρδισε πάνω από 4%.

Τέλος στην Ιαπωνία, οι αγορές υπέφεραν από τις απογοητεύσεις που έπληξαν την τοπική οικονομία. Ο δείκτης Νίκκεί που με πολλές δυσκολίες είχε σημειώσει άνοδο 4% κατά το πρώτο εννιάμηνο της περιόδου, έχασε όλο το έδαφος που είχε κερδίσει μέσα σε λίγες μόλις ημέρες του Απριλίου και στο τέλος της περιόδου είχε αμετάβλητη απόδοση.

Πρέπει να γνωρίζουμε επίσης πως η βελτίωση της πορείας των χρηματιστηρίων και των μετοχών έχουν ως συνεχές επακόλουθο και την βελτιωμένη και αυξητική πορεία όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων, αφού επηρεάζονται άμεσα από τις μετοχές, τους δείκτες, τα επιτόκια και γενικά από την πορεία της αγοράς, είτε αυτή είναι τοπική είτε σε παγκόσμιο επίπεδο.

15.2. Αγορές ομολόγων: γρίφος στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Παρά την αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, τα επιτόκια των δεκαετών κρατικών ομολόγων έπεσαν από το υψηλότερο σημείο τους τον Ιούνιο του 2004⁶ και τα τέλη Μαΐου 2005⁷. Ποτέ πριν στην ιστορία της αμερικανικής νομισματικής πολιτικής δεν ήταν οι εξελίξεις στα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια τόσο αποσυνδεδεμένες μεταξύ τους. Ή πτώση όμως δεν ακολουθούσε μια συνεπή πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου αφού, τα επιτόκια δεκαετίας έφτασαν στα ύψη από τα μέσα Φεβρουαρίου έως τα μέσα Μαρτίου 2005⁸ λόγω φόβων ότι ο επιταχυνόμενος πληθωρισμός στις Η.Π.Α. θα οδηγήσει την Ομοσπονδιακή Τράπεζα σε επιθετικότερη αύξηση των βασικών επιτοκίων.

Στη συνέχεια, τα επιτόκια των ομολόγων χαλάρωσαν σημαντικά, καθώς υπήρχαν φόβοι ότι η ανάπτυξη θα συναντήσει αναταράξεις, κάτι το οποίο έγινε το δεύτερο τρίμηνο του 2005. Αυτή η έλλειψη σύνδεσης μεταξύ νομισματικής πολιτικής και εξελίξεων στα μακροπρόθεσμα επιτόκια απεδείχθη πραγματικός γρίφος για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Πολλοί παράγοντες προτάθηκαν σε μία απόπειρα να εξηγηθεί το φαινόμενο φόβοι οικονομικής ύφεσης, στροφή των συνταξιοδοτικών ταμείων περισσότερο προς τα ομόλογα σε βάρος των μετοχών, παρέμβαση ασιατικών κεντρικών τραπεζών στις αγορές συναλλάγματος ή ο μακροπρόθεσμος αποπληθωριστικός αντίκτυπος της παγκοσμιοποίησης.

Στην Ευρωζώνη, κατά την ίδια περίοδο, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σημείωσαν πτώση της τάξης του 3,3% το Μάιο του 2005. Παρόλο που αυτή η πτώση κατέλαβε τις αγορές εξ' απήνης, απεδείχθη ότι ήταν ευκολότερος γρίφος απ' ότι στις Η.Π.Α. επειδή η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατηρούσε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια ενώ η ανάπτυξη εμφάνιζε επιβράδυνση.

Τέλος, στην Ιαπωνία επίσης τα δεκαετή επιτόκια σημείωσαν πτώση στο 1,25% στα τέλη της περιόδου, λόγω των επίμονων αποπληθωριστικών

⁶ 4,90%

⁷ 4,0% περίπου

⁸ από 4,0% σε 4,60%

πιέσεων. Με δεδομένες τις συνθήκες αυτές διευρύνθηκε το χάσμα ανάμεσα στα επιτόκια των Η.Π.Α. και της Ευρωζώνης, φτάνοντας τις 80 μονάδες βάσης για δεκαετή επιτόκια και 140 μονάδες βάσης για διετή επιτόκια. Αναφορικά με τον εταιρικό δανεισμό, οι εταιρείες εμφάνισαν ισχυρότερους ισολογισμούς γεγονός το οποίο οδήγησε σε περιορισμό των περιθωρίων στο δεύτερο τρίμηνο του 2004. Εντούτοις, τα περιθώρια διευρύνθηκαν τρομακτικά κατά το πρώτο τρίμηνο του 2005, όταν οι οφειλές της GM και της Ford υποβιβάστηκαν σε κατηγορία «ριψοκίνδυνων» ομολόγων.

Τέλος, τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη στη Λατινική Αμερική παρουσίασαν αύξηση και οι επενδυτές αναζήτησαν αυξημένες αποδόσεις: Η κατάσταση αυτή ωφέλησε τα κρατικά ομόλογα στις χώρες που τελικά υπέφεραν λιγότερο από την επιδείνωση των περιθωρίων των εταιρειών.

15.3. Πως τα Sub-prime δάνεια επηρέασαν την πορεία των χρηματιστηρίων.

Κατ' αρχάς, πρέπει να ερμηνεύσουμε τον όρο sub-prime δάνεια και τι ακριβώς είναι αυτά. Με αυτήν την ονομασία αποκαλούνται όλα τα δάνεια τα οποία εκχωρήθηκαν σε πιστούχους στην Αμερική οι οποίοι δεν πληρούσαν όλες τις κατάλληλες προϋποθέσεις και ήταν χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας ώστε να χορηγηθούν με ένα στεγαστικό δάνειο. Τέτοιου είδους πιστούχοι είναι όσοι έχουν χαμηλό εισόδημα και ο δείκτης ποσό δανείου προς εισόδημα είναι μεγαλύτερος του επιθυμητού. Επίσης, όσοι είναι υπερδανεισμένοι οπότε πάλι ο ίδιος δείκτης είναι πολύ μεγαλύτερος του φυσιολογικού και όσοι έχουν γενικότερα χαμηλή δυνατότητα, βάσει τα κριτήρια των τραπεζών, για αποπληρωμή δανείων.

Εναρκτήριο λάκτισμα για την κατάσταση αυτή ήταν η κρίση που υπήρξε στην αρχή του έτους με την μείωση των τιμών των ακινήτων στην Αμερική.

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα όταν κάποιος από τους δανειολήπτες δεν μπορούσε να αποπληρώσει το δάνειό του η τράπεζα έπαιρνε το ακίνητο και το μεταπωλούσε με την μέθοδο του πλειστηριασμού, ή και μέσω εταιριών real estate που ιδρύθηκαν από τις ίδιες τις τράπεζες. Από την στιγμή όμως που οι τιμές των ακινήτων μειώθηκαν δραματικά, αυτό είχε ως αποτέλεσμα όταν η τράπεζα θα πωλούσε το ακίνητο να μην μπορούσε να εισπράξει τα χρήματα που είχε δώσει αρχικά κατά τη χορήγηση του δανείου για τη αγορά του ίδιου του ακινήτου, και έτσι να βγαίνει ζημιωμένη.

Αυτή η «χασούρα» των αμερικανικών τραπεζών μεταφέρθηκε και στις ευρωπαϊκές αλλά και παγκόσμιες χρηματαγορές πέραν της αμερικανικής. Αυτό έγινε μέσω σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων, αλλά και μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων και ομολόγων που είχαν εκδώσει οι αμερικανικές τράπεζες. Καθ' ότι στην αρχή οι τράπεζες αυτές παρουσίαζαν μεγάλα κέρδη ιδίως από τα χαμηλής ποιότητας δάνεια που έδιναν, έσπευσαν όλοι και ιδίως ευρωπαϊκές τράπεζες να επενδύσουν στα αμοιβαία αυτά. Όταν όμως βγήκε στην δημοσιότητα το πρόβλημα με τα στεγαστικά δάνεια και τις τιμές των ακινήτων οι αμερικανικές τράπεζες άρχισαν να χάνουν κομμάτι από τα κέρδη τους. Αυτό είχε ισχυρό αντίκτυπο στα χρηματοοικονομικά προϊόντα που είχαν εκδώσει. Τα αμοιβαία και τα ομολογά τους έλαβαν φθίνουσα πορεία και έτσι άρχισαν και οι υπόλοιπες τράπεζες ανά τον κόσμο να χάνουν χρηματική ισχύ.

Αυτή η αρνητική κατάσταση που επικρατούσε είχε αντίκτυπο εκτός των άλλων και στα χρηματιστήρια και ακολούθησε μία μαζική ροή σχεδόν όλων προ άμεσες ρευστοποιήσεις. Τα χρηματιστήρια άρχισαν ξαφνικά να χάνουν ισχύ, οι μετοχές πήραν την κατιούσα και τα διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα και ιδίως αμοιβαία κεφάλαια τα οποία στηρίζονταν από τις τράπεζες ξεκίνησαν να χάνουν και αυτά χρηματική ισχύ. Ότι κατάφεραν τα διάφορα χρηματιστήρια να χτίσουν τον τελευταίο χρόνο, το είδαν να είναι έτοιμο να καταρρεύσει μέσα σε δύο μόλις μήνες. Ευτυχώς, η παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών, τόσο της Αμερικής που μείωσε το βασικό επιτόκιο των χορηγήσεων, όσο και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η οποία δεν ανέβασε το ευρωπαϊκό επιτόκιο μέσα στον Σεπτέμβριο, όπως είχε ανακοινωθεί έδωσαν ανάσα στους δανειολήπτες κυρίως της Αμερικής να μπορέσουν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, αλλά και να ορθοποδήσουν και πάλι τα χρηματιστήρια.

Σαφώς επηρεασμένο από τις διεθνείς εξελίξεις στο χώρο των δανείων ήταν το ελληνικό χρηματιστήριο κατά το δίμηνο Ιουλίου-Αύγουστου του 2007. Παρότι η περίοδος ξεκίνησε θετικά με τον γενικό δείκτη τιμών να διαγράφει άνοδο και να φτάνει έως τις 5,188 μονάδες, η κρίση που ξέσπασε υποχώρησε τον δείκτη στις 4,523 μονάδες στις 16/8/2007. Σήμερα, δύο μήνες σχεδόν μετά από το οικονομικό πρόβλημα που δημιουργήθηκε το χρηματιστήριο Αθηνών κατάφερε να φτάσει στα ίδια σχεδόν επίπεδα με τότε⁹. Η πτώση κυρίως αυτή ήταν ανεξάρτητη από τις ανακοινώσεις κερδοφοριών πρώτου εξαμήνου από τις τράπεζες οι οποίες στην μεγαλύτερη μερίδα τους ήταν ικανοποιητικές και οι οποίες θα δικαιολογούσαν τιμές υψηλότερες από αυτές που αποτυπώνονταν στο ταμπλό την περίοδο εκείνη.

Το παράδειγμα των χαμηλής ποιότητας δανείων και πως μπορεί κάτι τέτοιο να έχει αντίκτυπο σε όλες τις χρηματαγορές του κόσμου, μας φανερώνει πως η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας πέραν από τα σημαντικά πλεονεκτήματα, υποκρύπτει και σοβαρά μειονεκτήματα. Ένα πολύ σημαντικό είναι πως οι οποιεσδήποτε λάθος κινήσεις ενός ανθρώπου, φορέα ή και τράπεζας μπορούν να δημιουργήσουν αλυσιδωτές αντιδράσεις σε ολόκληρο τον κόσμο. Ένα άλλο σημαντικό ελάττωμα είναι ότι μέσω των ενοποιημένων και παγκοσμιοποιημένων αγορών μπορούν να υπάρξουν επενδυτές των οποίων το προφίλ δεν συνηγορεί στην ανάληψη τέτοιου κινδύνου για τις επενδύσεις του.

⁹ 5.101,09 μονάδες στις 27/9/2007

16. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ **ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ** **1999- 2006.**

Στο σημείο αυτό θεωρώ ιδιαίτερα σκόπιμο να πραγματοποιήσω μία αναφορά στην εξέλιξη της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων στη χώρα μας την τελευταία επταετία. Κατ' αρχάς, παρατηρείται μια φθίνουσα πορεία των αγορών κατά την διάρκεια του 2000 έναντι της εντυπωσιακής ανοδικής πορείας της δραστηριότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα μέχρι το 1999. Το φαινόμενο αυτό συνεχίστηκε και κατά τους εννιά πρώτους μήνες του 2001. Συγκεκριμένα, η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που είχε μειωθεί κατά 1,440 δισεκατομμύρια δραχμές¹⁰ το 2000, έπεσε το χρονικό διάστημα από τον Ιανουάριο μέχρι και τον Νοέμβριο του 2001 στα 8,330 δισεκατομμύρια δραχμές. Δηλαδή από τα 10,556 δισεκατομμύρια δραχμές υπήρξε μία πτώση της τάξεως των 2,225,8 δισεκατομμυρίων δραχμών¹¹. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην πτώση των τιμών των κυκλοφορούντων μεριδίων τα οποία επηρεάζονται από την δυσμενέστατη διεθνή οικονομική συγκυρία, δηλαδή την επιβράδυνση στον ρυθμό ανάπτυξης των Η.Π.Α. και της Γερμανίας, πράγμα το οποίο επιδρά αρνητικά στην ψυχολογία των επενδυτών. Επίσης, μία ακόμη αρνητική οικονομική συγκυρία είναι η σημαντική μείωση στις τοποθετήσεις των ξένων θεσμικών επενδυτών μετά την αναβάθμιση του ελληνικού χρηματιστηρίου, όπως και η συνακόλουθη πτώση των τιμών των εισηγμένων μετοχών στο χρηματιστήριο αξιών των Αθηνών.

Επιπλέον, η καθοδική πορεία των αμοιβαίων κεφαλαίων στην ελληνική αγορά, συνεχίζεται και κατά τους πρώτους πέντε μήνες του 2002 με ρυθμό 12,5%. Συγκεκριμένα, η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που είχε μειωθεί κατά 3,51% το 2000, δηλαδή από 32 δις. ευρώ σε 30,9 δις ευρώ, μειώθηκε κατά 13,25% το 2001, δηλαδή στα 26,8 δις ευρώ, όπως επίσης και κατά 5,2% το 2002, δηλαδή στα 25,4 δις ευρώ, πραγματοποίησε αύξηση από

¹⁰ Ποσοστιαία μείωση της τάξεως του 12%.

¹¹ Ποσοστιαία μείωση της τάξεως του 26,72%.

τον Ιανουάριο μέχρι και τον Μάιο του 2003 κατά 9,4%, δηλαδή σε 27,8 δις ευρώ.

Ακόμη, στη διαμόρφωση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων συνέβαλαν διάφοροι παράμετροι, όπως η αστάθεια των τιμών της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς λόγω της δυσμενέστατης διεθνούς οικονομικής συγκυρίας, δηλαδή την επιβράδυνση στο ρυθμό ανάπτυξης της ευρωπαϊκής ένωσης και της Γερμανίας και την αβεβαιότητα που επικράτησε στις διεθνείς αγορές πριν και κατά τη διάρκεια του πολέμου στο Ιράκ, γεγονός που επέδρασε στην ψυχολογία των επενδυτών. Ουσιαστικά κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2003 υπήρξε μετατόπιση του ελληνικού επενδυτικού ενδιαφέροντος σε επενδύσεις χαμηλότερου κινδύνου που προσφέρουν σχετικά ικανοποιητικές αποδόσεις. Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό συμμετοχής των διαθέσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων στο σύνολο της αξίας του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε από 42,3% τη 1 Ιανουαρίου 2003 σε 53,31% την 30 Μαΐου 2003, όπως και το ποσοστό συμμετοχής των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων από 20,2 % σε 22,2% την ίδια περίοδο. Τέλος, το ποσοστό συμμετοχής των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε από 22,9% στη 1 Ιανουαρίου 2003 σε 11,7% στις 30 Μαΐου 2003. Το ποσοστό συμμετοχής των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε από 14,6% σε 12,7%.

Επί προσθέτως, κατά την διάρκεια του 2003 η δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ανοδική πορεία της τάξεως του 19,8% δίνοντας στοιχεία αντιστροφής της διορθωτικής τάσης που είχε ξεκινήσει το 1999. Συγκεκριμένα, η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που είχε μειωθεί κατά 3,51% το 2000¹², κατά 13,6% το 2001¹³ και κατά 5,2% το 2002¹⁴, διαμορφώθηκε στο τέλος του 2003 στα €30,4 δις πλησιάζοντας στα επίπεδα του τέλους του 2000. Στη διαμόρφωση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων συνέβαλε η σταθερή ανοδική πορεία των τιμών της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς και η βελτίωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος μετά το τέλος του πολέμου στον περσικό κόλπο και την ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας.

¹² στα €30,9 δις από €32 δις

¹³ στα €26,8 δις

¹⁴ στα €25,4 δις

Από την αρχή του 2004 και μέχρι την 3^η Μαΐου παρατηρήθηκε αύξηση στο ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 2,9% αφού από €30,4 δις διαμορφώθηκε στα €31,3 δις. Η μικρή αυτή αύξηση, συγκρινόμενη με την τάση του 2003, μπορεί να αποδοθεί στον επαναπατρισμό κεφαλαίων από μέρους των ξένων επενδυτών που είχαν τοποθετηθεί σε ομόλογα του ελληνικού δημοσίου και στα γεγονότα της 11^{ης} Μαρτίου στην Μαδρίτη.

Εν συνεχεία, στην αγορά διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων παρατηρήθηκε μείωση των επενδυμένων κεφαλαίων κατά 11.7% σε €27,9 δις. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην εκροή κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθέσιμων εσωτερικού καθώς εγκαταλείφθηκε η πρακτική της άτυπης εγγυημένης απόδοσης τους. Σημαντικό μέρος των κεφαλαίων που απελευθερώθηκαν, κατευθύνθηκαν σε ομολογιακά αμοιβαία εξωτερικού. Εκτιμάται όμως ότι μεγάλο μέρος των κεφαλαίων κατευθύνθηκε και σε άλλα τραπεζικά καταθετικά προϊόντα εγγυημένης απόδοσης. Τα χαρακτηριστικά υψηλής συγκέντρωσης ισχύουν και στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς οι τρεις μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ελέγχουν το 73,8% των επενδυμένων κεφαλαίων¹⁵. Οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου στο τέλος του 2005 μειώθηκαν σε 11¹⁶, ενώ στο σύνολο τους εξακολουθούν να διαπραγματεύονται σε discount έναντι της εσωτερικής αξίας του χαρτοφυλακίου τους. Η αγορά των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών παρουσίασε μικρή κινητικότητα το 2005 παρά την βελτίωση που παρουσιάστηκε έναντι του 2004.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία της βάσης δεδομένων που τηρεί η ένωση θεσμικών επενδυτών, το συνολικό ενεργητικό της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε στο τέλος Οκτωβρίου στα 24 δις. Ευρώ από 23,88 δις. ευρώ του τέλους Σεπτεμβρίου, παρουσιάζοντας αύξηση ενεργητικού ύψους 130 εκατομμύρια ευρώ της τάξεως του 0,5%. Σχετικά με τη διαμόρφωση των ενεργητικών, παρατηρούμε ότι αύξηση ενεργητικών σημειώθηκε στις περισσότερες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, κυρίως όμως στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθέσιμων εξωτερικού, όπου πραγματοποιήθηκε αύξηση της τάξεως του 5,8%, στα μετοχικά Funds of Funds της τάξεως του 4,8%, στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού της

¹⁵ 74,8% το 2004

¹⁶ από 20 στο τέλος του 2004

τάξεως του 4,2% και στα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού της τάξεως του 3,6%. Αντίθετα, μειώσεις ενεργητικών σημειώθηκαν στις κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού (-5,3%), στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (-4,6%), και στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού (-3,4%).

Συν τοις άλλοις, εκροές παρατηρήθηκαν στις περισσότερες κατηγορίες, κυρίως όμως στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (-204,5 εκατ. ευρώ), στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού (-91,4 εκατ. ευρώ) και στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού (-88,7 εκατ. ευρώ).

Ένα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει σχετικά με τον απολογισμό του μήνα Φεβρουαρίου το έτος 2005 είναι ότι η μέση απόδοση των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού από την αρχή του έτους ανήλθε σε 18,39% παρουσιάζοντας αύξηση 6,15 μονάδων έναντι του προηγούμενου μήνα (12,24%). Αξίζει επίσης να σχολιαστεί ότι από τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού τα οποία είχαν μέση απόδοση 7,95%, κάποια εκ των οποίων παρουσίασαν αποδόσεις από 10,20% έως 15,40%. Επιπλέον, η ένωση θεσμικών επενδυτών επισημαίνει ότι το σημαντικό φορολογικό κίνητρο της έκπτωσης δαπανών έως 3.000 ευρώ από το εισόδημα για επενδύσεις σε μετοχικά και μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού. Ο παράγοντας αυτός συνεισέφερε στο να αυξηθούν οι πωλήσεις στα κεφάλαια αυτά.

Τέλος, όσον αφορά τις διακυμάνσεις στην αγορά για τα αμοιβαία κεφάλαια για το έτος 2006 έχουμε τα εξής στοιχεία. Στις 30 Σεπτεμβρίου 2006 το 5,08% του ενεργητικού ήταν τοποθετημένο σε καταθέσεις εσωτερικού, το 91,6% σε μετοχές της Σοφοκλέους, ενώ οριακές ήταν οι καταθέσεις στο εξωτερικό και γύρω στο 3,3% ήταν οι μετοχές εξωτερικού. Σημειώνεται επίσης ότι 52 από τα 62 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού υπερέβησαν την απόδοση του Γενικού Δείκτη με αποδόσεις από 15,49% έως 42,36%, από τα οποία 15 μετοχικά αμοιβαία εσωτερικού είχαν αποδόσεις άνω του 25% και 26 αμοιβαία κεφάλαια αποδόσεις από 17,10% έως 24,77%. Σημειώνεται ότι 7 αμοιβαία κεφάλαια είχαν αποδόσεις από 30% έως 42,36%. Αξίζει επίσης να σχολιαστεί ότι από τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού 13 A/K παρουσίασαν αποδόσεις άνω του 10% (10,27%

Επιπλέον, μειώσεις ενεργητικών σημειώθηκαν κυρίως στις κατηγορίες των αμοιβαίων διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού (-5,6%), στα ομολογιακά αμοιβαία εξωτερικού (-3,6%) και στα ομολογιακά αμοιβαία εσωτερικού (-3,2%).

Όσον αφορά στις εισροές/ εκροές κεφαλαίων, τον μήνα Νοέμβριο σημειώθηκε συνολική εκροή κεφαλαίων ύψους 343 εκατ. ευρώ. Εισροές κεφαλαίων σημειώθηκαν στα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού ύψους 169,4 εκατ. ευρώ, στα μικτά αμοιβαία εξωτερικού 32 εκατ. ευρώ και στα ομολογιακά Funds of Funds 10,3 εκατ. ευρώ. Εκροές παρατηρήθηκαν κυρίως στα μετοχικά εσωτερικού (-151,8 εκατ. ευρώ), στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (-147,8 εκατ. ευρώ), στα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού (-90,6 εκατ. ευρώ) και στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού (-89,9 εκατ. ευρώ).

Επί προσθέτως, ένα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει σχετικά με τον απολογισμό του μήνα είναι ότι η μέση απόδοση των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού από την αρχή του έτους ανήλθε σε 21,32% παρουσιάζοντας αύξηση 2,93 μονάδων έναντι του προηγούμενου μήνα 18,39%. Σημειώνεται ότι η απόδοση 21,32% υπερβαίνει κατά 6,13 μονάδες την απόδοση του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου Αθηνών, που ανήλθε σε 15,19% από την αρχή του έτους.

Μείωση 0,7%¹⁷ σημείωσε το συνολικό ενεργητικό της αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και διαμορφώθηκε στο τέλος Νοεμβρίου στα 23,84 δισ. ευρώ από 24 δισ. ευρώ στο τέλος Οκτωβρίου, σύμφωνα με τα στοιχεία της βάσης δεδομένων που τηρεί η ένωση θεσμικών επενδυτών. Σχετικά με τη διαμόρφωση των ενεργητικών των διαφόρων κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων, παρατηρούμε αύξηση ενεργητικών κυρίως στα αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (4,3%), στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (3,3%) και στα Ομολογιακά Funds of Funds 2,9%.

¹⁷ 162 εκατ. ευρώ

17. ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΚΥΡΙΩΣ ΟΙ ΕΛΛΗΝΕΣ.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως τα τελευταία χρόνια είχαμε σημαντικές αυξήσεις των επιτοκίων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να αλλάξουν τους όρους των προϊόντων τους με εγγυημένο κεφάλαιο προς το καλλίτερο, καθ' ότι ο ανταγωνισμός ήταν έντονος και θέλησαν να αποκτήσουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Ως γνωστόν τα προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου δεν προτιμούνται σε σχέση με τις προθεσμίες, οι οποίες έχουν μεγαλύτερη εγγύηση, όταν το επιτόκιο αυτών ανεβαίνει. Ο λόγος είναι ότι τα προϊόντα αυτά απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές, οι οποίοι επιλέγουν πάντα την πιο σίγουρη επένδυση. Για να μπορέσουν οι τράπεζες λοιπόν να ξεπεράσουν το εμπόδιο των προθεσμιακών βελτίωσαν τους όρους των επενδυτικών προϊόντων μηδενικού κινδύνου και διεύρυναν τις επιλογές των πελατών τους.

Σημαντικό επίσης είναι και το γεγονός ότι τα προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου έχουν μακροπρόθεσμο χαρακτήρα. Αυτό σημαίνει μεγαλύτερη απόδοση, η οποία θα εξαρτάται από τις υψηλές αποδόσεις που θα πιάσει ένας δείκτης μακροχρόνια, από την εγγύηση του κεφαλαίου που θα έχουν καθώς και από την καταβολή των τόκων σε όλα αυτά τα χρόνια.

Με τη αύξηση των επιτοκίων και την επικείμενη που προλέγεται πως θα υπάρξει, πολλοί είναι αυτοί που θεωρούν τις προθεσμιακές καταθέσεις ιδιαίτερα ελκυστικές σε αντίθεση με τις καταθέσεις ταμειυτηρίου οι οποίες δεν παρουσιάζουν βελτίωση. Σήμερα τα επιτόκια για ποσά μέχρι €40.000 κυμαίνονται γύρω στο 4% με 4,1% σε ετησιοποιημένη βάση. Για έναν συντηρητικό επενδυτή ή κάποιον ο οποίος δεν έχει την δυνατότητα να παρακολουθήσει τις οικονομικές εξελίξεις ή δεν έχει την σωστή πληροφόρηση, οι προθεσμιακές αποτελούν μια καλή λύση.

Σύμφωνα με έρευνες από τράπεζες, Α.Ε.Δ.Α.Κ. και της ένωσης θεσμικών επενδυτών παρατηρείται ιδιαίτερη προτίμηση του κόσμου για τα αμοιβαία κεφάλαια την χρονιά που μας πέρασε¹⁸. Θεωρούν πως είναι από τα

¹⁸ 2006

κορυφαία επενδυτικά προϊόντα σύμφωνα με τα αποτελέσματα που έδειξαν την τελευταία πενταετία. Παρ' όλα αυτά όμως, στην Ελλάδα τα αμοιβαία δεν γνωρίζουν μια αντίστοιχη άνθιση και προτίμηση. Μόνο τα αμοιβαία κεφάλαια Funds of Funds φαίνεται να σώζονται και παράλληλα να προτιμούνται από τους Έλληνες, παρά το γεγονός ότι έχουν εμφανιστεί στην Ελλάδα τα τελευταία 2,5 χρόνια. Ο λόγος που προτιμούνται από τα άλλα είδη αμοιβαίων είναι για τα πολύ ισχυρά πλεονεκτήματα που προσφέρουν στους επενδυτές και κυρίως το πλεονέκτημα κάποιος χωρίς χρηματιστηριακές γνώσεις και πληροφόρηση μπορεί να επενδύσει στις γνώσεις και τις πληροφορίες άλλων καταξιωμένων διαχειριστών ανά τον κόσμο.

Έρευνες έδειξαν επίσης πως οι Έλληνες προτιμούν να επενδύουν απευθείας σε μετοχές του χρηματιστηρίου παρά στην μεγαλύτερη σιγουριά που προσφέρουν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία είναι η καλλίτερη λύση για κάποιον ο οποίος δεν έχει καλή επαφή με το μέλει γενέσθαι στην χρηματιστηριακή αγορά. Όσοι επενδύουν απευθείας σε μετοχές θα πρέπει να μπορούν αντλούν πληροφορίες για τις μετοχές και τις εταιρίες και να τις αξιολογούν. Θα πρέπει να παρακολουθούν τις μετοχές τους σε καθημερινή βάση ώστε να μπορέσουν να εξάγουν ασφαλή συμπεράσματα για την επένδυσή τους. Στην περίπτωση των μετοχικών αμοιβαίων δεν θα ήταν αναγκασμένοι να κάνουν κάτι τέτοιο, καθώς είναι άλλοι που ασχολούνται με αυτά τα θέματα για λογαριασμό τους.

18. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ / ΕΠΙΛΟΓΟΣ.

Ως ένα από τα συμπεράσματα αυτής της πτυχιακής εργασίας είναι ότι όλες οι αγορές είναι συσχετισμένες η μία με την άλλη. Επηρεάζονται άμεσα ακόμα και από προβλήματα της οικονομίας τα οποία εκ' πρώτης όψεως δεν φαίνεται να μπορούν να επηρεάσουν τα χρηματιστήρια. Τέτοιου είδους πρόβλημα δημιουργήθηκε από τα χαμηλής ποιότητας ή sub-prime δάνεια των

αμερικανικών τραπεζών. Βέβαια η μακρόχρονη εμπειρία και μελέτη των χρηματαγορών, των μετοχών και των αμοιβαίων κεφαλαίων, ως επέκταση όλων των προηγούμενων, έδειξαν πως αμοιβαία, ομόλογα και μετοχές που αξίζουν να βρίσκονται σε επίπεδα που πρέπει, θα επανέλθουν παρά την οποιαδήποτε κρίση υπάρχει. Η παγκόσμια εμπιστοσύνη μπορεί να κλονιστεί για ένα διάστημα και για ορισμένους τίτλους, η παγκόσμια οικονομία όμως δεν πρόκειται να ζημιωθεί και όσοι τίτλοι αξίζουν θα επανέλθουν στα φυσιολογικά τους επίπεδα.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ένα χρηματοοικονομικό επενδυτικό προϊόν το οποίο μπορεί να καλύψει όλο το επενδυτικό κοινό. Αυτό οφείλεται στην λειτουργία τους. Στην πραγματικότητα συσσωρεύουν ένα αξιόλογο ποσό από πολλούς επενδυτές και με την σειρά τους οι εταιρείες οι οποίες διαχειρίζονται το αμοιβαίο επενδύουν με το κατάλληλό τρόπο ώστε να έχουν ένα θετικό αποτέλεσμα. Η επένδυση αυτή δεν γίνεται από ερασιτέχνες επενδυτές αλλά από επαγγελματίες οι οποίοι γνωρίζουν την αγορά και ξέρουν πώς να αξιοποιήσουν το μεγάλο κεφάλαιο που έχουν με την επίτευξη της καλύτερης απόδοσης. Έτσι τοποθετούν τα χρήματα σε επενδυτικά προϊόντα με κάποιο συνδυασμό ο οποίος δεν είναι ο ίδιος για όλα τα αμοιβαία κεφάλαια. Αυτός είναι και ο λόγος που υπάρχουν πολλές κατηγορίες αμοιβαίων που καλύπτουν σχεδόν όλο το επενδυτικό κοινό. Τα χρήματα αυτά μπορούν να τοποθετηθούν σε ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις όπως είναι τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου αλλά και σε τοποθετήσεις με υψηλό κίνδυνο όπως είναι οι μετοχές.

Είναι ασφαλείς οι επενδύσεις λόγω των εποπτικών οργανισμών που ελέγχουν και προστατεύουν τον επενδυτή. Υπάρχουν οργανισμοί όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών που σκοπό έχουν την διαφύλαξη του επενδυτή. Με αυτό το είδος επένδυσης ο επενδυτής έχει ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο και έτσι μπορεί να μετριάσει τον κίνδυνο. Φυσικά μπορεί και από μόνος του να επενδύσει σε διαφορετικά αμοιβαία ώστε να έχει μεγαλύτερη διασπορά.

Εν κατακλείδι, θα ήθελα να αναφέρω ότι τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ένα είδος επένδυσης το οποίο εξαρτάται από άλλα επενδυτικά προϊόντα. Η αγορά παίζει μεγάλο ρόλο στην πορεία των αμοιβαίων διότι η κίνηση της αγοράς

επηρεάζει τα διάφορα επενδυτικά προϊόντα τα οποία είναι και τα εργαλεία για την λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων.

19. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.

19.1. ΒΙΒΛΙΑ.

1. ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ. ΜΥΛΩΝΑΣ, «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ», εκδ. Σακουλά, Αθήνα, 1999.

2. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ ΠΕΝΤΑΡΑΚΗ, ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ «ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ : ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ», εκδ. Κλειδάριθμος, 2003.

19.2. INTERNET.

1. www.naftemporiki.gr
2. www.kathimerini.gr
3. www.euro2day.gr
4. www.ase.gr
5. www.agji.gr
6. www.traboulislife.gr/full_product.php?prod_id=amoibaia
7. www.alexinsure.gr/amkef.html
8. www.cfs.gr/proionta/amoibea1.htm
9. www.greekshares.com/pages/capital_gr.php
10. www.greekshares.com/pages/mutual1_funds_gr.php?sid=749a80635540fa582b43567d7b82f3c0

11. www.naftemporiki.gr/markets/adex_faq.asp?id=9
12. www.atEBank.gr/ATEbank/Farmers/ependitikesLiseis/loipa/
13. www.atEBank.gr/ATEbank/Farmers/ependitikesLiseis/amoivaia/diathesima/
14. tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=12478&m=E04&aa=1
15. www.enthesis.net/index.php?news=498
16. http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=14914&m=D07&aa=1
17. http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=14938&m=D21&aa=2
18. www.hsbc.gr/gr/personal/investments/mfunds/intro.htm
19. <http://www.hsbc.gr/gr/personal/investments/mfunds/best.htm>
20. www.alphatrust.gr/invplan4.htm
21. www.alphatrust.gr/invplan2.htm
22. http://www.alphatrust.gr/invplan1_3.htm
23. http://www.alphatrust.gr/invplan1_2.htm
24. http://www.alphatrust.gr/invplan1_1.htm
25. www.traboulislife.gr/full_product.php?prod_id=amoibaia
26. http://www.tteltaaedak.gr/v2/index.php?cat_id=121&PHPSESSID=b55e7ff5b076ca47b090cef6f05c4105
27. www.greekshares.com/pages/capital_gr.php
28. http://www.enet.gr/online/online_text/c=114,dt=01.07.2007,id=51786772
29. http://www.greekshares.com/pages/mutual1_funds_gr.php?sid=749a80635540fa582b43567d7b82f3c0