



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα



ΠΕΡΑΚΗ ΑΡΙΣΤΕΑ Α.Μ. 7757

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΓΑΒΡΙΛΑΚΗΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ**

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2011

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | Σελ. |
|---|------|
| Ευχαριστίες..... | 4 |
| Πρόλογος..... | 5 |
| Κεφάλαιο 1 ^ο Ιστορική Αναδρομή επενδυτικών επιλογών μέσου Έλληνα..... | 6 |
| Κεφάλαιο 2 ^ο Ο Ορισμός και οι Μορφές της Επένδυσης | 8 |
| 2.1 Η Έννοια της Επένδυσης..... | 8 |
| 2.2 Επένδυση και Κερδοσκοπία..... | 8 |
| 2.3 Εναλλακτικές Μορφές Επένδυσης | 9 |
| 2.3.1 Επένδυση σε ακίνητα..... | 10 |
| 2.3.2 Επένδυση σε αντικείμενα | 11 |
| 2.3.3 Επένδυση σε Αξιόγραφα «Σταθερής» Απόδοσης..... | 12 |
| 2.3.4 Επένδυση σε Αξιόγραφα «Μεταβλητής» Απόδοσης..... | 15 |
| Κεφάλαιο 3 ^ο Ο Κίνδυνος στην Επένδυση..... | 21 |
| 3.1 Η Έννοια και η Μέτρηση του Κινδύνου | 21 |
| 3.1.1 Έννοια..... | 21 |
| 3.1.2 Μέτρηση..... | 22 |
| 3.2 Η σχέση Κινδύνου – Απόδοσης..... | 27 |
| 3.3 Είδη Κινδύνων | 27 |
| 3.3.1 Κίνδυνοι Αξιογράφων «Μεταβλητής» Απόδοσης | 27 |
| 3.3.2 Κίνδυνοι Αξιογράφων «Σταθερής» Απόδοσης | 31 |
| Κεφάλαιο 4 ^ο Διαφοροποίηση και Ελαχιστοποίηση Κινδύνου..... | 35 |
| 4.1 Είδη Διαφοροποιήσεων..... | 35 |
| 4.1.1 Απλή Διαφοροποίηση | 36 |
| 4.1.2 Διαφοροποίηση Μεταξύ Κλάδων | 38 |
| 4.1.3 Περιττή Διαφοροποίηση | 39 |
| 4.1.4 Διαφοροποίηση κατά Markowitz | 40 |
| 4.1.5 Διεθνική Διαφοροποίηση..... | 41 |

| | Σελ. |
|---|------|
| Κεφάλαιο 5 ° Επενδυτικοί Χαρακτήρες..... | 44 |
| 5.1 Πολύ Συντηρητικός | 44 |
| 5.2 Συντηρητικός..... | 45 |
| 5.3 Μετρίως Επιθετικός..... | 45 |
| 5.4 Επιθετικός..... | 46 |
| | |
| Κεφάλαιο 6 ° Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα σήμερα.... | 48 |
| 6.1 Εισαγωγή..... | 48 |
| 6.2 Μεθοδολογία της Έρευνας..... | 48 |
| 6.3 Το ερωτηματολόγιο της έρευνας | 50 |
| 6.4 Τα αποτελέσματα της έρευνας..... | 54 |
| 6.5 Γενικά συμπεράσματα..... | 72 |
| | |
| Βιβλιογραφία..... | 73 |

Ευχαριστίες

Με τη λήξη αυτού του ακαδημαϊκού κύκλου, θεωρώ χρέος μου να ευχαριστήσω όλους όσους με στήριξαν κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της πτυχιακής εργασίας μου.

Οι θερμές μου ευχαριστίες απευθύνονται προς τον επιβλέποντα Καθηγητή κ. Νεκτάριο Γαβριλάκη για την αμέριστη συμπαράσταση, τις κατευθύνσεις που μου έδωσε σε σχετικές συναντήσεις, τις εποικοδομητικές ιδέες και τη γόνιμη κριτική και βοήθεια κατά την εκπόνηση αυτής της πτυχιακής εργασίας.

Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω, όλους τους καθηγητές μου στο τμήμα λογιστικής, που με την μεθοδικότητά τους, συνετέλεσαν τα μέγιστα στη διαδικασία της μάθησης.

Πρόλογος

Στα πλαίσια του προγράμματος σπουδών του Τμήματος Λογιστικής της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Κρήτης για την λήψη του πτυχίου είναι απαραίτητη η εκποίηση της πτυχιακής εργασίας. Το θέμα αυτής της εργασίας είναι Οι Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα . Στις σελίδες που ακολουθούν δίνονται οι έννοιες που σχετίζονται με τις επενδύσεις όπως τον ορισμό και τις μορφές των επενδύσεων καθώς και μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε για το σκοπό αυτής της εργασίας.

Κεφάλαιο 1 ° Ιστορική Αναδρομή επενδυτικών επιλογών μέσου Έλληνα.

Οι Έλληνες επενδυτές με το πέρασμα του χρόνου αλλάζουν τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους ανάλογα με τις αλλαγές στον οικονομικό τομέα τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Γενικά ο μέσος Έλληνας είναι ένας συντηρητικός επενδυτικός χαρακτήρας καθώς προτιμά την διασφάλιση του κεφαλαίου του , επενδύοντας σε ακίνητα και καταθέτοντας τα χρήματα του σε τραπεζικούς λογαριασμούς. Μόνο όσοι είναι γνώστες της οικονομίας προτιμούν να επενδύσουν σε μετοχές και ομόλογα. Την εποχή όπου “άνθησε” το Χ.Α.Α. (Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών) στα μέσα της δεκαετίας του '90 και μέχρι το Κραχ του '99 είδαμε αρκετούς Έλληνες να παίζουν στο χρηματιστήριο προσδοκώντας μεγάλα κέρδη. Βασικά εκείνο το διάστημα λειτούργησαν οι περισσότεροι ως κερδοσκόποι και όχι σαν επενδυτές αφού σαν κύριο σκοπό είχαν τα γρήγορα κέρδη και όχι την σταδιακή απόδοση της επένδυσής τους. Μετά το Κραχ του '99 στο Χ.Α.Α. , όπου πολλοί από τους μικροεπενδυτές έχασαν αρκετά χρήματα από μετοχές “φούσκες” , άρχισαν να είναι πιο επιφυλακτικοί στο που θα τοποθετήσουν τα χρήματα τους. Πρωταρχικός στόχος κάθε Έλληνα επενδυτή είναι η διασφάλιση του κεφαλαίου του αν και προσδοκά κάποια απόδοση , κάτι που τον κάνει να στρέφεται σε προθεσμιακές καταθέσεις ,ομόλογα και μετοχές με καλή φήμη στην χρηματιστηριακή αγορά. Τα τελευταία χρόνια υπάρχουν και νέες μορφές επένδυσης όπως τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) και τα Παράγωγα. Βέβαια αυτά τα νέα επενδυτικά προϊόντα τα προτιμούν οι “καλοί ” γνώστες της οικονομίας και των επενδύσεων και όχι οι αρχάριοι στο χώρο των επενδύσεων γιατί φοβούνται να τοποθετήσουν τα διαθέσιμα κεφάλαια τους σε άγνωστες επενδύσεις , αφού δεν γνωρίζουν τους κινδύνους που έχει μια τέτοια επένδυση.

Τώρα στην εποχή της βαθύτατης ύφεσης στην Ελλάδα το μόνο που ενδιαφέρει τους Έλληνες είναι να διασφαλίσουν τα χρήματα τους (εφόσον έχουν κάποιο κεφάλαιο αφού ως γνωστόν δεν είναι λίγοι εκείνοι που είναι χρεωμένοι με τραπεζικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες). Ακόμα και οι καταθέσεις τους σε τραπεζικούς λογαριασμούς νοιώθουν πολλοί Έλληνες ότι κινδυνεύουν αφού φοβούνται την πτώχευση της Ελλάδας και την κατάρρευση όλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Κεφάλαιο 2 ° Ο Ορισμός και οι Μορφές της Επένδυσης

2.1 Η Έννοια της Επένδυσης

Ένας κοινά αποδεκτός ορισμός της επένδυσης μας λέει ότι «**Επένδυση** » είναι η δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα , η οποία πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον.

2.2 Επένδυση και Κερδοσκοπία

Παραπάνω αναφερθήκαμε στον ορισμό της **Επένδυσης** αλλά θα ήταν σαφέστερη αυτή η έννοια αν την διαχωρίζαμε από την **Κερδοσκοπία**.

Κερδοσκοπία θεωρείται η αγοραπωλησία αξιογράφων , η οποία γίνεται με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους από την μεταβολή της τιμής τους.

Οι δυο αυτές έννοιες αν και έχουν κοινά χαρακτηριστικά οι διαφορές τους είναι πολύ σημαντικές.

Τα στοιχεία στα οποία διαφοροποιούνται η επένδυση από την κερδοσκοπία είναι τα εξής :

- 1) το κίνητρο
- 2) ο χρονικός ορίζοντας απόφασης

Οι επενδυτές έχουν μια ορθολογική συμπεριφορά , η οποία λαμβάνει υπ' όψιν σοβαρά τις ανάγκες τους , τους περιορισμούς τους και τους στόχους τους , τόσο μακροπρόθεσμα όσο και βραχυπρόθεσμα , ενώ οι κερδοσκόποι δρουν άμεσα , εστιάζοντας το ενδιαφέρον τους στο γρήγορο και εύκολο κέρδος , χρησιμοποιώντας πολλές μεθόδους και τακτικές , οι οποίες θα μπορούσαν να θεωρηθούν και ως αθέμιτες (π.χ. insider information).¹²

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 21-22

² Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ΄ Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος
Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 1 σελ 31-32

2.3 Εναλλακτικές Μορφές Επένδυσης

Πολλές φορές , η έμφαση στις επενδύσεις δίνεται στην αγοραπωλησία κοινών μετοχών. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα, όπου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διακινούνται κυρίως μετοχικοί τίτλοι, το φαινόμενο αυτό είναι πιο έντονο. Η γνώση όμως και η παρουσίαση όλων των επενδυτικών προϊόντων είναι απαραίτητη για πολλούς λόγους. Ο κυριότερος από αυτούς είναι ότι τα άτομα πρέπει να επιλέξουν εκείνες τις επενδύσεις, τις οποίες ταιριάζουν στις ανάγκες τους και στις προτιμήσεις τους. Πρέπει να έχουμε υπ' όψιν μας ότι κάθε επενδυτικό προϊόν έχει ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία και το προσδιορίζουν.

Τα χαρακτηριστικά αυτά τα οποία οι επενδυτές αλλά και οι σύμβουλοι επενδύσεων πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπ 'όψιν τους , είναι τα παρακάτω :

- 1) η χρονικά διάρκεια λήξης του
- 2) η βεβαιότητα της απόδοσης του (κίνδυνος)
- 3) η ικανότητα του να ρευστοποιηθεί (ρευστότητα)
- 4) η φορολογική του μεταχείριση

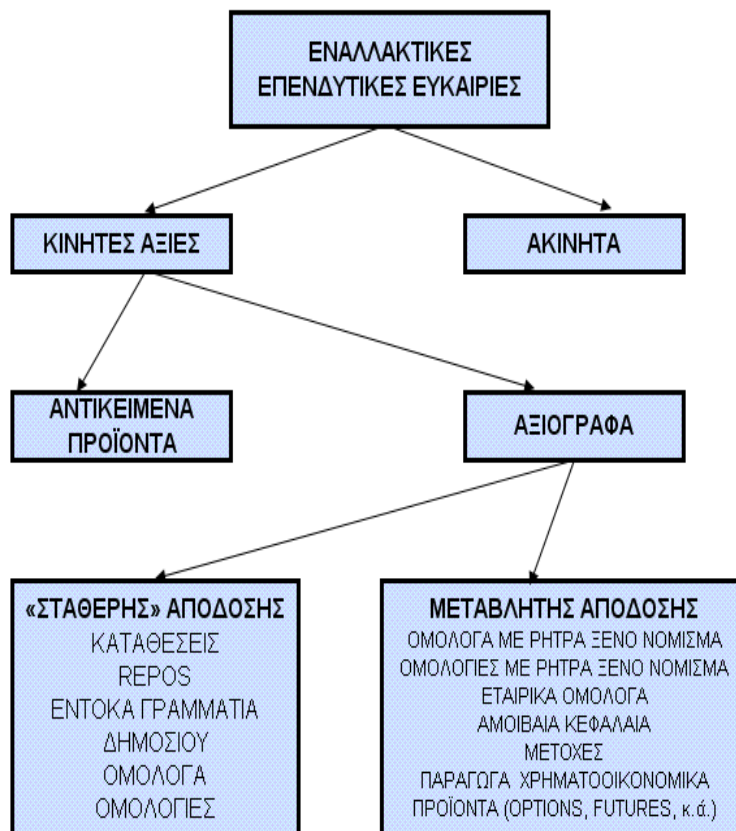
Ο δεύτερος και σημαντικότερος λόγος είναι ότι, ο συνδυασμός εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων προσφέρει στον επενδυτή την κατασκευή αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων, με άρτια χαρακτηριστικά κινδύνου – απόδοσης. Ο αποτελεσματικός αυτός συνδυασμός εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων επιτρέπει στον επενδυτή να καρπωθεί τα οφέλη της διαφοροποίησης (diversification).

Η επισκόπηση του διαγράμματος μας αποκαλύπτει τις βασικές κατηγορίες επενδύσεων, οι οποίες είναι :

- α) επενδύσεις σε ακίνητα
- β) επενδύσεις σε κινητές αξίες ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 22-23

Σχήμα 2.1



2.3.1 Επένδυση σε ακίνητα

Τα βασικά χαρακτηριστικά της επένδυσης σε ακίνητα στην Ελλάδα είναι τα παρακάτω :

- 1) έλλειψη οργανωμένης αγοράς, όπου θα προσδιορίζονται οι τιμές των ακινήτων με βάση τους νόμους της αγοράς και της ζήτησης
- 2) αναγκαιότητα ύπαρξης σημαντικού κεφαλαίου
- 3) αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης
- 4) υπερβολική αποτίμηση της αξίας των ακινήτων¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 23-25

Οι σημαντικότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν τις τιμές των ακινήτων είναι :

- 1) η μεταβολή του εθνικού εισοδήματος και κατά προέκταση η μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος των κατοίκων μιας χώρας
- 2) το ύψος του επιτοκίου (η πτώση πραγματικού επιτοκίου αυξάνει τη ζήτηση κατοικιών αφού οι τράπεζες δίνουν στεγαστικά δάνεια άρα και ρευστότητα στην αγορά ακινήτων)
- 3) η μεταβολή των τιμών των υπολοίπων περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των ιδιωτών, ιδιαίτερος των κινητών αξιών.

Οι σημαντικότεροι παράγοντες που δημιουργούν αστάθεια στην αγορά ακινήτων είναι :

- 1) η περιορισμένη προσφορά ακινήτων και οι υπερβολικές προσδοκίες των επενδυτών
- 2) η λειτουργία της στεγαστικής πίστης
- 3) η άσκηση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να επηρεάσει την ευστάθεια των τιμών των ακινήτων

2.3.2 Επένδυση σε αντικείμενα

Στην κατηγορία αυτή των επενδύσεων περιλαμβάνονται τα γραμματόσημα, τα έργα τέχνης (πίνακες κ.ά.), τα πολύτιμα μέταλλα κ.λπ. Στην Ελλάδα δεν υπάρχουν οργανωμένες αγορές διαπραγμάτευσης για αυτού του είδους επενδύσεις. Επίσης βάσει νόμου , τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν μπορούν να επενδύσουν τμήμα των κεφαλαίων τους σε αυτά.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 24-26

2.3.3 Επένδυση σε Αξιόγραφα «Σταθερής» Απόδοσης

1. Καταθέσεις σε Τραπεζικούς Λογαριασμούς.

Οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς μπορεί να είναι όψεως, ταμειυτηρίου ή προθεσμιακές. Οι καταθέσεις σε λογαριασμούς όψεως και ταμειυτηρίου δίνουν την δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης στο καταθέτη αλλά στους λογαριασμούς ταμειυτηρίου προσφέρεται και τόκος.

Στις καταθέσεις προθεσμίας υπάρχει χρονικό όριο, πριν από το οποίο δεν είναι δυνατή η ρευστοποίηση τους. Σε περίπτωση που ο καταθέτης ζητήσει τα χρήματα του πριν την προκαθορισμένη λήξη επιβαρύνεται με μια μείωση του αρχικά συμφωνηθέντος επιτοκίου, το οποίο είναι υψηλότερο από αυτό που προσφέρουν οι άλλες μορφές καταθέσεων. Καλό θα ήταν να τονιστεί ότι οι καταθέσεις αυστηρά δεν αποτελούν επένδυση αλλά είναι ένα μέσο διευκόλυνσης των τακτικών και έκτακτων συναλλαγών, παρέχοντας και μία ασφάλεια φύλαξης των χρημάτων από τις τράπεζες.

2. Αγορά Έντοκων Γραμματίων του Δημοσίου

Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας που εκδίδονται από το κράτος με σκοπό την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών του. Η αξία των έντοκων γραμματίων είναι ονομαστική , και μπορεί να είναι 293,47 € , 586,94 € , 2934,70 € και η διάρκεια τους τρεις , έξι και δώδεκα μήνες αντίστοιχα. Ο φόρος υπολογίζεται με συντελεστή 10 % επί των τόκων και προεισπράττεται κατά την αγορά τους.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 26-27

3. Ομόλογα Δημοσίου

Τα ομόλογα Δημοσίου εκδίδονται και αυτά από το Δημόσιο και έχουν σκοπό την άντληση κεφαλαίων για την κάλυψη των μεσοπρόθεσμων αναγκών του. Είναι διαπραγματεύσιμα στις τράπεζες και στο Χρηματιστήριο, δηλαδή ο κάτοχος τους μπορεί να τα ρευστοποιήσει οποιαδήποτε στιγμή ακόμα και πριν την ημερομηνία λήξης τους.

Τα ομόλογα του Δημοσίου διακρίνονται στις εξής κατηγορίες :

3.α Ομόλογα Σταθερής Απόδοσης ή Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου (Fixed – Rate Bonds)

- Τίτλοι μικρής και μέσης διάρκειας (2 με 5 έτη)
- Απευθύνονται κυρίως σε Θεσμικούς Επενδυτές και σε τράπεζες και σε ιδιώτες που επιθυμούν εξασφαλισμένες σταθερές ετήσιες αποδόσεις.
- Το ετήσιο σταθερό ονομαστικό επιτόκιο που φέρουν τα τοκομερίδια προσδιορίζεται και ανακοινώνεται πριν την έκδοση τους.
- Η εξόφληση τους γίνεται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους
- Ο φόρος (10%) υπολογίζεται κατά τις ημερομηνίες λήξης των τοκοφόρων περιόδων και παρακρατείται κάθε έτος κατά την εξόφληση κάθε τοκομεριδίου.

3.β Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα με Τοκομερίδια (Index – Linked Bonds)

- Τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας (5 με 10 έτη)
- Φέρουν τοκομερίδια, το επιτόκιο των οποίων ισούται με μία ετήσια σταθερή πραγματική απόδοση (>πληθωρισμό) , το οποίο είναι γνωστό κατά την ημερομηνία έκδοσης.
- Εξοφλούνται στην λήξη σε αξία μεγαλύτερη της ονομαστικής τους αξίας
- Ο φόρος (10%) υπολογίζεται και παρακρατείται κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων. ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 27-28

3.γ Αφορολόγητα Αποταμιευτικά Ομόλογα (Savings Certificates)

- Τίτλοι μικρής ονομαστικής αξίας
- Αφορολόγητα τοκομερίδια
- Σταθερό ελκυστικό επιτόκιο για όλη την διάρκεια τους
- Εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία.
- Απευθύνονται σε μικρούς επενδυτές
- Εξόφληση κατά την λήξη στην ονομαστική τους αξία.
- Οι τόκοι φορολογούνται (10%) μόνο σε περίπτωση που οι τίτλοι δεν διακρατηθούν μέχρι την λήξη τους.

4. Αγορά Ομολογιών

Οι απλές ομολογίες ονομάζονται χρεόγραφα σταθερής προσόδου καθώς αποδίδουν στον επενδυτή σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα, ένα σταθερό εισόδημα υπό τη μορφή τόκου. Τα ομολογιακά δάνεια εκδίδονται από το Δημόσιο, μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις, από Δημόσιες εταιρείες καθώς και από Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης. Η επένδυση σε ομολογίες είναι μακροπρόθεσμη (10 – 30 έτη) εμπεριέχει δε εκτός των άλλων κινδύνων, τον **κίνδυνο του επιτοκίου**. Ο κίνδυνος που εμπεριέχεται σε αυτά είναι μεγαλύτερος και λόγος είναι ότι είναι μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας από ότι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου και τα ομόλογα. Οι ομολογίες οι οποίες εκδίδονται από το Δημόσιο, θεωρείται ότι εμπεριέχουν μικρότερο κίνδυνο από αυτές που εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρήσεις και Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης.

5. Συμφωνίες επαναγοράς ή REPO's

Τα REPO's (Repurchase Agreements) είναι μία διαφορετική μορφή τραπεζικής κατάθεσης. Πρόκειται για πώληση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, κυρίως από τις τράπεζες, με δέσμευση επαναγοράς των χρεογράφων αυτών σε συγκεκριμένη τιμή και συγκεκριμένη ημερομηνία.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 27-29

Στην Ελλάδα χρεόγραφα που επαναγοράζονται είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου. Προσφέρουν ελκυστική επιτοκιακή απόδοση και φορολογούνται με συντελεστή 7,5 % επί των τόκων.

2.3.4 Επένδυση σε Αξιόγραφα Μεταβλητής Απόδοσης

1. Ομόλογα – Ομολογίες με Ρήτρα Ξένο Νόμισμα

Η βασική διαφορά αυτών των επενδύσεων με τις επενδύσεις σε απλά ομόλογα – ομολογίες είναι η ύπαρξη ενός επιπρόσθετου κινδύνου, του συναλλαγματικού κινδύνου (currency risk).

Ο κίνδυνος αυτός προέρχεται από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρο ως προς τα νομίσματα τα οποία χρησιμοποιούνται ως ρήτρα (δολάριο , γιεν κ.λ.π.).

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή ενός νομίσματος είναι :

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

2. Ομόλογα Κυμαινόμενου Επιτοκίου (Floating – Rate Bonds)

Τα Ομόλογα Κυμαινόμενου Επιτοκίου είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας (3, 5 και 7 έτη) , έχουν τοκομερίδια τα οποία σε κάθε τοκοφόρο περίοδο έχουν διαφορετικό επιτόκιο (εκεί οφείλεται και η ονομασία τους ως «**κυμαινόμενου επιτοκίου**»). Το τοκομερίδιο των ομολόγων αυτών μπορεί να είναι τριμηνιαίο, εξαμηνιαίο ή ετήσιο, ενώ ισούται με το επιτόκιο των Ε.Γ.Ε.Δ. ή με το τρίμηνο Euribor συν ένα περιθώριο. Η εξόφληση τους γίνεται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους, ενώ ο φόρος (10% επί των τόκων) υπολογίζεται και παρακρατείται κάθε έτος κατά την ημερομηνία εξόφλησης κάθε τοκομεριδίου.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 29-30

3. Μετοχοποιήσιμοι Τίτλοι «Προμέτοχα»

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

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

4. Μετοχές Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών

Η κυριότερη κατηγορία αξιογράφων μεταβλητής απόδοσης είναι οι μετοχές. Η αγορά μετοχικών τίτλων αποτελεί μακροπρόθεσμη επένδυση, η οποία ενέχει υψηλούς κινδύνους. Ο λόγος είναι ότι η βεβαιότητα της απόδοσης τους, η οποία προέρχεται τόσο από τα μερίσματα όσο και από τα κεφαλαιακά κέρδη, είναι χαμηλή.

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

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

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 30-31

όπου:

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

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

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

Η σχέση (1,1) μπορεί να μετασχηματιστεί ως εξής:

$$\text{Απόδοση Μετοχής} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (2,2)$$

Το πρώτο μέρος της παραπάνω σχέσης αποτελεί τα κεφαλαιακά κέρδη και προέρχεται από την διαχρονική εξέλιξη της τιμής της μετοχής. Το δεύτερο μέρος της παραπάνω σχέσης είναι η μερισματική απόδοση της μετοχής και εξαρτάται από την μερισματική πολιτική της εταιρείας (δεν είναι γνωστή εκ των προτέρων). Η απόδοση εξαρτάται κυρίως από το μέγεθος και την εξέλιξη των κεφαλαιακών κερδών.

Τους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής στην χρηματιστηριακή αγορά μπορούμε να τους διαχωρίσουμε σε μακροοικονομικούς και σε μικροοικονομικούς.

Μακροοικονομικοί παράγοντες

- Ύψος πληθωρισμού
- Ανεργία
- Ρυθμός αύξησης Α.Ε.Π. (Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος)
- Μέγεθος Ελλείμματος
- Μέγεθος Επιτοκίων
- Γενικότερη Οικονομική, Πολιτική και Κοινωνική κατάσταση της χώρας καθώς και η ψυχολογία που επικρατεί μία δεδομένη χρονική στιγμή
- Κλάδος δραστηριοποίησης της εταιρείας¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 30-31

Μικροοικονομικοί παράγοντες

- Ικανότητα Διοίκησης της εταιρείας
- Μερισματική Πολιτική
- Ρυθμός Αύξησης Κερδών ανά Μετοχή
- Μέγεθος Χρηματοοικονομικού και Επιχειρηματικού Κινδύνου

Σημαντικό συμπέρασμα από όσα διαβάσαμε παραπάνω , η επένδυση σε μετοχικούς τίτλους είναι μια πολύ δύσκολη υπόθεση για τους μεμονωμένους, «αμύητους» στο χώρο ιδιώτες.

5. Αγορά Μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Τα Α/Κ είναι ένα σύνολο ενεργητικού, το οποίο επενδύεται σε εναλλακτικά αξιόγραφα με σκοπό την ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Ο κίνδυνος που εμπεριέχει ένα Α/Κ εξαρτάται από την σύνθεση, το ποσοστό και το είδος των μετοχών του χαρτοφυλακίου δηλαδή είναι συνάρτηση της διάρθρωσης αλλά και της ποιότητας των αξιογράφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του.

6. Αγορά Συναλλάγματος

Η επενδυτική αυτή πρόταση, αφορά κυρίως «έμπειρους» επενδυτές με μεγάλη διαθεσιμότητα κεφαλαίων και εμπεριέχει υψηλότατους κινδύνους , εξαιτίας των συνεχών μεταβολών στις σχετικές συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ δύο χωρών είναι οι σχετικές ποσοστιαίες μεταβολές του Α.Ε.Π. και της αντίστοιχης προσφοράς χρήματος, οι διαφορές στον πληθωρισμό και οι διαφορές στα σχετικά επιτόκια.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 31-32

7. Παράγωγα Αξιόγραφα (Forwards, Futures, Options)

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

Τέτοια παράγωγα αξιόγραφα είναι :

- Οι προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες – (Forwards)
- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης – (Futures)
- Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα – (Options)

Μια προθεσμιακή χρηματοοικονομική συμφωνία (Forward) είναι μια συμφωνία, η οποία συνομολογείται στο παρόν και υποχρεώνει τον αγοραστή (ή τον πωλητή) να αγοράσει (ή να πουλήσει) ένα συγκεκριμένο προϊόν, σε μία προκαθορισμένη χρονική στιγμή. Με τις προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες παρέχεται μια σχετική ασφάλεια στα συμφωνούντα μέρη , στο βαθμό που καθορίζεται η τιμή , ο χρόνος παραλαβής (ή παράδοσης) και το προϊόν. Οι συμφωνίες γίνονται στην παρούσα χρονική στιγμή ενώ η εκτέλεση λαμβάνει χώρα μελλοντικά.

Να επισημάνουμε ότι οι συμφωνίες αυτές αποτελούν αποτελεσματική τεχνική αντιστάθμισης του κινδύνου (hedging).

Μειονεκτήματα προθεσμιακών χρηματοοικονομικών συμφωνιών

- Αναγνώριση συνεπειών μόνο στην λήξη της συμφωνίας
- Έλλειψη ευελιξίας(δεν επιτρέπεται στον συναλλασσόμενο να διακόψει την συμφωνία πριν την λήξη).
- Ύπαρξη κινδύνου συναλλασσόμενου (δεν είναι εντελώς σίγουροι ότι οι αντισυμβαλλόμενοι θα τηρήσουν την συμφωνία). ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 32-34

Σε ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης – (Future) οι συνέπιες αναγνωρίζονται καθημερινά στο τέλος της ημέρας και τα ποσά που χάνει ο ένας συναλλασσόμενος μεταφέρονται στο λογαριασμό του άλλου αυτόματα, μέσω της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (clearing house). Σε αυτά υπάρχει η μείωση της αβεβαιότητας για την εκτέλεση της συμφωνίας γιατί για να διασφαλιστεί ότι υπάρχουν χρήματα για την διεκπεραίωση της συναλλαγής κάθε συναλλασσόμενος πρέπει να καταθέσει κάποιο ποσό σαν εγγύηση.

Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα – (Options)

Τα δικαιώματα αυτά είναι τίτλοι οι οποίοι παρέχουν στον αγοραστή τους το δικαίωμα της αγοράς ή της πώλησης κάποιας ποσότητας τίτλων ή δείκτη τιμών, σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Τα Options διακρίνονται σε δικαιώματα αγοράς (call options) και σε δικαιώματα πώλησης (put options). ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 2 σελ. 32-34

Κεφάλαιο 3 ° Ο Κίνδυνος στην Επένδυση

3.1 Η Έννοια και η Μέτρηση του Κινδύνου

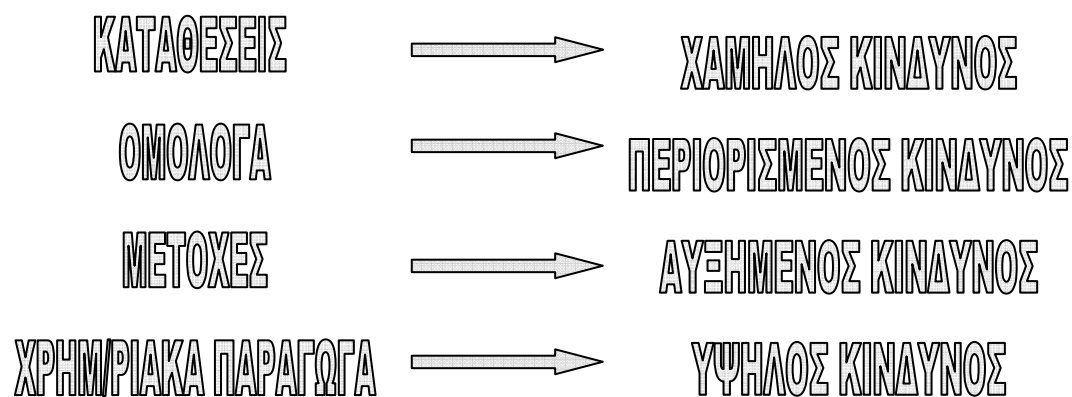
3.1.1 Έννοια

Όταν πρόκειται να κάνουμε μια επένδυση, στο μυαλό μας θα πρέπει να έχουμε κατανοήσει και άλλες δύο πολύ σημαντικές έννοιες. Αυτή της μέσης απόδοσης και του κινδύνου. Η μέση απόδοση μας δείχνει πόσο είναι κατά μέσο όρο η ετήσια απόδοση μιας κατηγορίας χρεογράφων. Ο κίνδυνος μας δείχνει ποιες είναι οι πιθανότητες να αποκλίνει η ετήσια απόδοση σε μια συγκεκριμένη περίοδο από τη μέση ετήσια τιμή.

Κίνδυνος μιας επένδυσης είναι η απόκλιση των πραγματοποιηθεισών αποδόσεων ως προς τις αντίστοιχες αναμενόμενες.

Αν μελετήσουμε το φάσμα των επενδυτικών επιλογών παρατηρούμε δύο ακραία σημεία. Το ένα άκρο περιλαμβάνει κάθε είδους καταθέσεις, αυτές δεν παρουσιάζουν καμία διακύμανση επομένως κανένα κίνδυνο, αφού η απόδοσή τους είναι σταθερή και γνωστή κατά την έναρξη της επένδυσης. Στο άλλο άκρο υπάρχουν τα χρηματιστηριακά παράγωγα κατάλληλα κυρίως για έμπειρους επενδυτές αφού θεωρούνται επενδύσεις υψηλού κινδύνου.¹

Σχήμα 3.1



¹ Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ΄ Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 4 σελ. 73

3.1.2 Μέτρηση

Σύμφωνα με τη σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου και θεωρητικούς της Markowitz και Sharpe, οι επενδυτές συνεκτιμούν δυο καταστάσεις, αυτή του κινδύνου και της απόδοσης μιας επένδυσης, στην προσπάθεια τους να επιλέξουν που θα επενδύσουν το κεφάλαιο τους.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει η απόδοση είναι η διαφορά μεταξύ της τελικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου, συμπεριλαμβανομένων τυχόν επιπρόσθετων ροών και της αρχικής αξίας, διαιρούμενης με την αρχική αξία.

Ο κίνδυνος είναι η αβεβαιότητα που υπάρχει για την πραγματοποίηση ενός συγκεκριμένου αποτελέσματος. Εάν μια μετοχή (ή γενικά ένα επενδυτικό προϊόν) αξιολογείται μεμονωμένα, ο κίνδυνος συνήθως μετράται με την τυπική απόκλιση (standard deviation) όλων των δυνατών αποδόσεων της. Όμως οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να πραγματοποιήσουν εναλλακτικές επενδύσεις, εκείνο που θα πρέπει να τους ενδιαφέρει είναι εκείνο το μέρος του κινδύνου που παραμένει όταν θα συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο τους η μετοχή (ή γενικά ένα επενδυτικό προϊόν) και όχι ο συνολικός κίνδυνος της μετοχής. Το ποσό με το οποίο ο κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου αυξάνεται όταν μια μετοχή συμπεριλαμβάνεται σε αυτό, είναι γνωστό ως **συστηματικός κίνδυνος ή κίνδυνος της αγοράς**. Ο συστηματικός κίνδυνος μιας επένδυσης, οφείλεται σε όλους εκείνους τους πολιτικούς, οικονομικούς και άλλους παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν συνολικά όλες τις επενδύσεις.

Το υπόλοιπο τμήμα του συνολικού κινδύνου το οποίο εξαλείφεται μέσω της διαφοροποίησης, είναι γνωστό ως **μη συστηματικός κίνδυνος ή ειδικός κίνδυνος**. Ο μη συστηματικός κίνδυνος οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι είναι μοναδικοί για κάθε εταιρεία και είναι ανεξάρτητοι των οικονομικών, πολιτικών αλλά και άλλων παραγόντων, οι οποίοι επηρεάζουν κατά συστηματικό τρόπο τις επενδύσεις. Τέτοιοι παράγοντες είναι οι τεχνολογικές καινοτομίες, μια σημαντική απεργία, η παραγωγή παρόμοιων προϊόντων, η αποτελεσματικότητα ή μη της διοίκησης της επιχείρησης και άλλα έκτακτα γεγονότα.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ. 55-56

Πρέπει να τονίσουμε ότι, το ακριβές ποσοστό του συστηματικού κινδύνου μεταβάλλεται από αξιόγραφο σε αξιόγραφο, από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από χώρα σε χώρα. Δεδομένου ότι, οι διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς δεν μπορούν προβλεφθούν με ακρίβεια, ο συστηματικός κίνδυνος δεν μπορεί να εξαλειφθεί. Αντίθετα, ο ειδικός κίνδυνος μπορεί, τουλάχιστον θεωρητικά, να εκμηδενισθεί με κατάλληλη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

α) Συντελεστής Βήτα (Beta)

Ο πιο απλός τρόπος προσέγγισης του κινδύνου της αγοράς μέσα σε μια εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά είναι ο Συντελεστής Βήτα (Beta). Ο συντελεστής αυτός είναι ένα μέτρο της σχετικής επικινδυνότητας της μετοχής ή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ως προς την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά. Η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά υποθέτουμε ότι προσεγγίζεται από το Γενικό Δείκτη του χρηματιστηρίου Αθηνών. **Εξ' ορισμού ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έχει συντελεστή βήτα ίσο με την μονάδα.**

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του συντελεστή βήτα μιας επένδυσης, τόσο πιο επικίνδυνη είναι η επένδυση αυτή. Μια μετοχή (ή ένα A/K) με συντελεστή βήτα σημαντικά μεγαλύτερο από την μονάδα θεωρείται επιθετική (επιθετικό), ενώ εάν ο συντελεστή βήτα είναι σημαντικά μικρότερος από την μονάδα θεωρείται αμυντική (αμυντικό). Για παράδειγμα, εάν μια μετοχή (ή ένα A/K) έχει συντελεστή βήτα ίσο με 1,2 τότε μια αύξηση του Γενικού Δείκτη κατά 10% θα οδηγήσει σε (κατά μέσο όρο) σε αύξηση της τιμής της μετοχής (ή του A/K) κατά 12%. Τα A/K αυτού του είδους θα αποφέρουν σημαντικά κέρδη σε καταστάσεις όπου η αγορά χαρακτηρίζεται από συνεχή άνοδο των τιμών των μετοχών (bull market), αλλά συνήθως υφίσταται μεγάλες απώλειες όταν η αγορά ακολουθεί πτωτική πορεία (bear market).¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ. 56-57

Να σημειώσουμε ότι , η τιμή ενός συντελεστή βήτα δεν δείχνει τη μεταβλητικότητα ενός A/K σε απόλυτους όρους, αλλά πόσο μεταβάλλεται ως προς τον δείκτη της χρηματιστηριακής αγοράς. Ενώ ο συντελεστής βήτα μια μεμονωμένης μετοχής μπορεί να μεταβάλλεται διαχρονικά έντονα, ο αντίστοιχος συντελεστής ενός καλά διαφοροποιημένου A/K μετοχών, δείχνει ικανοποιητική διαχρονική σταθερότητα. Το χαρακτηριστικό αυτό είναι σημαντικό πλεονέκτημα στη διαδικασία μέτρησης και πρόβλεψης του συστηματικού κινδύνου των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τα A/K χρηματαγοράς που οι αποδόσεις τους παρουσιάζουν χαμηλή διακύμανση έχουν beta ίσο με μηδέν, ενώ μετοχικά A/K μπορεί να έχουν beta που να πλησιάζει ή και να ξεπερνά την μονάδα. Τα A/K μικτού τύπου θα έχουν beta χαμηλότερο της μονάδας. Η ακριβής τιμή του βήτα ενός A/K εξαρτάται από το ποσοστό του ενεργητικού το οποίο έχει επενδυθεί σε μετοχές και άλλα περιουσιακά στοιχεία που ενέχουν κίνδυνο, ως προς τα υπόλοιπα επενδεδυμένα στοιχεία μηδενικού κινδύνου. Επιπλέον, το είδος των επιλεγμένων μετοχών (επιθετικών έναντι αμυντικών) αλλά και η στάθμιση που ο διαχειριστής επιλέγει για τα προαναφερθέντα είδη μετοχών συμβάλει στην τελική διαμόρφωση του μεγέθους του συστηματικού κινδύνου ενός A/K.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η εκτίμηση του συντελεστή βήτα θα πρέπει να γίνεται προσεκτικά και με την χρήση κατάλληλων οικονομετρικών τεχνικών. Αξίζει όμως να αναφέρουμε κάποιες χρήσιμες παρατηρήσεις. Κατ ' αρχάς, οι τιμές του βήτα των A/K δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται όταν αυτά δεν σχετίζονται με την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά. Για παράδειγμα, ένα A/K το οποίο επενδύει σε χρυσό, μπορεί να έχει χαμηλό βήτα. Αυτό συμβαίνει, όχι γιατί έχει χαμηλό επίπεδο κινδύνου της αγοράς, αλλά επειδή ο κίνδυνος της αγοράς του δεν συσχετίζεται με τη γενική χρηματιστηριακή αγορά.

Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι A/K με υψηλό βήτα, μερικές φορές σε ανοδικές αγορές δεν έχουν ικανοποιητικές αποδόσεις ενώ A/K με χαμηλό συντελεστή συστηματικού κινδύνου σε καθοδικές αγορές πάνε πολύ άσχημα.

1

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ. 57-59

Προτείνεται, όπως χρησιμοποιείται στις προαναφερθείσες καταστάσεις με σχετική επιφυλακτικότητα και σε συνδυασμό με ένα άλλο μέτρο της επικινδυνότητας του A/K, την **τυπική απόκλιση**.

β) Τυπική Απόκλιση (Standard Deviation)

Ο συντελεστής βήτα μετρά ένα τμήμα της μεταβλητικότητας ενός A/K, αυτού που οφείλεται στον κίνδυνο της αγοράς. Έχουμε ήδη αναφέρει ότι ο συντελεστής αυτός δεν εκφράζει την μεταβλητικότητα μιας επένδυσης σε απόλυτους όρους, αλλά τη μεταβλητικότητα της, ως προς το Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. Στην ερώτηση « Πόσο μεταβλητό είναι το δικό μου, εγχώριο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο ως προς το Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α.» η απάντηση δίνεται με τη χρήση του συντελεστή βήτα . Στην ερώτηση όμως «Πόσο μεταβλητή είναι η επένδυση μου σε απόλυτους όρους» η απάντηση δίνεται χρησιμοποιώντας την τυπική απόκλιση.

Η τυπική απόκλιση ενός A/K ρ ή μιας επένδυσης, δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\sigma_{pt} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_{pt} - \bar{r}_p)^2}$$

Όπου :

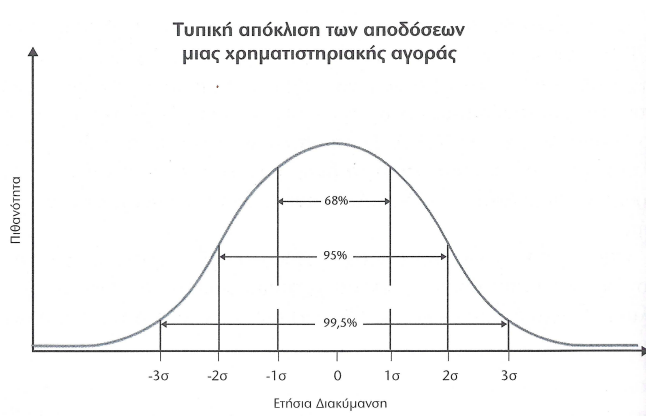
r_{pt} είναι η απόδοση (ημερήσια, εβδομαδιαία, μηνιαία κλπ) του A/K μέσα σε μια χρονική περίοδο

\bar{r}_p είναι η μέση απόδοση του A/K για την εξεταζόμενη περίοδο

T είναι ο αριθμός των παρατηρήσεων¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ. 59-61

Σχήμα 3.2



Ας υποθέσουμε ότι η χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών για την περασμένη εικοσαετία είχε, σε ετήσια βάση, τυπική απόκλιση 30% και μέσο μηδέν. Τα στοιχεία αυτά στην πράξη σημαίνουν, σύμφωνα με την κανονική κατανομή, ότι με πιθανότητα 68% οι ετήσιες διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς δεν θα υπερβαίνουν το $\pm 30\%$ (± 1 τυπική απόκλιση). Με άλλα λόγια, μια επένδυση 100 € στον Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. θα βρίσκεται με πιθανότητα 68% στο εύρος 70 και 130. με την ίδια συλλογιστική η ίδια επένδυση με πιθανότητα 95% θα κυμαίνεται στα όρια 40 – 160 (± 2 τυπική απόκλιση)

Το πλεονέκτημα της τυπικής απόκλισης είναι ως μέτρο μέτρησης κινδύνου είναι η άμεση σύγκριση των εναλλακτικών επενδύσεων. Όμως η χρησιμοποίηση της τυπικής απόκλισης, όπως οποιωνδήποτε τεχνικών μέτρησης των κινδύνων παρουσιάζει περιορισμούς. Η τυπική απόκλιση, έχει νόημα μόνο όταν συγκρίνεται με τη μέση της τιμή. Επιπλέον βασίζεται στην υπόθεση της κανονικής κατανομής, που σημαίνει υπάρχουν ίσες διακυμάνσεις για κάθε πλευρά από το μέσο της. Η υπόθεση αυτή συνήθως δεν ικανοποιεί στις χρηματιστηριακές αγορές οι οποίες δείχνουν μια γενική μακροπρόθεσμη ανοδική τάση. Παρά τους παραπάνω περιορισμούς η τυπική απόκλιση χρησιμοποιείται ευρύτατα από τους επαγγελματίες της Χρηματοοικονομικής.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ. 59-61

3.2 Η σχέση Κινδύνου και Απόδοσης

Ο κίνδυνος θα πρέπει να συνδέεται με την απόδοση με μια σχέση ανάλογη, δηλαδή επενδύσεις με υψηλό κίνδυνο πρέπει να έχουν υψηλές αναμενόμενες αποδόσεις, ενώ επενδύσεις με χαμηλότερη απόδοση πρέπει να είναι ασφαλέστερες. Η σχέση αυτή δεν είναι αναγκαστική καθώς υπάρχουν επενδύσεις με χαμηλές αναμενόμενες αποδόσεις και εξαιρετική υψηλό κίνδυνο.¹

3.3 Είδη Κινδύνων

Μία ενδιαφέρουσα διάκριση των κινδύνων των αξιογράφων είναι η παρακάτω :

- α) κίνδυνοι αξιογράφων «μεταβλητής» απόδοσης
- β) κίνδυνοι αξιογράφων «σταθερής» απόδοσης

3.3.1 **Κίνδυνοι Αξιογράφων «Μεταβλητής» Απόδοσης**

Ο επενδυτής αντιλαμβάνεται τον κίνδυνο με την μορφή της μικρότερης απόδοσης από αυτήν που αναμένει. Η ανάλυση που ακολουθεί αφορά αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης και κυρίως μετοχές, των οποίων ο κίνδυνος συνίσταται σε δύο επιμέρους συστατικά στοιχεία :

1 ον τη διακύμανση στην απόδοση η οποία προέρχεται από παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές όλων των μετοχών στην αγορά

2 ον τη διακύμανση στην απόδοση η οποία προέρχεται από παράγοντες που επηρεάζουν μόνο την συγκεκριμένη εταιρεία ή τον κλάδο της.²

¹ Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ΄ Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 4 σελ 73-74

² Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005 Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 49-50

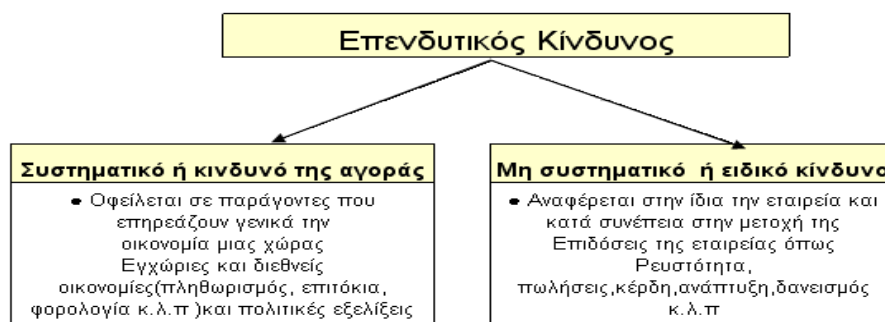
Στην πρώτη περίπτωση έχουμε να κάνουμε με τον ονομαζόμενο κίνδυνο της αγοράς ή **συστηματικό κίνδυνο** (market or systematic risk) και στην δεύτερη περίπτωση με το **μη συστηματικό κίνδυνο** (unsystematic risk) .

Ο συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής , που οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν ταυτόχρονα τις μέσες αποδόσεις όλων των μετοχών που κυκλοφορούν στην αγορά, δηλαδή όλου του χαρτοφυλακίου της αγοράς (Market Portofolio).

Αντίθετα ο **μη συστηματικός κίνδυνος** αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής , που οφείλεται σε ιδιαίτερα γεγονότα της ίδιας της εταιρείας, της βιομηχανίας ή του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκδότρια εταιρεία.

Οπότε ο **συνολικός κίνδυνος** μιας μετοχής (επένδυσης) συνίσταται από το **συστηματικό** και το **μη συστηματικό** της κίνδυνο.¹

Σχήμα 3.3



¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005 Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 49-50

Ας δούμε πιο αναλυτικά τις πηγές των κινδύνων που επηρεάζουν αξιόγραφα «μεταβλητής» απόδοσης.

1 Πληθωριστικός Κίνδυνος (Inflation Risk)

Πληθωριστικός κίνδυνος είναι η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου από μη-αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού. Ο κίνδυνος αυτός γίνεται έντονος σε οικονομίες με έντονες πληθωριστικές πιέσεις ή/και περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας. Από τον παρακάτω τύπο μπορούμε να υπολογίσουμε την πραγματική αξία του διανεμόμενου μερίσματος μιας μετοχής καθώς επίσης το ύψος του πραγματικού κεφαλαίου και της πραγματικής απόδοσης.

$$\text{Πραγματικό Μέρισμα} = \frac{\text{Τρέχον Ύψος Μερίσματος}}{\text{Δείκτης Τιμών Καταναλωτή}} \times 100$$

Για την εξασφάλιση του επενδυτή έναντι των αυξήσεων του πληθωρισμού για την επένδυση σε μια μετοχή θα πρέπει η ονομαστική απόδοση να είναι ίση με την πραγματική απόδοση συν ποσοστό κατά το οποίο ο πραγματικός πληθωρισμός υπερβαίνει τον αναμενόμενο. Όταν ο πληθωρισμός είναι γενικό φαινόμενο σε μια οικονομία, επηρεάζει τις τιμές όλων των μετοχών της αγοράς, αποτελεί πηγή συστηματικού κινδύνου ενώ όταν επηρεάζει τις τιμές των μετοχών ενός κλάδου της οικονομίας (κλαδικός πληθωρισμός) αποτελεί πηγή μη-συστηματικού κινδύνου.

2 Κίνδυνος του Επιτοκίου (Interest Rate Risk)

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε την μεταβολή στις αποδόσεις που μπορεί να υποστούν οι επενδυτές μετοχικών εξαιτίας της ανόδου του επιτοκίου (ή των επιτοκίων) της αγοράς.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις » 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 50-51

Η σχέση των αποδόσεων των μετοχών και των επιτοκίων είναι αντίστροφη. Αύξηση των επιτοκίων επιφέρει πτώση στις τιμές των μετοχών , διότι ευνοεί την μεταφορά κεφαλαίων από τις μετοχές σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης που δίνουν το επιτόκιο ως αμοιβή και που φαίνονται τώρα πιο ελκυστικές. Ο κίνδυνος του επιτοκίου χαρακτηρίζεται ως πηγή συστηματικού κινδύνου γιατί οι αποφάσεις για τις μεταβολές των επιτοκίων παίρνονται συνολικά και επηρεάζουν την αγορά στο σύνολο της. Δεν αναφερόμαστε στις μεταβολές που εξαγγέλλουν οι τράπεζες στο πλαίσιο του ενδοτραπεζικού ανταγωνισμού αλλά για σημαντικές μεταβολές που συνήθως εξαγγέλλονται από τους κρατικούς φορείς για την αντιμετώπιση δυσμενών συνθηκών της οικονομίας

3 Επιχειρηματικός Κίνδυνος (Business Risk)

Επιχειρηματικό κίνδυνο ονομάζουμε την μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών μιας επιχείρησης στο χρόνο. Εάν τα λειτουργικά κέρδη παρουσιάζουν υψηλή διακύμανση τότε υπάρχει υψηλός επιχειρηματικός κίνδυνος και το αντίθετο. Τα δυο είδη επιχειρηματικού κινδύνου είναι ο εξωτερικός (external) και ο εσωτερικός (internal). Ο εξωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος προέρχεται από εξωτερικές δυνάμεις της αγοράς. Μπορεί να αποτελεί τόσο πηγή συστηματικού όσο και μη συστηματικού κινδύνου ανάλογα με το αν οι εξωτερικές δυνάμεις επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς ή μόνο την επιχείρηση. Ο εσωτερικός κίνδυνος αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης και σχετίζεται με την ικανότητα της διοίκησης , τη διαφοροποίηση των προϊόντων, την αποτελεσματικότητα των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων κ.λπ. και αποτελεί εξ ορισμού πηγή μη συστηματικού κινδύνου. ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 51-52

4 Χρηματοδοτικός Κίνδυνος (Financial Risk)

Μια επιχείρηση όπως είναι γνωστό δανείζεται κεφάλαια με σκοπό να αυξήσει τα δυνητικά κέρδη της. Από αυτή την δραστηριότητα που ονομάζεται χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage), πηγάζει ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος ο οποίος ορίζεται ως η πιθανότητα να μην μπορεί η επιχείρηση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις έναντι στους δανειστές της. Επειδή ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αφορά μόνο την επιχείρηση, θεωρείται πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

5 Απτόι και Μη Απτόι Κίνδυνοι (Tangible and Intangible Risks)

Απτός ονομάζεται ο κίνδυνος ο οποίος προέρχεται από τις διακυμάνσεις των διεθνών αγορών. Σε γενικές γραμμές, οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν κάμψη σε περιόδους ύφεσης και ανάκαμψη σε περιόδους ανάπτυξης των οικονομιών. Όπως γίνεται αντιληπτό από τον ορισμό του απτού κινδύνου, αυτός αποτελεί πηγή συστηματικού κινδύνου. Αντίθετα ο μη απτός κίνδυνος σχετίζεται με πολιτικούς, κοινωνικούς και ψυχολογικούς παράγοντες, οι οποίοι προκαλούν διακυμάνσεις στην αγορά. Ο μη απτός κίνδυνος μπορεί να είναι πηγή είτε συστηματικού κινδύνου, όταν αφορά την αγορά στο σύνολο της (π.χ. εκλογικό κλίμα, υποτίμηση νομίσματος, πετρελαιϊκές κρίσεις κ.λπ.) είτε μη συστηματικού κινδύνου, όταν αφορά έναν κλάδο ή μια επιχείρηση (π.χ. κακές εργασιακές σχέσεις, απεργίες, φήμες κ.λπ.).

3.3.2 Κίνδυνοι Αξιογράφων «Σταθερής» Απόδοσης

Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τα αξιόγραφα «σταθερής» απόδοσης διαφέρουν σημαντικά από αυτούς των αξιογράφων «μεταβλητής» απόδοσης.

1

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 52-53

Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι ομολογίες δίδουν στον κάτοχο τους εισόδημα με την μορφή τόκου ανά τακτά χρονικά διαστήματα προσδιορισμένα εκ των προτέρων δηλαδή κατά την έκδοση τους. Η εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου γίνεται κατά την λήξη του ομολογιακού δανείου σε ημερομηνία επίσης προκαθορισμένη. Επίσης αξιόγραφα «σταθερής» απόδοσης είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου (τα οποία αποφέρουν εισόδημα συγκεκριμένου επιτοκίου κατά τη λήξη της έκδοσης τους. Είναι λοιπόν φανερό ότι για τα αξιόγραφα «σταθερής» απόδοσης υπάρχει βεβαιότητα όσον αφορά το ύψος και το χρόνο των απονεμόμενων απολαβών.

Οι κίνδυνοι οι οποίοι συνδέονται με τα χρεόγραφα «σταθερής» απόδοσης είναι :

1 Κίνδυνος του Επιτοκίου (Interest Rate Risk)

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε τη μεταβολή στην τιμή μιας ομολογίας, η οποία οφείλεται σε μεταβολή του επιτοκίου της αγοράς. Εάν το επιτόκιο της αγοράς αυξηθεί, τότε η ζήτηση για παλαιές ομολογιακές εκδόσεις των οποίων τα κουπόνια κόβονται με το προηγούμενο επιτόκιο μειώνεται, συγκριτικά με τις νέες ομολογιακές εκδόσεις που ενσωματώνουν το νέο επιτόκιο. Το αντίθετο συμβαίνει σε περιπτώσεις μείωσης του επιτοκίου της αγοράς .

2 Πληθωριστικός Κίνδυνος (Inflation Risk)

Η πιθανότητα, η πραγματική απόδοση να είναι μικρότερη από την ονομαστική (εξαγγελθείσα) εξ' αιτίας πληθωριστικών πιέσεων ονομάζεται πληθωριστικός κίνδυνος. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να κάνουμε διάκριση μεταξύ αναμενόμενου και μη αναμενόμενου πληθωρισμού. ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 53

Στην περίπτωση κατά την οποία ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, πληθωριστικός κίνδυνος δεν υφίσταται - τουλάχιστον θεωρητικά - διότι το επιτόκιο των ομολογιών ενσωματώνει τις πληθωριστικές προσδοκίες και ανταμείβει τον επενδυτή για την απώλεια της αγοραστικής του δύναμης. Πληθωριστικός κίνδυνος υφίσταται μόνο στις περιπτώσεις μη αναμενόμενου πληθωρισμού.

3 Κίνδυνος Χρονικής Διάρκειας (Maturity Risk)

Ο κίνδυνος χρονικής διάρκειας πηγάζει από τις διαφορετικές αντιλήψεις των δανειστών και των δανειζομένων. Οι δανειστές φοβούνται τις μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων, οι οποίες ζημιώνουν το εισόδημα τους. Για τον λόγο αυτό θεωρούν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η περίοδος του δανεισμού, τόσο υψηλότερο κίνδυνο αναλαμβάνουν, έτσι προτιμούν τις μεσοπρόθεσμες από τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις. Τα ακριβώς αντίθετα ισχύουν για τους δανειζόμενους , έτσι προτιμούν τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις, ιδιαίτερα εάν αναμένουν αύξηση των επιτοκίων.

4 Κίνδυνος Αθέτησης (Default Risk)

Ο κίνδυνος αθέτησης σχετίζεται με την αβεβαιότητα του ομολογιούχου για τις πληρωμές των υποχρεώσεων που ο εκδότης έχει αποδεχθεί. Αφορά τις πληρωμές των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου και είναι εντονότερος στα ομολογιακά δάνεια ιδιωτικού από ότι δημόσιου τομέα.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 53-54

5 Κίνδυνος Εξαναγκασμού (Callability Risk)

Όταν συντρέχουν ειδικές συνθήκες, ο εκδότης μπορεί (όπως προβλέπεται από τους κανονισμούς της Κεφαλαιαγοράς) να απαιτήσει την εξαγορά των ομολογιών πριν από την λήξη τους. Σε αυτή την περίπτωση οι ομολογιούχοι θα πρέπει να επανεπενδύσουν το κεφάλαιο τους στην αγορά. Εάν κατά την περίοδο αυτή τα επιτόκια είναι μειωμένα τότε επωμίζονται ζημίες. Η πιθανότητα για αυτού του είδους τις ζημίες ονομάζεται κίνδυνος εξαναγκασμού.

6 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidation Risk)

Ένα αξιόγραφο σταθερής προσόδου, υπόκειται επίσης και στον κίνδυνο της ρευστοποίησης. Η έννοια της ρευστοποίησης, σε αυτή την περίπτωση, νοείται ως το σύνολο του κόστους έρευνας, πληροφόρησης, εμπορίας και απώλειας μετρητών για τη γρήγορη μετατροπή του χρεογράφου σε ρευστό. Γενικά, μπορεί να ειπωθεί ότι όσο πιο εύκολα ρευστοποιείται ένα χρεόγραφο, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος αυτός και το αντίθετο. Ο κίνδυνος αυτός είναι ο βασικός παράγοντας που καθιστά τις ομολογίες λιγότερο ελκυστικές από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα. ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 4 σελ 54-55

Κεφάλαιο 4^ο**ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΕΛΑΧΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ**

Το χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή ορίζεται ως το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, τα οποία βρίσκονται στην κατοχή του. Συνήθως, είναι καλύτερα κάποιος να επενδύει σε ένα χαρτοφυλάκιο παρά σε ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο, λόγω των σημαντικών ωφελειών που προκύπτουν από την διαφοροποίηση των επενδύσεων. Εάν είμαστε σίγουροι για την μελλοντική απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου ή αν θέλουμε να διακινδυνεύσουμε όλα τα χρήματά μας σε μια μεμονωμένη επένδυση, ενδείκνυται η επένδυση όλων των χρημάτων μας σε ένα μεμονωμένο περιουσιακό στοιχείο.

4.1 Είδη Διαφοροποιήσεων

Οι βασικές προσεγγίσεις για την επίτευξη διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων είναι οι εξής :

- 1) απλή διαφοροποίηση
- 2) η διαφοροποίηση μεταξύ διαφορετικών κλάδων
- 3) η περιττή διαφοροποίηση
- 4) η διαφοροποίηση κατά Markowitz
- 5) η διεθνική διαφοροποίηση ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις » 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 63-64

Σημειώνουμε ότι για την αποτελεσματικότερη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου μας, είναι απαραίτητη η γνώση των ιστορικών αποδόσεων των μετοχών, των ομολογιών, αλλά και των υπολοίπων περιουσιακών στοιχείων τα οποία θα περιληφθούν σε αυτό. Επιπροσθέτως απαιτείται η γνώση της επικινδυνότητας των περιουσιακών στοιχείων, όπως αυτή προσεγγίζεται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεων των στοιχείων αυτών, καθώς και οι συντελεστές συσχέτισης των ιστορικών τους αποδόσεων.

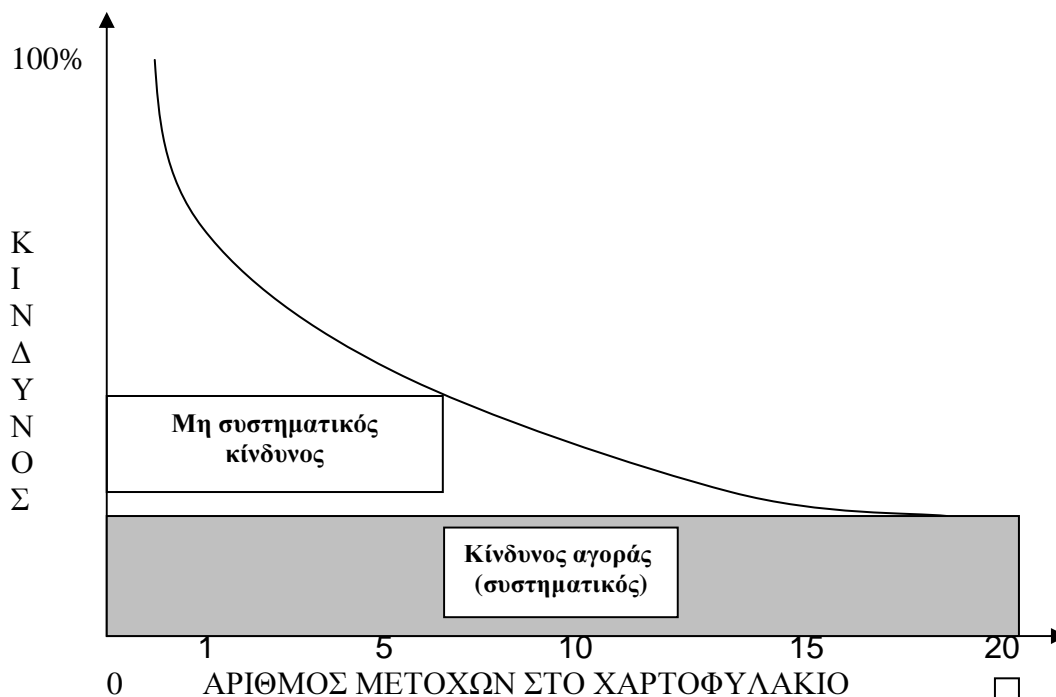
4.1.1 Απλή Διαφοροποίηση

Η απλή διαφοροποίηση μπορεί να ορισθεί ως η μη τοποθέτηση όλων των «αυγών στο ίδιο καλάθι». Ο τύπος αυτός της διαφοροποίησης, είναι γνωστός στο ευρύ επενδυτικό κοινό και στην πράξη πολλοί επενδυτές και διαχειριστές Α/Κ την υιοθετούν. Πράγματι, υπάρχει διάχυτη η άποψη ότι ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο αποτελείται από 50 - 100 διαφορετικές μετοχές, είναι καλύτερα διαφοροποιημένο από ένα άλλο το οποίο αποτελείται από 15 ή 20 μετοχές. Θα δούμε στην συνέχεια ότι αυτή η άποψη είναι λανθασμένη.

Έχουμε ήδη αναφέρει ότι ο συνολικός κίνδυνος μιας επένδυσης χωρίζεται σε δύο μέρη, το συστηματικό κίνδυνο ή κίνδυνο της αγοράς ή συντελεστή βήτα και στο μη συστηματικό κίνδυνο ή ειδικό κίνδυνο ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις » 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 64-65

Διάγραμμα 4.1



Στο παραπάνω διάγραμμα απεικονίζεται η σχέση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου με τον αριθμό των αξιογράφων που περιλαμβάνονται σε αυτό. Στο κάθετο άξονα έχουμε τον συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου, ενώ στον οριζόντιο τον αριθμό των μετοχών που περιλαμβάνονται σε αυτό.

Με τη διαδικασία της απλής διαφοροποίησης επιτυγχάνεται εξάλειψη του 80% του μη συστηματικού κινδύνου του χαρτοφυλακίου (Fisher-Lorie, 1970). Για να επιτευχθεί αυτό, απαιτείται να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο 15 – 20 μετοχές. Επί πλέον, είναι φανερό ότι η εισαγωγή περισσότερων μετοχών στο χαρτοφυλάκιο, δεν φαίνεται να μειώνει το μη συστηματικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 64-65

4.1.2 Διαφοροποίηση Μεταξύ Κλάδων

Πολλοί σύμβουλοι επενδύσεων συνηγορούν στην επιλογή μετοχών από διαφορετικούς κλάδους, ώστε να επιτύχουν καλύτερη διαφοροποίηση. Είναι προφανές ότι είναι καλύτερο να ακολουθήσει κάποιος τη διαφοροποίηση μεταξύ κλάδων, παρά να επιλέξει μετοχικούς τίτλους εταιρειών οι οποίες ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η διαφοροποίηση μεταξύ κλάδων δεν παρέχει σημαντικά ικανοποιητικότερα αποτελέσματα από την τυχαία επιλογή. Μελέτες έχουν δείξει ότι οι αποδόσεις των μετοχών σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους συσχετίζονται ισχυρά μεταξύ τους.

Στην ήδη αναφερθείσα σημαντική μελέτη τους οι L. Fisher – J. Lorie έλεγξαν την αποτελεσματικότητα της διαφοροποίησης μεταξύ κλάδων, αυξάνοντας τον αριθμό των μετοχών που περιλαμβάνονται στο σχετικό χαρτοφυλάκιο. Τα χαρτοφυλάκια που κατασκεύασαν περιελάμβαναν 8, 16, 32 και 128 κοινές μετοχές, οι οποίες όλες ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Χρησιμοποίησαν δύο μεθόδους, την τυχαία επιλογή μετοχών και την επιλογή μετοχών από διαφορετικούς βιομηχανικούς κλάδους. Για κάθε ένα από τα χαρτοφυλάκια που δημιούργησαν υπολόγισαν την απόδοση και τον αντίστοιχο κίνδυνο. Το κυριότερο συμπέρασμα ήταν ότι η διαφοροποίηση μεταξύ κλάδων δεν είναι αποτελεσματικότερη από την απλή διαφοροποίηση. Ένα άλλο συμπέρασμα ήταν ότι δεν επιτυγχανόταν περαιτέρω μείωση του κινδύνου αυξάνοντας τον αριθμό των μετοχών πάνω από το 8.

Όλα τα παραπάνω οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η συχνά προτεινόμενη από τους συμβούλους επενδύσεων διαφοροποίηση μεταξύ κλάδων, είναι μία άλλη μορφή απλής διαφοροποίησης.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 65-66

4.1.3 Περιττή Διαφοροποίηση

Όπως αναφέραμε στο παράδειγμα της απλής διαφοροποίησης, η επιλογή 15 – 20 διαφορετικών μετοχών είναι ικανή να επιτύχει τα μέγιστα οφέλη της απλής διαφοροποίησης. Η επιπρόσθετη τυχαία είσοδος νέων μετοχών στο χαρτοφυλάκιο, οδηγεί σε «περιττή διαφοροποίηση» και θα πρέπει να αποφεύγεται. Η περιττή διαφοροποίηση δημιουργεί σοβαρά προβλήματα στους διαχειριστές των χαρτοφυλακίων, τα κυριότερα των οποίων είναι τα εξής :

- 1) η τοποθέτηση ενός υπερβολικού αριθμού μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε λανθασμένες επιλογές, με αποτέλεσμα ορισμένες επενδύσεις να μην αποζημιώνουν αρκετά τον επενδυτή ή τον διαχειριστή για τον κίνδυνο τον οποίο θα αναλάβει.
- 2) ο διαχειριστής είναι πρακτικά αδύνατο να παραμένει ενημερωμένος για έναν σημαντικό αριθμό μετοχών.
- 3) η ύπαρξη πολλών μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο, οδηγεί σε υψηλά κόστη έρευνας για τη διατήρηση πρόσφατων πληροφοριών για κάθε μια από αυτές.
- 4) οι συχνές αγορές μικρών ποσοτήτων μετοχών, οδηγούν σε μεγαλύτερες χρηματιστηριακές προμήθειες από ότι οι λιγότερο συχνές αγορές μεγαλύτερων ποσοτήτων.

Από τα παραπάνω, είναι φανερό ότι η διαχείριση χαρτοφυλακίων με περιττή διαφοροποίηση θα οδηγήσει αφ' ενός μεν σε σπατάλη οικονομικών πόρων, αφ' ετέρου μεν, δεν φαίνεται ότι θα οδηγήσει σε ουσιαστική βελτίωση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου. ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 66-67

4.1.4 Διαφοροποίηση κατά Markowitz

Για την κατασκευή καλά διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων, η προσέγγιση του Markowitz η οποία στηρίζεται στην επιλογή και στο συνδυασμό διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων, που όμως έχουν ένα σημαντικό χαρακτηριστικό: τα περιουσιακά στοιχεία που επιλέγονται θα έχουν συντελεστές συσχέτισης των αποδόσεων τους σημαντικά χαμηλότερους της μονάδας. **Ο συντελεστής συσχέτισης (ρ) είναι μια στατιστική, η οποία μετράει το βαθμό παράλληλης κίνησης δύο μεταβλητών.** Τα όρια των τιμών του βρίσκονται στο διάστημα $[-1, +1]$. Συντελεστές συσχέτισης κοντά στη μονάδα (+1) υποδηλώνουν ισχυρή, παράλληλη και ομόρροπη κίνηση μεταξύ των εξεταζόμενων μεταβλητών, ενώ αντίστοιχοι κοντά στο -1, δείχνουν ισχυρή, παράλληλη αλλά αντίθετης κατεύθυνσης κίνηση. Τέλος, τιμές του ρ κοντά στο μηδέν (0) , υποδηλώνουν ότι οι δύο υπό εξέταση μεταβλητές κινούνται ανεξάρτητα.

Η βασική υπόθεση της προσέγγισης του Markowitz είναι ότι, οι επενδυτές αποστρέφονται τον κίνδυνο (Risk averse investors). Αυτό σημαίνει απλά ότι οι επενδυτές θα δεχθούν να αναλάβουν υψηλότερο κίνδυνο, μόνον αν αποζημιωθούν με μεγαλύτερη απόδοση. Δεχόμενος την υπόθεση αυτή, ο Markowitz ανέπτυξε ένα υπόδειγμα ανάλυσης χαρτοφυλακίου, το οποίο συνοψίζεται παρακάτω :

- 1) τα δύο βασικά χαρακτηριστικά ενός χαρτοφυλακίου είναι η αναμενόμενη απόδοση και κάποιο μέτρο διασποράς των δυνατών αποδόσεων, γύρω από την μέση απόδοση (κίνδυνος).
- 2) οι ορθολογικοί επενδυτές θα επιλέξουν αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια. Τα χαρτοφυλάκια αυτά είναι εκείνα τα οποία μεγιστοποιούν την αναμενόμενη απόδοση δοθέντος ενός επιπέδου κινδύνου ή εναλλακτικά και ισοδύναμα, εκείνα τα οποία ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο για μια δεδομένη αναμενόμενη απόδοση.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 67-68

3) είναι δυνατή η εξεύρεση αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων. Η διαδικασία αυτή, απαιτεί κατάλληλη ανάλυση και γνώση βασικών χαρακτηριστικών των επενδύσεων όπως της αναμενόμενης απόδοσης τους, της διακύμανσης της απόδοσης αυτής (κίνδυνος) καθώς επίσης και των δυνητικών ενδοσυσχετίσεων των αποδόσεων των επενδύσεων αυτών.

Τέλος, απαιτείται η χρήση ενός προγράμματος, το οποίο θα χρησιμοποιεί τα δεδομένα αυτά για την κατασκευή του συνόλου των αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων. Το πρόγραμμα αυτό θα προτείνει το ποσοστό των χρημάτων που θα κατανεμηθεί σε κάθε επενδυτικό στοιχείο, ώστε να επιτευχθεί ο άριστος συνδυασμός κινδύνου - αναμενόμενης απόδοσης.

4.1.5 Διεθνική Διαφοροποίηση

Αντικείμενο ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για τους εγχώριους όσο και για τους διεθνείς διαχειριστές χαρτοφυλακίων αποτελεί η συσχέτιση αλλά και η αλληλεξάρτηση των διεθνών χρηματιστηρίων. Ο λόγος είναι ότι η δημιουργία τέτοιων χαρτοφυλακίων με αξιόγραφα που διαπραγματεύονται σε διεθνή χρηματιστήρια, επιτυγχάνεται καλύτερη διαφοροποίηση και κατ' επέκταση ελαχιστοποίηση του συνολικού τους κινδύνου.

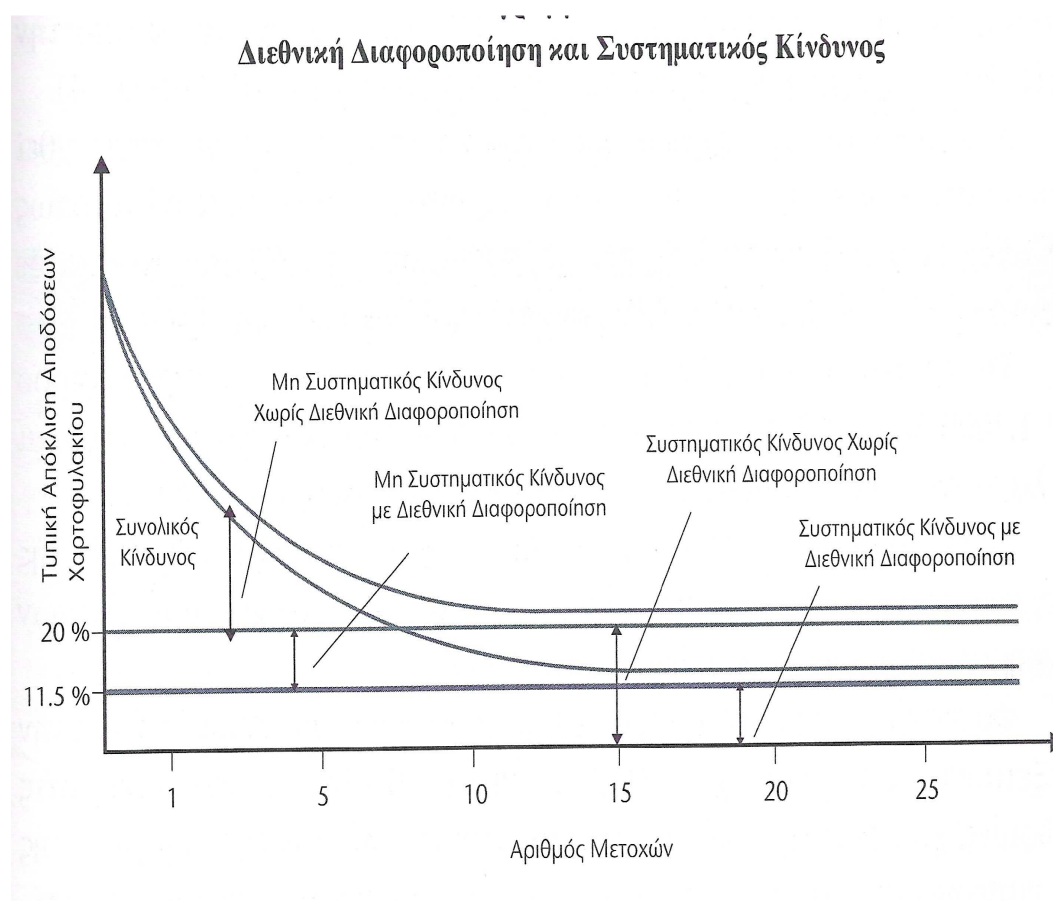
Η δυνατότητα της διεθνικής αυτής διαφοροποίησης (International Portfolio Diversification) οφείλεται κυρίως στη διαφορετικότητα των παραγόντων που προσδιορίζουν τις τιμές των αξιογράφων και οι οποίοι είναι πολλές φορές μοναδικοί για κάθε εγχώρια οικονομία. Τέτοιοι παράγοντες είναι μεταξύ άλλων, η ύπαρξη συναλλαγματικού κινδύνου, οι περιορισμοί στην μετακίνηση κεφαλαίων μεταξύ διαφορετικών εθνικών ορίων, η ύπαρξη διαφορετικών κανονισμών – ειδικών για κάθε χώρα – και τέλος οι διαφορετικές λογιστικές πρακτικές που ακολουθούνται σε διαφορές χώρες.¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 68-69

Ως γνωστόν, μέσω της επένδυσης σε διεθνή χρηματιστήρια επιτυγχάνεται επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου κατά 33% από την αντίστοιχη αποκλειστική επένδυση σε αξιόγραφα της εγχώριας αγοράς(στην προκειμένη περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών).Τα παραπάνω έχουν αποδειχθεί σε μια σειρά μελετών (μεταξύ άλλων) από Solnik (1974), Swanson (1979), Lessard (1977) Solnik (1994) και αποτελούν άμεση εφαρμογή και προέκταση της σύγχρονης θεωρίας του χαρτοφυλακίου (Modern Portfolio Theory).

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται οι δυνατότητες ελαχιστοποίησης του επενδυτικού κινδύνου από τη μεριά των επενδυτών των ΗΠΑ προσφεύγοντας σε επενδύσεις του εξωτερικού (πηγή Solnik 1994 , «Lessons of Internal Allocation», Financial Analysts Journal).¹

Διάγραμμα 4.2



¹ Βιβλίο « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 69-71

Σε αυτό απεικονίζεται ο κίνδυνος (τυπική απόκλιση) ισοσταθμισμένων χαρτοφυλακίων διαφορετικού αριθμού μετοχών, σε σχέση με την τυπική απόκλιση ενός χαρτοφυλακίου το οποίο αποτελείται από μία μόνο μετοχή. Μία τιμή 20% του κινδύνου, σημαίνει ότι ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο έχει μόλις 20% της τυπικής απόκλισης μιας μέσης μετοχής. Όπως λοιπόν προκύπτει, υπάρχει μια σημαντική μείωση του κινδύνου για ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο περιλαμβάνει τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς μετοχές, από 20% σε 11,5%. Ως εκ τούτου οι ορθολογικοί επενδυτές θα επιδιώξουν να επενδύσουν πέρα από τα εγχώρια σύνορα.

Συμφωνά με την χρηματοοικονομική θεωρία για να επιτευχθεί ουσιαστική μείωση του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου απαιτείται η συσχέτιση των αποδόσεων των αξιολογούμενων που περιλαμβάνονται σε αυτό να είναι κοντά στο μηδέν και εάν είναι δυνατόν και αρνητική.

Μετά το τέλος του 2000 οι συσχετίσεις των αποδόσεων της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς με τις αντίστοιχες των ώριμων χρηματιστηρίων έχουν αυξηθεί σημαντικά. Φαίνεται λοιπόν ότι η χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών έχει ενταχθεί και σε επίπεδο συμπεριφοράς στις ώριμες χρηματιστηριακές αγορές της Δύσης. Μια εύλογη ερμηνεία της συμπεριφοράς αυτής είναι ότι συγκεκριμένου τύπου διαχειριστές μετέφεραν τα κεφάλαια τους σε άλλες αναδυόμενες αγορές λίγο πριν αλλά και κατά την περίοδο μετάταξης της Ελληνικής αγοράς από «αναδυόμενη» σε «ώριμη». Τα τελευταία χρόνια οι ώριμες χρηματιστηριακές αγορές βρίσκονται σε ύφεση και το γεγονός της ύπαρξης ενός γενικότερου καθολικού καναλιού προκαλεί αυξημένη νόθα συσχέτιση μεταξύ τους, φαινόμενο που παρατηρείται συχνά σε περιόδους κρίσης. Το πρακτικό αποτέλεσμα, είναι ότι εάν οι εγχώριοι διαχειριστές συνδυάσουν εγχώριες επενδύσεις με αντίστοιχες των ώριμων αγορών της Δύσης δεν θα επιτύχουν ικανοποιητικές διαφοροποιήσεις των χαρτοφυλακίων τους. Οπότε θα πρέπει να ανακαλύψουν νέες αγορές οι οποίες δεν συσχετίζονται με τις ώριμες και αυτές είναι το τελευταίο διάστημα οι αγορές της Ανατολικής Ευρώπης, της Κίνας, της Κορέας κ.ά. ¹

¹ Βιβλίο « Επενδύσεις » 4^η χιλιάδα Νικόλαος Δ. Φίλιππας Αθήνα 2005
Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας Κεφ. 5 σελ 69-71

Κεφάλαιο 5^ο

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΕΣ

Για να κατατάξουμε κάποιον επενδυτή σε έναν από τους επενδυτικούς χαρακτήρες θα πρέπει να αναλύσουμε κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά όπως, όπως είναι η εμπειρία, η οικογενειακή κατάσταση, το μέγεθος της περιουσίας του καθώς και την συμπεριφορά του έναντι στον επενδυτικό κίνδυνο.

Με την έννοια επενδυτικός χαρακτήρας εννοούμε τον τύπο επενδυτικής συμπεριφοράς, ο οποίος χαρακτηρίζει τις οικονομικές κινήσεις κάθε ανθρώπου και καθορίζει τη γενική σύνθεση του χαρτοφυλακίου μεταξύ καταθέσεων, ομολόγων, μετοχών, συναλλαγματικών επενδύσεων.

Υπάρχουν τέσσερις βασικοί τύποι επενδυτικής συμπεριφοράς.

Ο πολύ συντηρητικός, ο συντηρητικός, ο μετρίως επιθετικός και ο επιθετικός.

5.1. Πολύ Συντηρητικός

Στόχος ενός πολύ συντηρητικού επενδυτή είναι η διατήρηση του Κεφαλαίου του. Αυτός ο επενδυτής δεν έχει διάθεση να διακινδυνεύσει το κεφάλαιο του αντιθέτως είναι διατεθειμένος να αποδεχθεί την πιθανότητα μιας απόδοσης χαμηλότερης ίσως του μέσου όρου, ελαχιστοποιώντας όμως ταυτόχρονα την πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου. Αυτή η προσέγγιση ταιριάζει σε ανθρώπους που δεν έχουν καθόλου ανοχή στον κίνδυνο, κάτι που μπορεί να συμβαίνει για πολλούς λόγους. Για έναν τέτοιο επενδυτή τα επενδύσιμα χρήματα μπορεί να αποτελούν τη μόνη περιουσία του ή να ασκεί ένα επάγγελμα με αυξημένο βαθμό οικονομικής αβεβαιότητας. Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο για έναν πολύ συντηρητικό επενδυτή πρέπει να αποτελείται από υψηλότοκες καταθέσεις, γeros, ομόλογα και καταθέσεις συναλλάγματος σε ποσοστό 85% του χαρτοφυλακίου ενώ 15% να είναι επενδεδυμένο σε μετοχές.¹

¹ Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ' Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος
Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 4 σελ. 75

5.2. Συντηρητικός

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

5.3. Μετρίως Επιθετικός

Στόχος του μετρίως επιθετικού επενδυτή είναι η μακροχρόνια αύξηση του κεφαλαίου. Αυτό συνεπάγεται ταυτόχρονη ανάληψη του αντίστοιχου επενδυτικού κινδύνου αφού αυξάνεται περισσότερο το ποσοστό των χρηματιστηριακών επενδύσεων. Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο θα αποτελείται κατά 55% από μετοχικές επενδύσεις εσωτερικού και εξωτερικού και κατά 45% από υψηλότοκες καταθέσεις, *repos*, ομόλογα και συναλλαγματικές καταθέσεις. Αυτός ο επενδυτής πιστεύει ότι οι μετοχές στο μακροχρόνιο διάστημα αποδίδουν περισσότερο από τις άλλες επενδύσεις, γι' αυτό τοποθετεί στις μετοχές περισσότερα από τα μισά χρήματα του.¹

¹ Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ' Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος
Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 4 σελ. 75-76

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

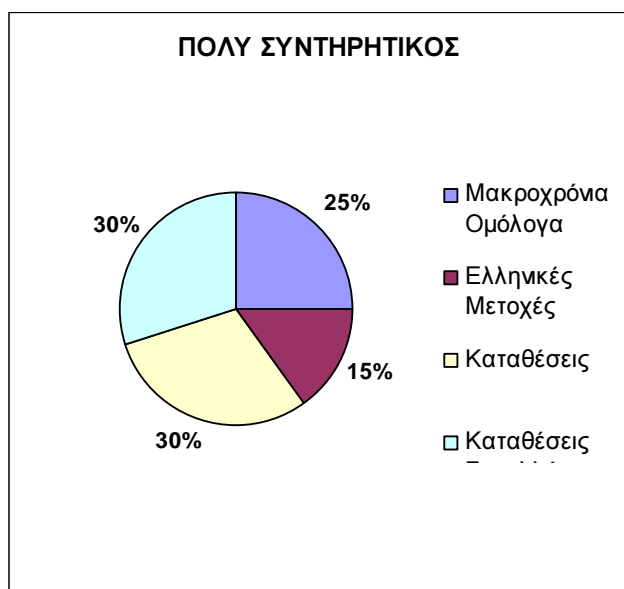
5.4. Επιθετικός

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

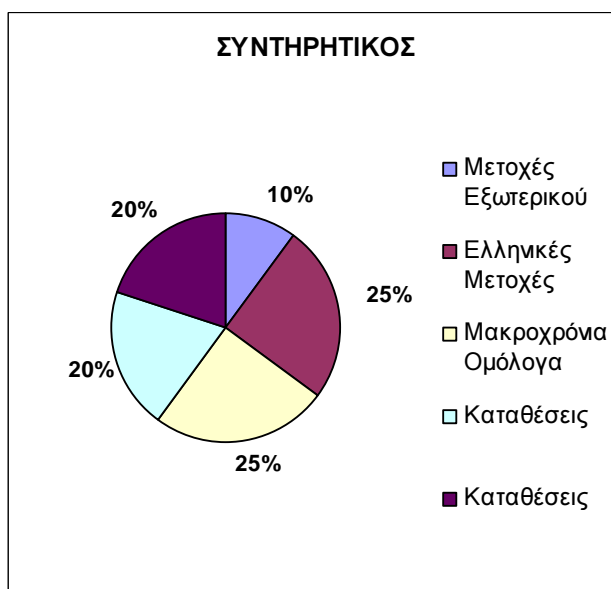
Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου ενός επιθετικού επενδυτή μεταβάλλεται διαρκώς, ανάλογα με τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις αγορές. Είναι ο επενδυτής που πιστεύει ότι ο καλύτερος τρόπος να αποκομίσει κέρδη στις κεφαλαιαγοράς είναι η αγορά και πώληση χρεογράφων τη σωστή στιγμή. Έτσι λοιπόν, οι κινήσεις στο χαρτοφυλάκιο είναι συχνές και η σύνθεση του μεταβάλλεται μεταξύ μετρητών και μετοχικών προϊόντων.¹

¹ Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ΄ Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος
Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 4 σελ. 76-77

Διάγραμμα 5.1



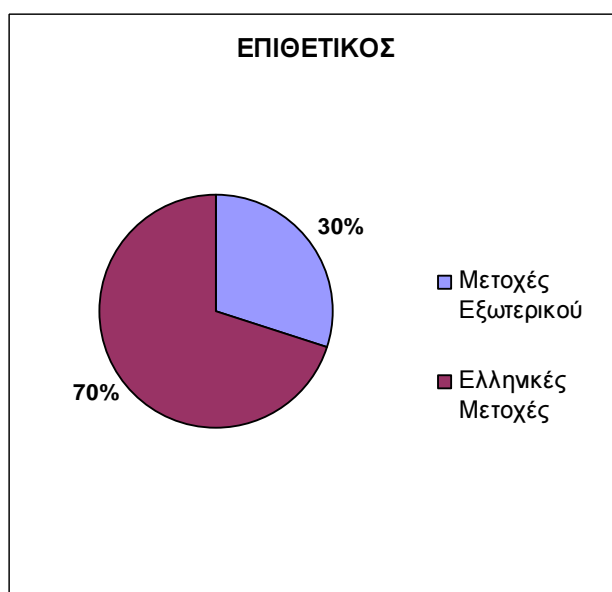
Διάγραμμα 5.2



Διάγραμμα 5.3



Διάγραμμα 5.4



1

¹ Βιβλίο «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ΄ Έκδοση Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος Αθήνα 2000 Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Κεφ. 4 σελ. 77

Κεφάλαιο 6^ο

«Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα Σήμερα»

6.1 Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα δούμε τις επενδυτικές επιλογές των Ελλήνων στην σημερινή οικονομία. Όλοι γνωρίζουμε την πολύ δύσκολη οικονομική κατάσταση της Ελλάδας, κάτι που δεν αφήνει έφορο έδαφος για επενδύσεις αυτή την χρονική περίοδο στον μέσο Έλληνα. Τα διαθέσιμα κεφάλαια για επενδύσεις έχουν λιγοστέψει αρκετά και αυτό κάνει τους επενδυτές να είναι επιφυλακτικοί για κάθε μορφή επένδυσης που μπορεί να τους προταθεί και που στο παρελθόν ακολουθούσαν χωρίς τόσες ανασφάλειες.

6.2 Μεθοδολογία της Έρευνας

Στις ποσοτικές έρευνες χρησιμοποιείται ευρύτατα η συμπλήρωση ερωτηματολογίων, στα οποία αποτυπώνεται το περιεχόμενο των προσωπικών συνεντεύξεων που λαμβάνονται επί τούτου. Οι μορφές συνέντευξης που χρησιμοποιούνται στις ποσοτικές έρευνες διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, που είναι η δομημένη συνέντευξη και η εντοπισμένη συνέντευξη (FOCUSED INTERVIEW). Η έρευνα μου έγινε με την δομημένη συνέντευξη. Με τη δομημένη συνέντευξη ο ερωτώμενος προτρέπεται στο να απαντήσει σε μια σειρά ερωτήσεων που ο αριθμός, η σειρά και το περιεχόμενο προκαθορίζεται από το έντυπο της συνέντευξης. Οι απαντήσεις καταγράφονται ή λέξη προς λέξη ή κωδικοποιημένες.¹

¹ <http://www.ekke.gr/estia/Grenved/seminar3.htm>

Ο σκοπός

Με σκοπό να δώσω πως έχει επενδύσει και πως γενικά σκέπτεται για τις επενδύσεις ο μέσος Έλληνας πραγματοποιήσα μια έρευνα στα πλαίσια αυτής της εργασίας και θα σας παρουσιάσω παρακάτω τα αποτελέσματα αυτής.

Τόπος και χρόνος

Η έρευνα πραγματοποιήθηκε στην πόλη του Ηρακλείου τον Ιούνιο 2011.

Δείγμα

Η επιλογή των 100 ερωτηθέντων είναι « τυχαία» από τους πολίτες στους δρόμους του Ηρακλείου. Τους πλησίασα ζητώντας τους να συμμετέχουν στην έρευνα που πραγματοποιούσα στα πλαίσια της πτυχιακής μου εργασίας και συμπλήρωναν οι ίδιοι τα ερωτηματολόγια.

Η αρχή της κατά στρώματα δειγματοληψίας στηρίζεται στην απλή ιδέα πως αν καταφέρουμε να διαιρέσουμε τον πληθυσμό σε ομάδες (στρώματα) σχετικά ομοιογενή ως προς το υπό μελέτη χαρακτηριστικό, θα αρκεί ένα μικρό δείγμα από κάθε στρώμα για να εκτιμήσουμε την τιμή του χαρακτηριστικού. Στην οριακή περίπτωση, αν η ομοιογένεια κάθε στρώματος ήταν απόλυτη, θα αρκούσε δείγμα μιας μονάδας από κάθε στρώμα. Στη συνέχεια οι εκτιμήσεις αυτές συνδυάζονται για να μας δώσουν την εκτίμηση για το σύνολο του πληθυσμού.¹

¹ <http://www.ekke.gr/estia/Grenved/seminar3.htm> « Δειγματοληψία κατά στρώματα»

6.3 Το ερωτηματολόγιο της έρευνας

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΩΝ

1. Το φύλο σας είναι :
 - Άντρας
 - Γυναίκα

2. Σε ποια ηλικιακή ομάδα ανήκετε :
 - 18 – 25
 - 26 – 35
 - 36 – 50
 - 51 – 60
 - 61 – 80
 - 81+

3. Είστε :
 - Ελεύθερος Επαγγελματίας
 - Μισθωτός
 - Συνταξιούχος
 - Μαθητής – Φοιτητής
 - Άνεργος
 - Εισοδηματίας

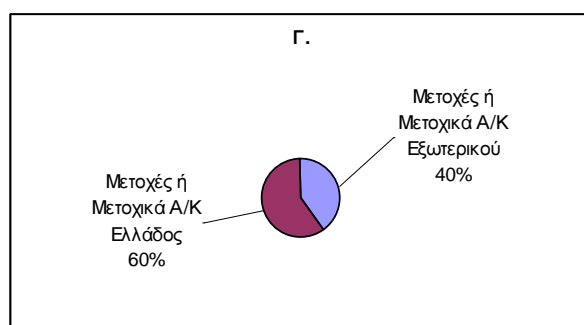
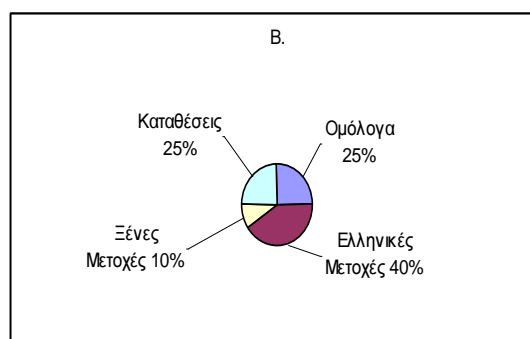
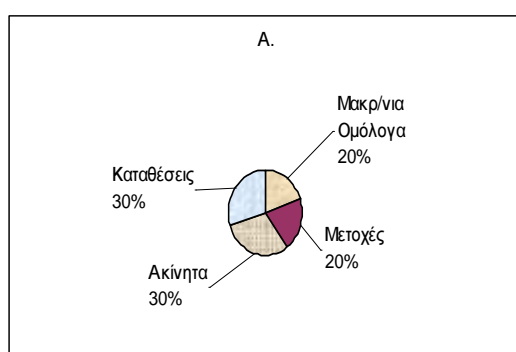
4. Το ετήσιο εισόδημα σας :
 - Δεν ξεπερνά τις 10,000 €
 - Έως 20.000 €
 - 21.000 € - 50.000 €
 - 51.000 € - 100.000 €
 - Άνω των 100.000 €

5. Έχετε επενδύσει κάποιο χρηματικό ποσό κάπου τον τελευταίο χρόνο και αν ναι σε ποια μορφή ;
 - Αντικείμενα (αυτοκίνητα , Η/Υ , κινητά τηλέφωνα, ένδυση – υπόδηση κτλ.)
 - Ακίνητα
 - Μετοχές
 - Ομόλογα
 - Καταθέσεις (ταμειευτηρίου)
 - Προθεσμιακές καταθέσεις
 - Παράγωγα
 - Πολύτιμα μέταλλα (χρυσό . ασήμι)

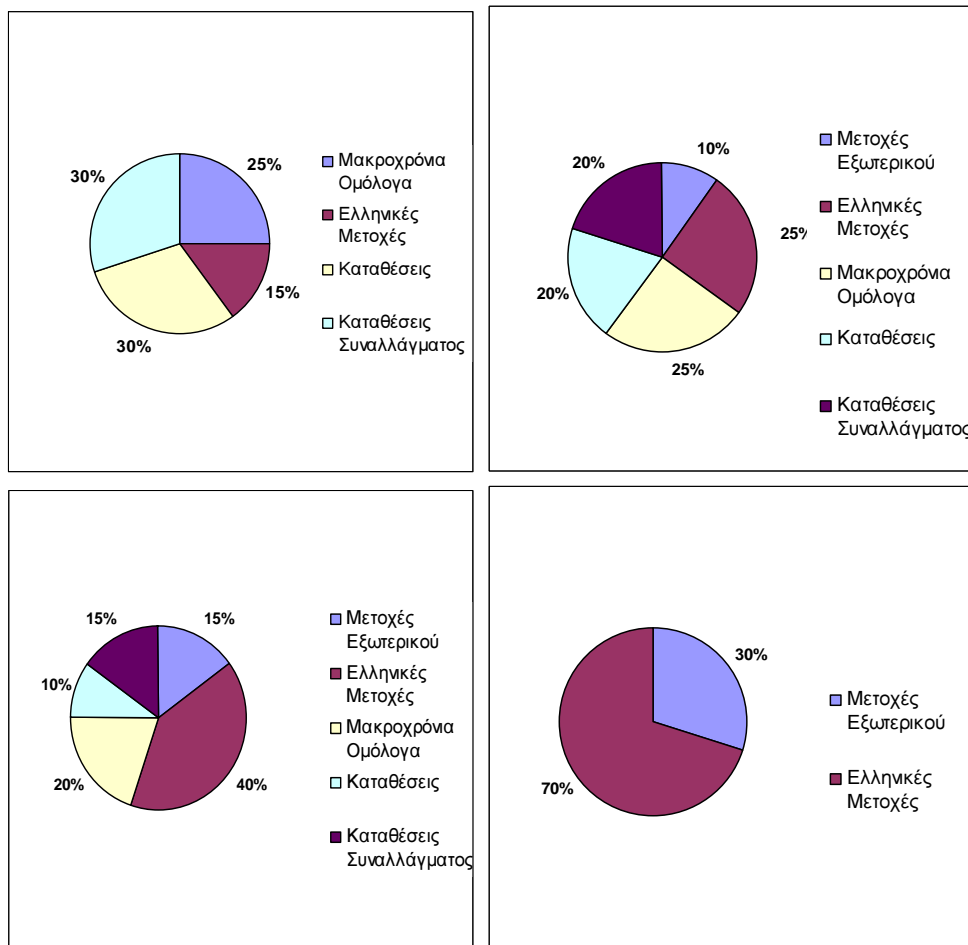
6. Τι μορφή επένδυσης προτιμάτε

- Αντικείμενα (αυτοκίνητα , Η/Υ , κινητά τηλέφωνα, ένδυση – υπόδηση κτλ.)
- Ακίνητα
- Μετοχές
- Ομόλογα
- Καταθέσεις (ταμειευτηρίου)
- Προθεσμιακές καταθέσεις
- Παράγωγα
- Πολύτιμα μέταλλα (χρυσό . ασήμι)

7. Αν είχατε 200,000 € που θα τα επενδύατε ;



8. Το ιδανικό χαρτοφυλάκιο για εσάς :



9. Ποια δήλωση από τις πιο κάτω θεωρείτε πιο αντιπροσωπευτική όσον αφορά τον τρόπο επένδυσης που θα θέλατε να ακολουθηθεί για την επίτευξη των στόχων σας;

- Πρωταρχικό στόχος θα πρέπει να είναι η διασφάλιση της αξίας του χαρτοφυλακίου μου με το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαίων να παραμείνει τοποθετημένο σε επενδύσεις χαμηλού κίνδυνου.
- Η επένδυση θα πρέπει να είναι μειωμένου κινδύνου αλλά να μπορεί να προσφέρει και εισόδημα.
- Πρωταρχικός στόχος είναι η επένδυση να μπορεί να παράγει εισόδημα. Η κεφαλαιουχική απόδοση είναι δευτερεύων στόχος.
- Η επένδυση θα πρέπει να στοχεύει στην κεφαλαιουχική απόδοση αλλά θα πρέπει να προσφέρει και κάποιο εισόδημα.
- Η επένδυση θα πρέπει να στοχεύει σε αυξημένη κεφαλαιουχική απόδοση. Αν μπορεί να επιτευχθεί κάτι τέτοιο δεν υπάρχει ανάγκη για εισόδημα.

10. Ποιες είναι οι προσδοκίες σας για μέση ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου σας;

- + 5%
- + 7%
- + 10%
- + 15%
- + 25%

11. Βάσει των προσδοκιών σας ποια είναι η μέγιστη ετήσια διακύμανση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου σας που θα ήσασταν διατεθειμένοι να αποδεχθείτε υποθέτοντας πόσο αρχικής επένδυσης 100,000 € ;

- 95,000 € - 105,000 € ($\pm 5\%$)
- 93,000 € - 107,000 € ($\pm 7\%$)
- 90,000 € - 110,000 € ($\pm 10\%$)
- 85,000 € - 115,000 € ($\pm 15\%$)
- 75,000 € - 125,000 € ($\pm 25\%$)

12. Ποιος είναι ο χρονικός ορίζοντας για την επίτευξη των επενδυτικών σας στόχων;

- Μεγαλύτερος από 7 χρόνια
- 5 – 7 χρόνια
- 3 – 5 χρόνια
- 1 – 3 χρόνια
- Μικρότερος από 1 χρόνο

13. Για να πραγματοποιήσετε μια επένδυση συμβουλευέστε κάποια επενδυτική εταιρεία / κάποιο επενδυτικό αναλυτή πριν την τελική σας απόφαση ή έχετε εσείς οι ίδιοι την επιλογή της επένδυσης σας χωρίς κάποια βοήθεια :

- επενδυτική εταιρεία / κάποιο επενδυτικό αναλυτή
- οι ίδιοι την επιλογή της επένδυσης σας

14. Για την επένδυση σας την συγκεκριμένη χρονική περίοδο προτιμάτε την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά ή την ξένη χρηματιστηριακή αγορά

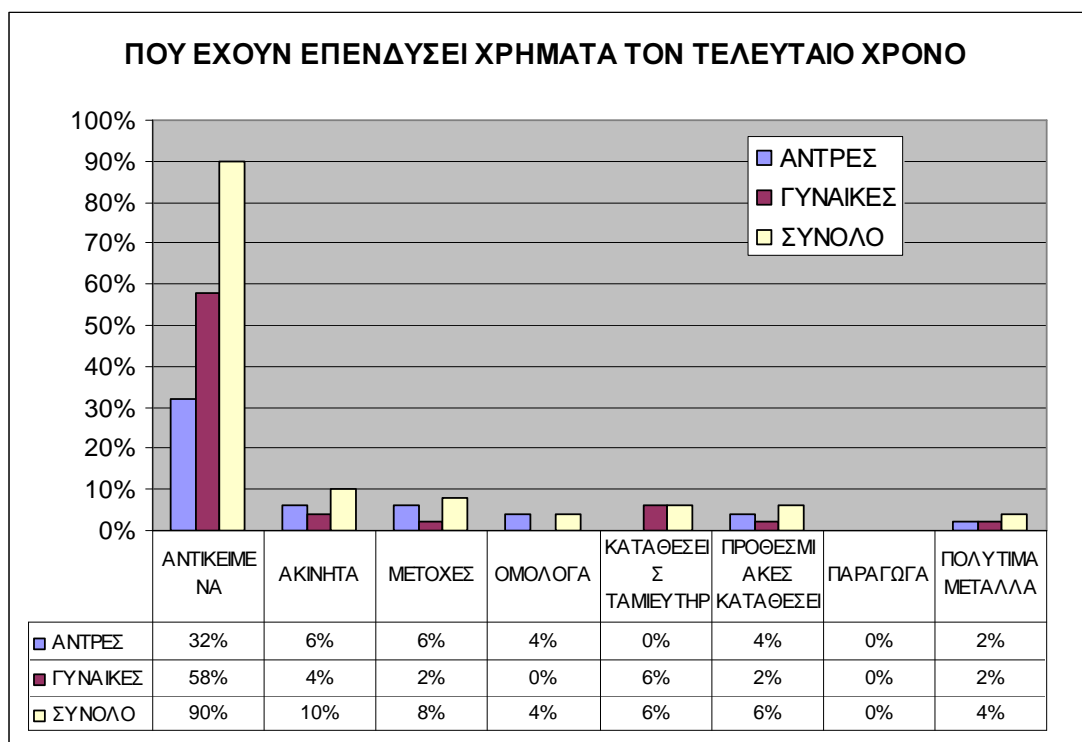
- εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά
- την ξένη χρηματιστηριακή αγορά

6.4 Τα αποτελέσματα της έρευνας

Στην ερώτηση : έχετε επενδύσει κάποιο χρηματικό ποσό κάπου τον τελευταίο χρόνο και αν ναι σε ποια μορφή ;

πήρα τις εξής απαντήσεις

Διάγραμμα 6.1.α

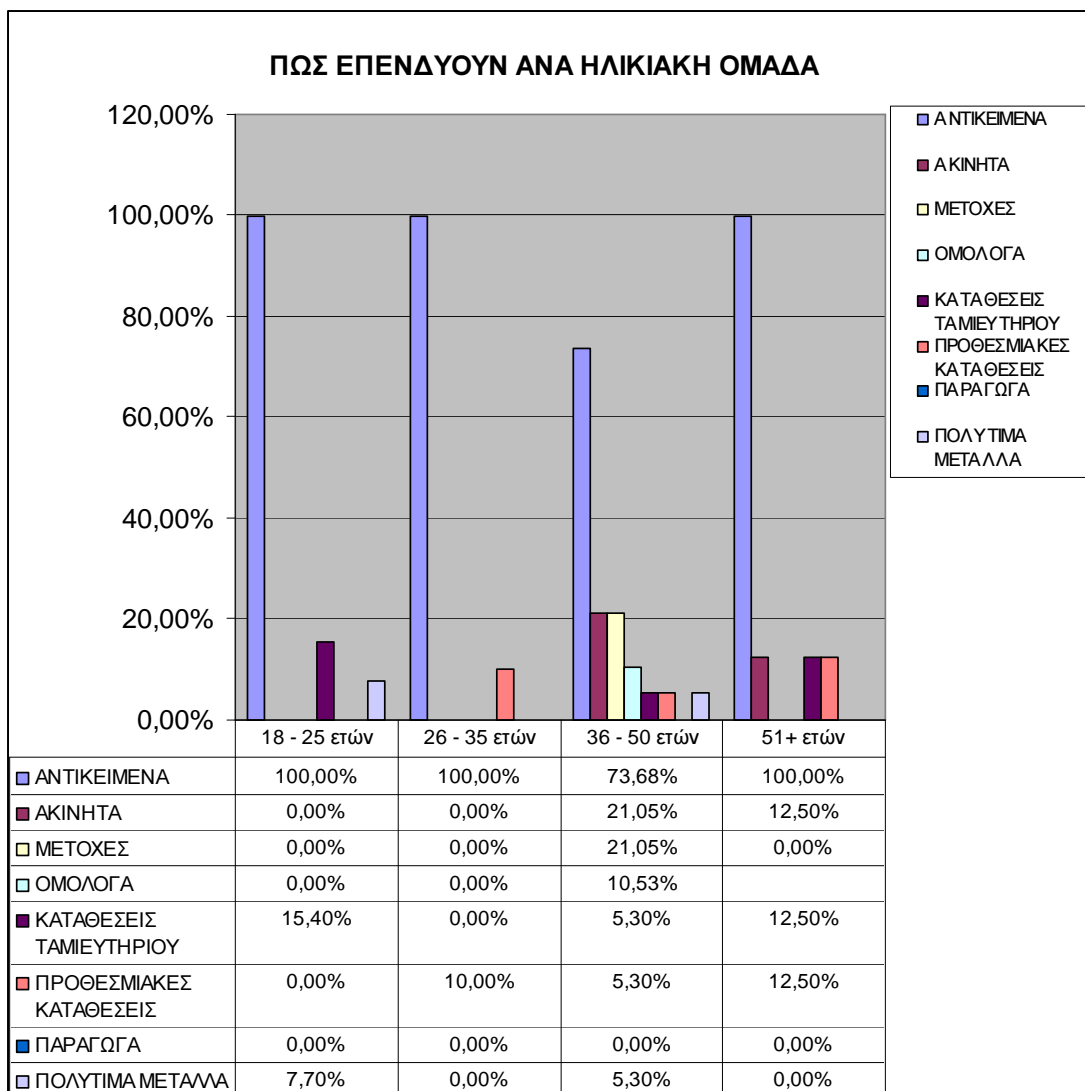


- Το 90% του συνόλου επένδυσε σε αντικείμενα εκ των οποίων το 32% ήταν άντρες και το 58% ήταν γυναίκες
- Το 10% το συνόλου επένδυσε σε ακίνητα εκ των οποίων 6% ήταν άντρες και 4% ήταν γυναίκες
- Το 8% του συνόλου επένδυσε σε μετοχές εκ των οποίων 6% ήταν άντρες και 2% ήταν γυναίκες
- Το 4% του συνόλου επένδυσε σε ομόλογα και όλοι ήταν άντρες
- Το 6% του συνόλου επένδυσε σε καταθέσεις ταμειυτηρίου και όλες ήταν γυναίκες
- Το 6% του συνόλου επένδυσε σε προθεσμιακές καταθέσεις εκ των οποίων 4% ήταν άντρες και 2% ήταν γυναίκες
- Κανείς δεν επένδυσε σε παράγωγα

- Το 4% του συνόλου επένδυσε σε πολύτιμα μέταλλα εκ των οποίων 2% ήταν άντρες και 2% ήταν γυναίκες

Παρακάτω βλέπουμε ένα άλλο γράφημα για την ίδια ερώτηση αλλά χωρισμένο σε ηλικιακές ομάδες και όχι ανά φύλο όπως το παραπάνω.

Διάγραμμα 6.1.β

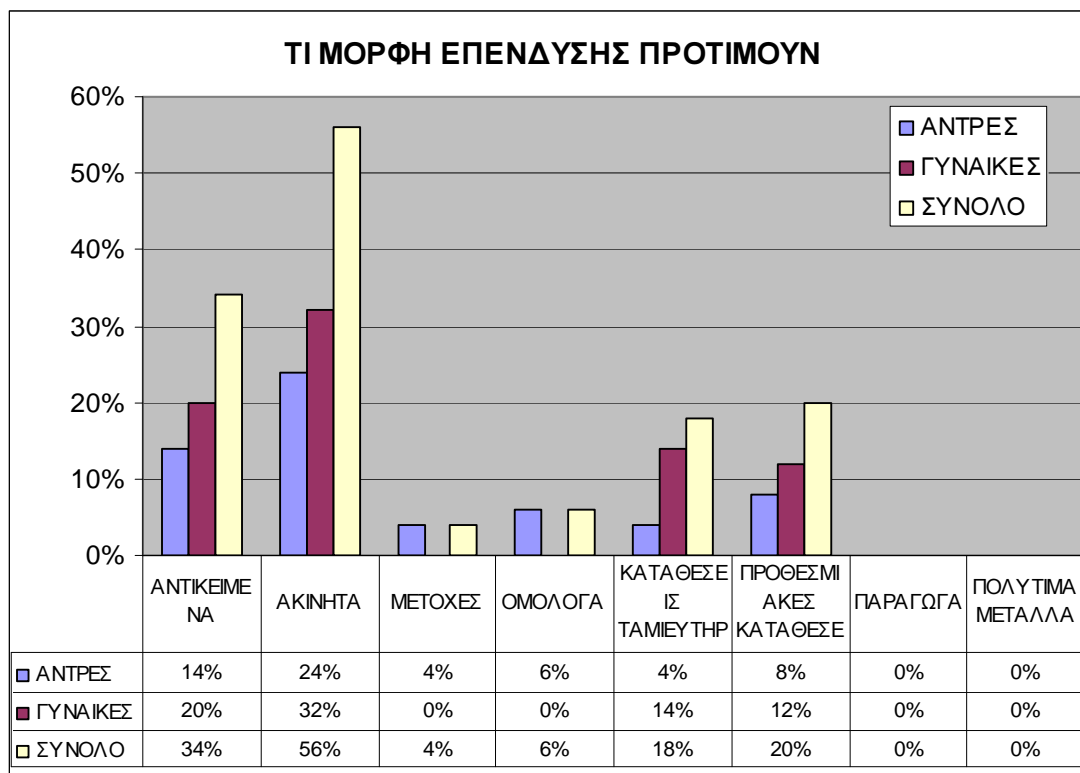


Παρατηρούμε ότι άτομα σε μικρές ηλικίες επενδύουν σε αντικείμενα και καταθέσεις και ένα μικρό ποσοστό σε πολύτιμα

Επίσης ότι άτομα μέσης ηλικίας επενδύουν σχεδόν σε όλες τις μορφές εκτός από παράγωγα και γενικά όλες οι ηλικίες έχουν επενδύσει με μεγάλο ποσοστό στα αντικείμενα.

Στην ερώτηση : τι μορφή επένδυσης προτιμάτε ;
πήρα τις εξής απαντήσεις

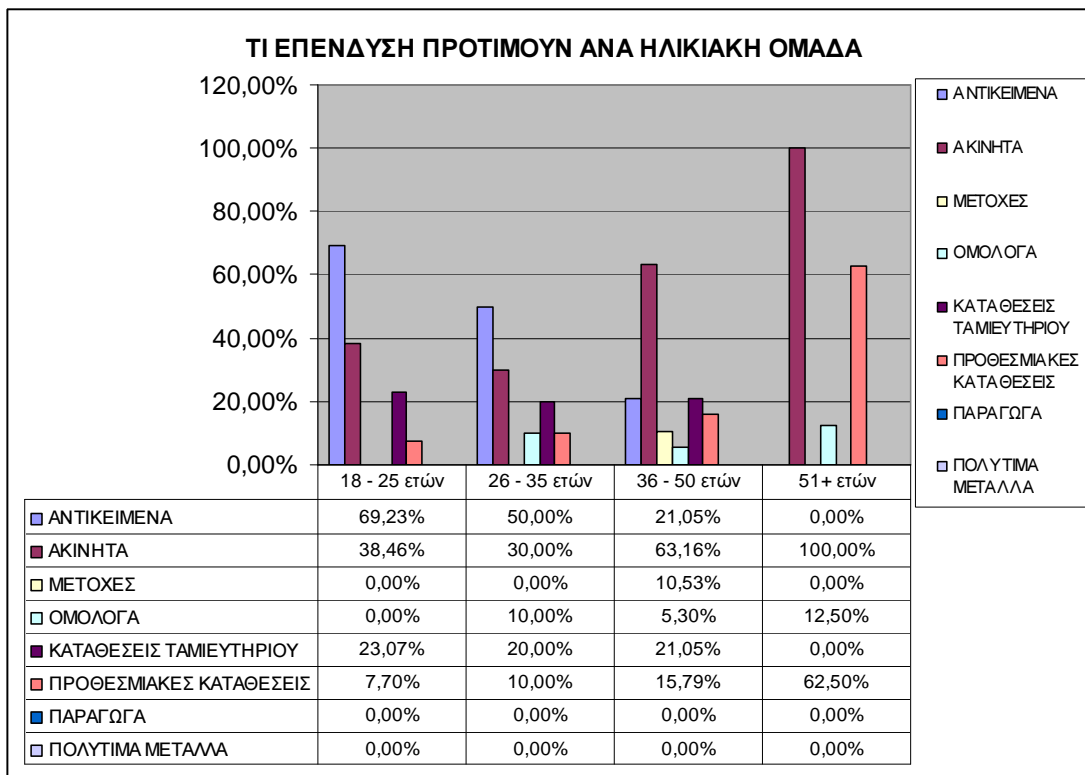
Διάγραμμα 6.2.α



- Το 34% του συνόλου προτιμά τα αντικείμενα εκ των οποίων το 14% ήταν άντρες και το 20% ήταν γυναίκες
- Το 56% του συνόλου προτιμά τα ακίνητα εκ των οποίων το 24% ήταν άντρες και το 32% ήταν γυναίκες
- Το 4% του συνόλου προτιμά τις μετοχές και όλοι ήταν άντρες
- Το 6% του συνόλου προτιμά τα ομόλογα και όλοι ήταν άντρες
- Το 18% του συνόλου προτιμά τις καταθέσεις ταμειυτηρίου εκ των οποίων το 4% ήταν άντρες και το 18% ήταν γυναίκες
- Το 20% του συνόλου προτιμά τις προθεσμιακές καταθέσεις εκ των οποίων το 8% ήταν άντρες και το 12% ήταν γυναίκες
- Κανείς δεν προτιμά τα παράγωγα
- Κανείς δεν προτιμά τα πολύτιμα μέταλλα

Παρακάτω βλέπουμε ένα άλλο γράφημα για την ίδια ερώτηση αλλά χωρισμένο σε ηλικιακές ομάδες και όχι ανά φύλο όπως το παραπάνω.

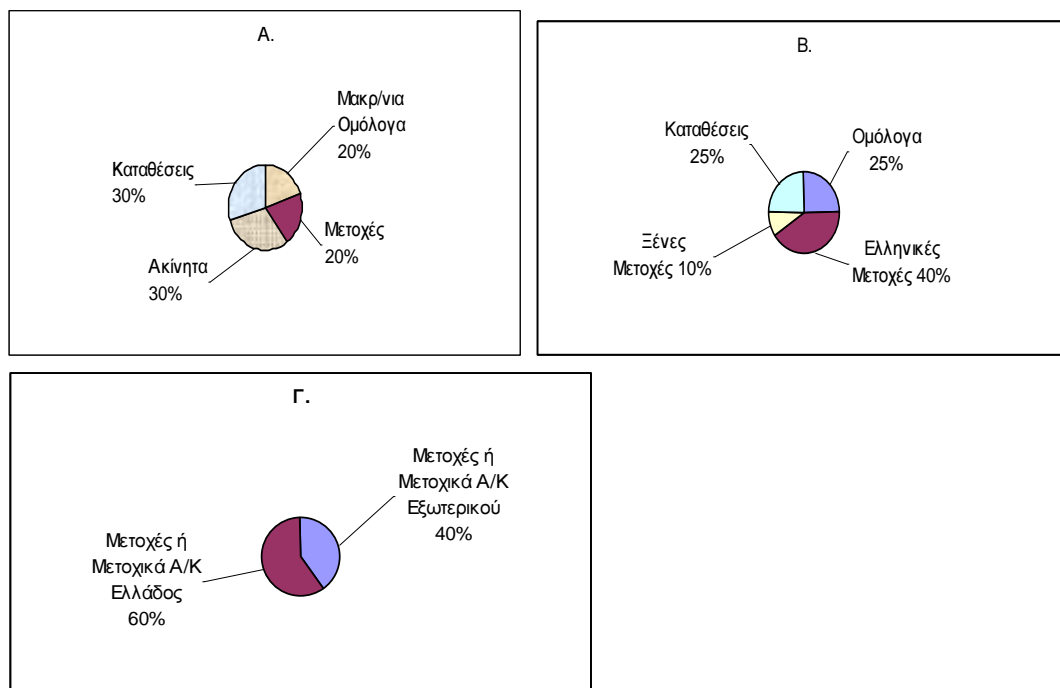
Διάγραμμα 6.2.β



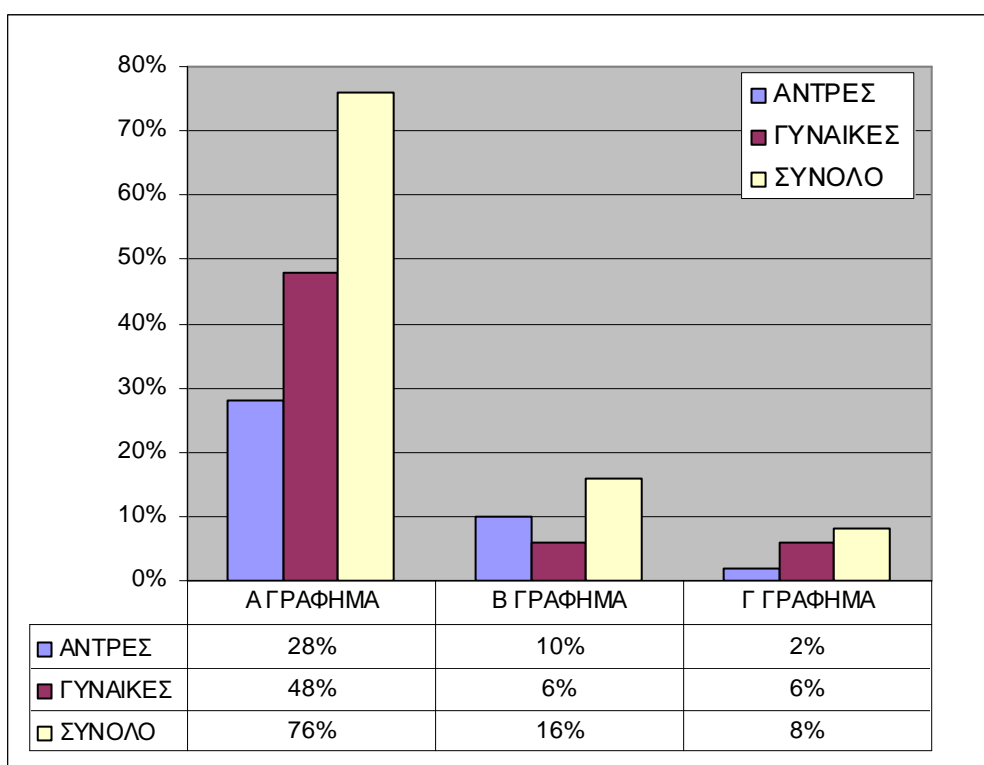
Παρατηρούμε ότι άτομα σε μικρές ηλικίες προτιμούν

Αντικείμενα, ακίνητα και καταθέσεις ταμειυτηρίου καθώς και προθεσμιακές. Επίσης ότι άτομα μέσης ηλικίας προτιμούν σχεδόν όλες τις μορφές εκτός από παράγωγα και πολύτιμα μέταλλα γενικά όλες οι ηλικίες προτιμούν σε μεγάλο ποσοστό τα ακίνητα.

Στην ερώτηση : αν είχατε 200,000 € που θα τα επενδύατε ; και δίνοντας τους τις παρακάτω προτάσεις εκείνοι απάντησαν ως εξής:



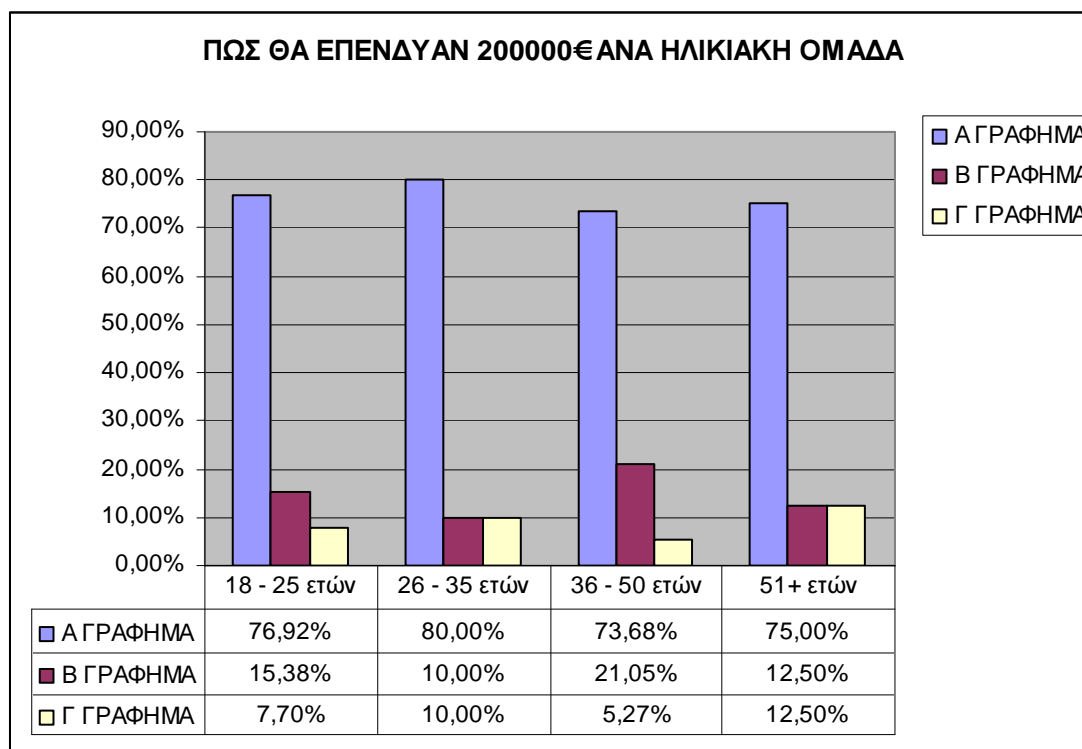
Διάγραμμα 6.3.α



- Το 76% του συνόλου διάλεξε την **Α ΠΙΤΑ** εκ των οποίων το 28% ήταν άντρες και το 48% ήταν γυναίκες
- Το 16% του συνόλου διάλεξε την **Β ΠΙΤΑ** εκ των οποίων το 10% ήταν άντρες και το 6% ήταν γυναίκες
- Το 8% του συνόλου διάλεξε την **Γ ΠΙΤΑ** εκ των οποίων το 2% ήταν άντρες και το 6% ήταν γυναίκες

Παρακάτω βλέπουμε ένα άλλο γράφημα για την ίδια ερώτηση αλλά χωρισμένο σε ηλικιακές ομάδες και όχι ανά φύλο όπως το παραπάνω.

Διάγραμμα 6.3.β

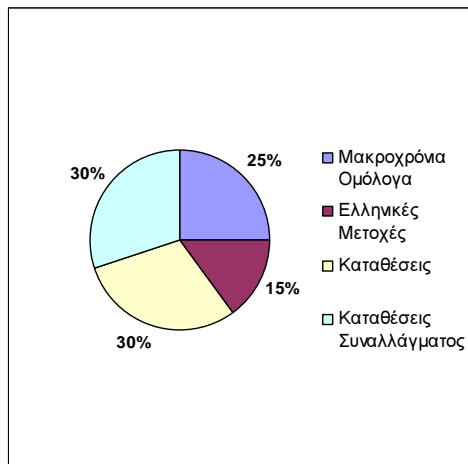


Και από τα δύο γραφήματα παρατηρούμε ότι με μεγάλη διαφορά το Α γράφημα(Α ΠΙΤΑ) έχει τα μεγαλύτερα ποσοστά προτίμησης από τα άλλα 2. Το γράφημα αυτό αντιστοιχεί σε ένα συντηρητικό επενδυτή οπότε **ο μέσος Έλληνας είναι συντηρητικός επενδυτής**

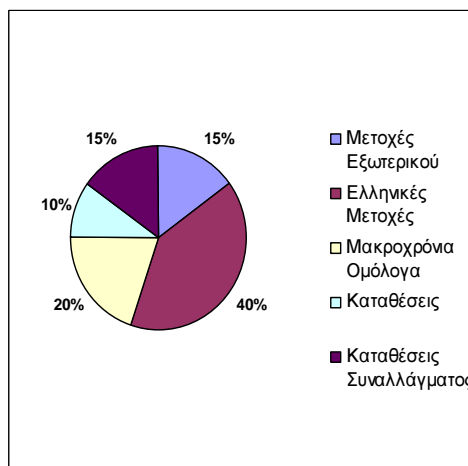
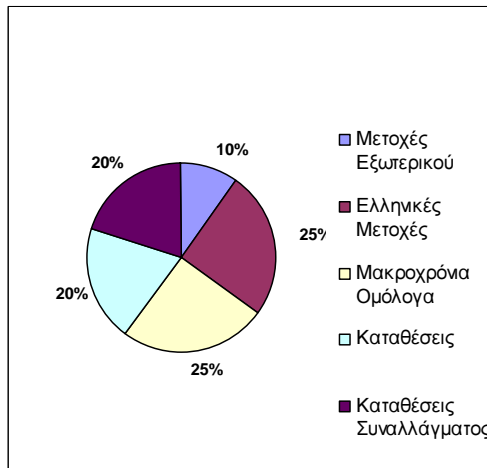
Στην ερώτηση : ποιο είναι ιδανικό χαρτοφυλάκιο για εσάς πήρα τα παρακάτω αποτελέσματα :

Δίνοντας τους τις παρακάτω εναλλακτικές απαντήσεις.....

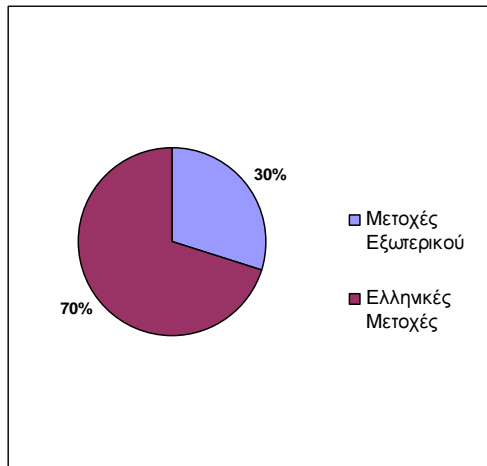
Γράφημα Α



Γράφημα Β

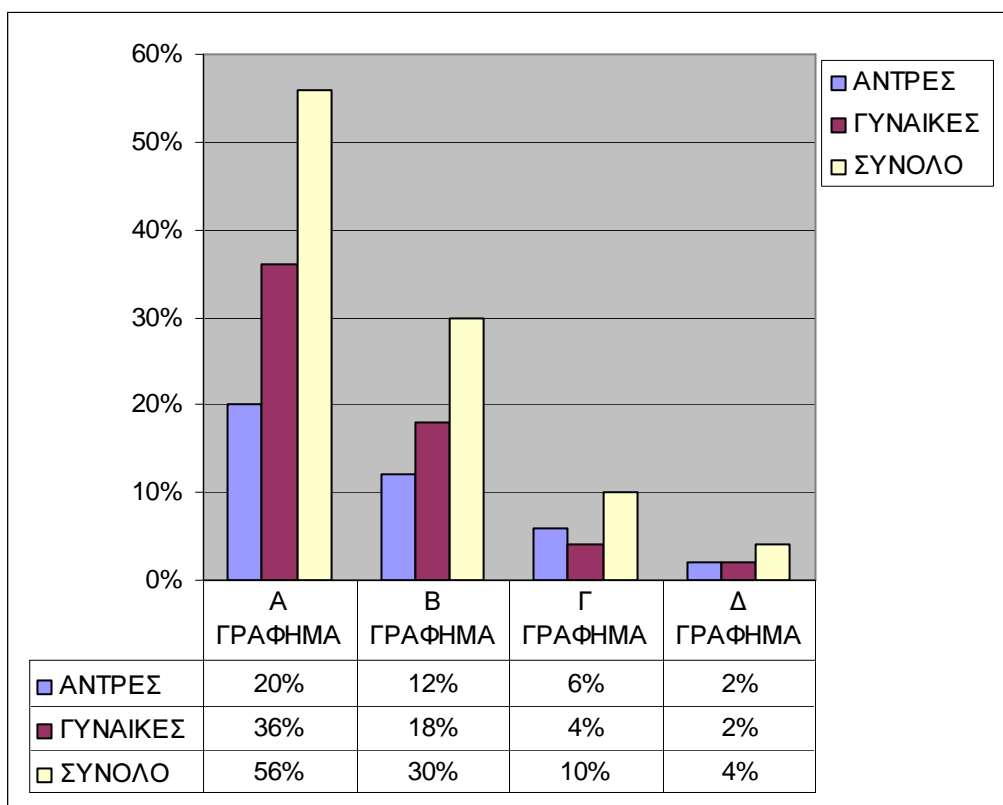


Γράφημα Γ



Γράφημα Δ

Διάγραμμα 6.4.α



- Το 56% του συνόλου δήλωσε το γράφημα Α εκ των οποίων το 20% ήταν άντρες και το 36% ήταν γυναίκες
- Το 30% του συνόλου δήλωσε το γράφημα Β εκ των οποίων το 12% ήταν άντρες και το 18% ήταν γυναίκες
- Το 10% του συνόλου δήλωσε το γράφημα Γ εκ των οποίων το 6% ήταν άντρες και το 4% γυναίκες
- Το 4% του συνόλου δήλωσε το γράφημα Δ εκ των οποίων το 2 % ήταν άντρες και το 2% ήταν γυναίκες

Το Α γράφημα είναι για πολύ συντηρητικό επενδυτή

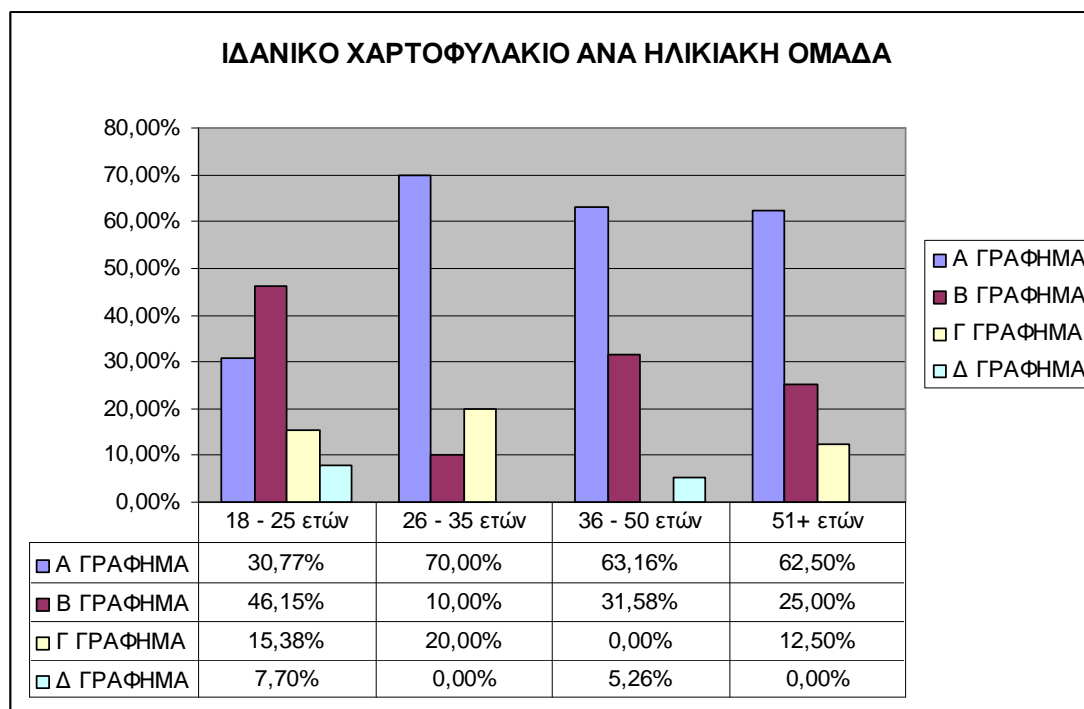
Το Β γράφημα είναι για συντηρητικό επενδυτή

Το Γ γράφημα είναι για μετρίως επιθετικό επενδυτή

Το Δ γράφημα είναι για επιθετικό επενδυτή

Παρακάτω βλέπουμε ένα άλλο γράφημα για την ίδια ερώτηση αλλά χωρισμένο σε ηλικιακές ομάδες και όχι ανά φύλο όπως το παραπάνω.

Διάγραμμα 6.4.β



Παρατηρούμε ότι οι μικροί σε ηλικία δηλώσαν σαν ιδανικό χαρτοφυλάκιο για αυτούς το Β γράφημα του συντηρητικού επενδύτη με 46,15% και ακολουθεί το γράφημα Α του πολύ συντηρητικού επενδυτή σε ποσοστά με 30,77% αλλά έχουν και το μεγαλύτερο ποσοστό από όλες τις άλλες ηλικιακές ομάδες στο Δ γράφημα του επιθετικού επενδυτή με 7,7%.

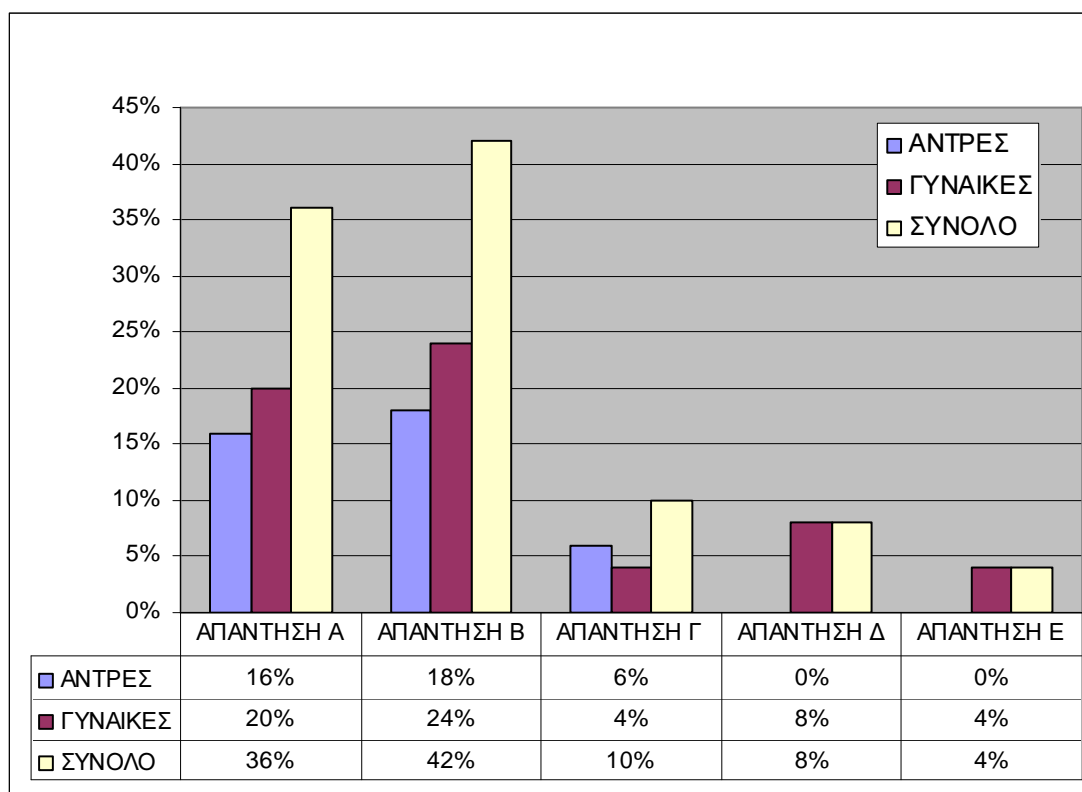
Στις άλλες ηλικιακές ομάδες το γράφημα Α του πολύ συντηρητικού επενδυτή έχει τα μεγαλύτερα ποσοστά και ακολουθεί το γράφημα Β του συντηρητικού το γράφημα Γ του μετρίως επιθετικού και το γράφημα Δ του επιθετικού τελευταίο το οποίο επιλέχτηκε μόνο από πολύ νέους και μεσήλικες(36-50 ετών) πολίτες.

Στην ερώτηση : Ποια δήλωση από τις πιο κάτω θεωρείτε πιο αντιπροσωπευτική όσον αφορά τον τρόπο επένδυσης που θα θέλατε να ακολουθηθεί για την επίτευξη των στόχων σας;

- Α Πρωταρχικό στόχος θα πρέπει να είναι η διασφάλιση της αξίας του χαρτοφυλακίου μου με το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαίων να παραμείνει τοποθετημένο σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου.
- Β Η επένδυση θα πρέπει να είναι μειωμένου κινδύνου αλλά να μπορεί να προσφέρει και εισόδημα.
- Γ Πρωταρχικός στόχος είναι η επένδυση να μπορεί να παράγει εισόδημα. Η κεφαλαιουχική απόδοση είναι δευτερεύων στόχος.
- Δ Η επένδυση θα πρέπει να στοχεύει στην κεφαλαιουχική απόδοση αλλά θα πρέπει να προσφέρει και κάποιο εισόδημα.
- Ε Η επένδυση θα πρέπει να στοχεύει σε αυξημένη κεφαλαιουχική απόδοση. Αν μπορεί να επιτευχθεί κάτι τέτοιο δεν υπάρχει ανάγκη για εισόδημα.

Πήρα τις παρακάτω απαντήσεις

Διάγραμμα 6.5



- Το 36% του συνόλου επέλεξε την απάντηση Α εκ των οποίων το 16% ήταν άντρες και το 20% ήταν γυναίκες
- Το 42% επέλεξε την απάντηση Β εκ των οποίων το 18% ήταν άντρες και το 24% ήταν γυναίκες
- Το 10% επέλεξε την απάντηση Γ εκ των οποίων το 6% ήταν άντρες και το 4% ήταν γυναίκες
- Το 8% επέλεξε την απάντηση Δ και όλες ήταν γυναίκες
- Το 4% επέλεξε την απάντηση Ε και όλες ήταν γυναίκες

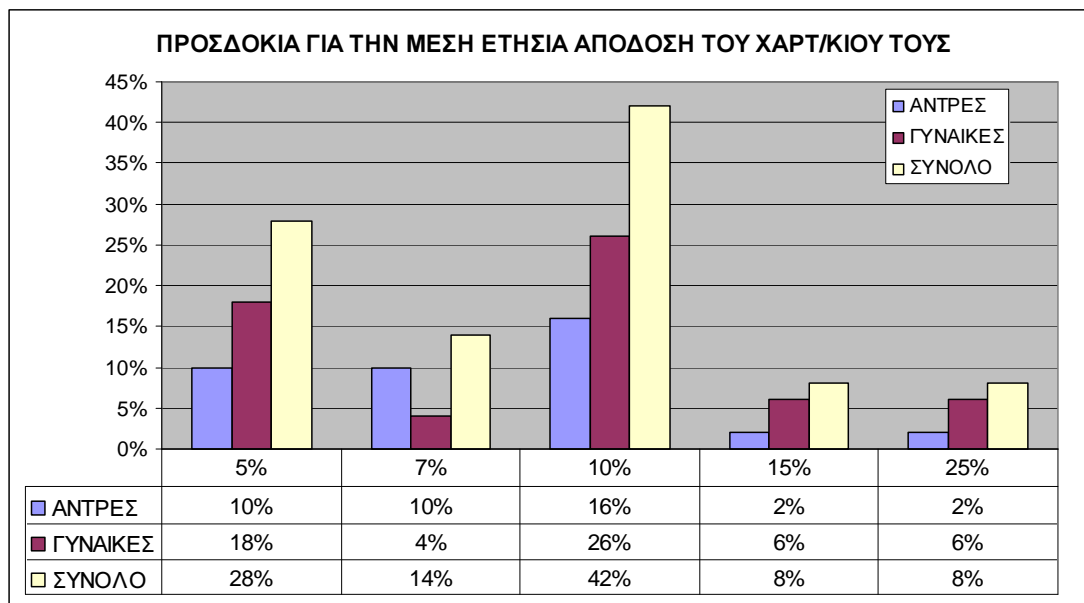
Οι απαντήσεις αυτές μας δείχνουν την ανασφάλεια που έχουν να επενδύσουν κάπου χρήματα και να μην χάσουν το κεφάλαιο τους.

Οπότε προτιμούν να κάνουν επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και να τους παράγει κάποιο εισόδημα η επένδυση τους και δεν κοιτάζουν την απόδοση που τους προσφέρει η επένδυση όπως θα έκανε ένας επιθετικός επενδυτής χωρίς να έχει την απαίτηση να του προσφέρει εισόδημα κατά κάποια χρονικά διαστήματα

Στην ερώτηση : Ποιες είναι οι προσδοκίες σας για μέση ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου σας;

Πήρα τις παρακάτω απαντήσεις

Διάγραμμα 6.6

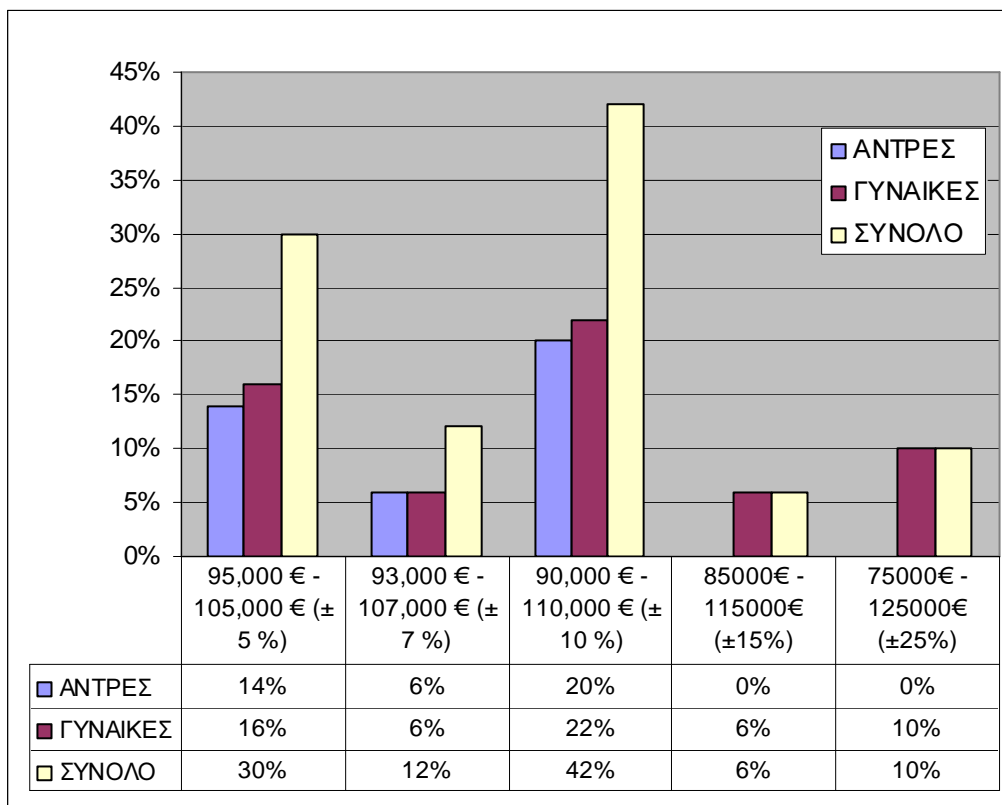


- Το 28% του συνόλου προσδοκά 5% μέση ετήσια απόδοση
- Το 14% του συνόλου προσδοκά 7% μέση ετήσια απόδοση
- Το 42% του συνόλου προσδοκά 10% μέση ετήσια απόδοση
- Το 8% του συνόλου προσδοκά 15% μέση ετήσια απόδοση
- Το 8% του συνόλου προσδοκά 25% μέση ετήσια απόδοση

Στην ερώτηση : Βάσει των προσδοκιών σας ποια είναι η μέγιστη ετήσια διακύμανση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου σας που θα ήσασταν διατεθειμένοι να αποδεχθείτε υποθέτοντας πόσο αρχικής επένδυσης 100,000 € ;

Πήρα τα παρακάτω αποτελέσματα:

Διάγραμμα 6.7

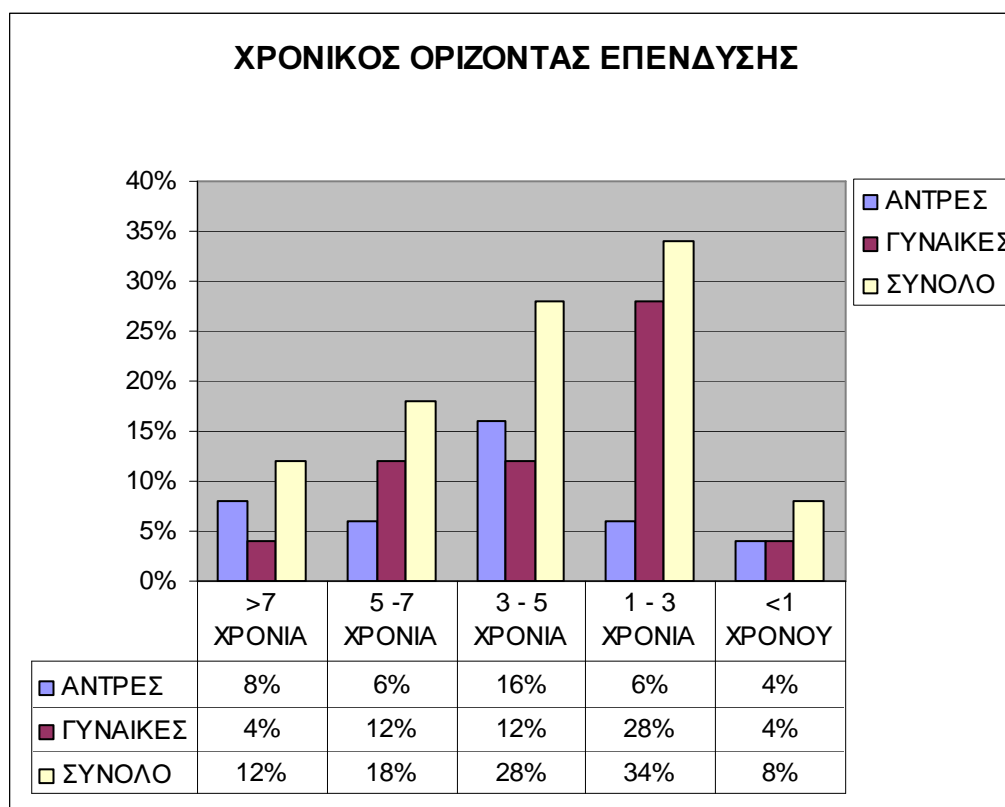


- Το 30% του συνόλου θα ήταν διατεθειμένοι να αποδεχθούν 5% μέση ετήσια απόδοση
- Το 12% του συνόλου θα ήταν διατεθειμένοι να αποδεχθούν 7% μέση ετήσια απόδοση
- Το 42% του συνόλου θα ήταν διατεθειμένοι να αποδεχθούν 10% μέση ετήσια απόδοση
- Το 6% του συνόλου θα ήταν διατεθειμένοι να αποδεχθούν 15% μέση ετήσια απόδοση
- Το 10% του συνόλου θα ήταν διατεθειμένοι να αποδεχθούν 25% μέση ετήσια απόδοση

Στην ερώτηση : Ποιος είναι ο χρονικός ορίζοντας για την επίτευξη των επενδυτικών σας στόχων;

Πηρα τις εξής απαντήσεις :

Διάγραμμα 6.8

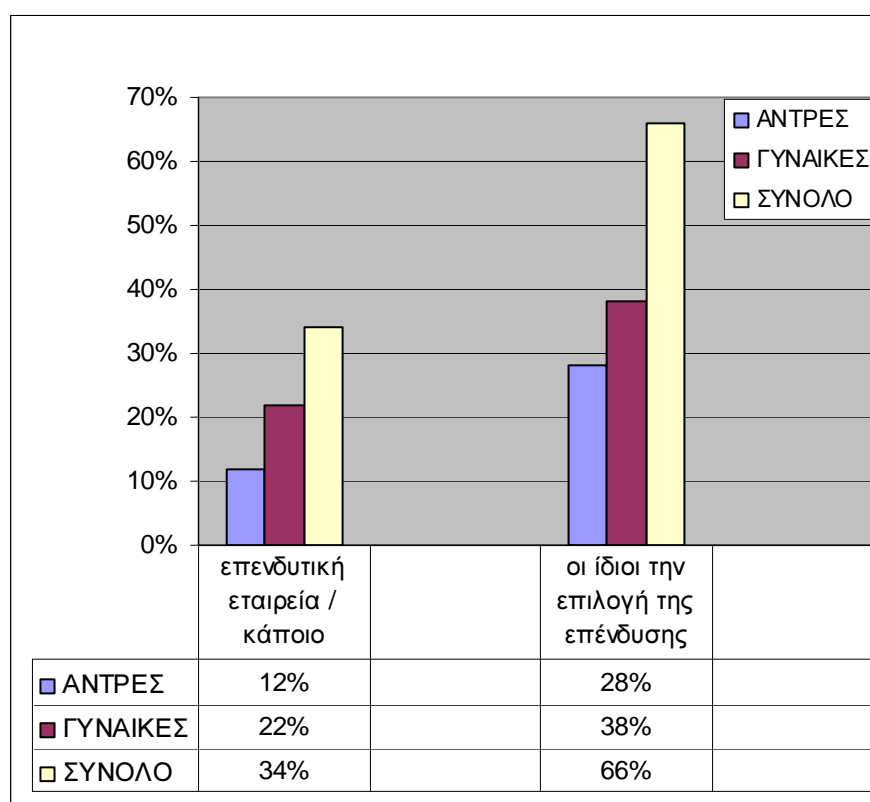


- Το 12% του συνόλου έχει χρονικό ορίζοντα >7 χρόνια για την επίτευξη των στόχων του
- Το 18% του συνόλου έχει χρονικό ορίζοντα 5 – 7 χρόνια για την επίτευξη των στόχων του
- Το 28% του συνόλου έχει χρονικό ορίζοντα 3 – 5 χρόνια για την επίτευξη των στόχων του
- Το 34% του συνόλου έχει χρονικό ορίζοντα 1 – 3 χρόνια για την επίτευξη των στόχων του
- Το 8% του συνόλου έχει χρονικό ορίζοντα <1 χρόνου για την επίτευξη των στόχων του

Στην ερώτηση : Για να πραγματοποιήσετε μια επένδυση συμβουλευέστε κάποια επενδυτική εταιρεία / κάποιο επενδυτικό αναλυτή πριν την τελική σας απόφαση ή έχετε εσείς οι ίδιοι την επιλογή της επένδυσης σας χωρίς κάποια βοήθεια ;

Πήρα τις εξής απαντήσεις:

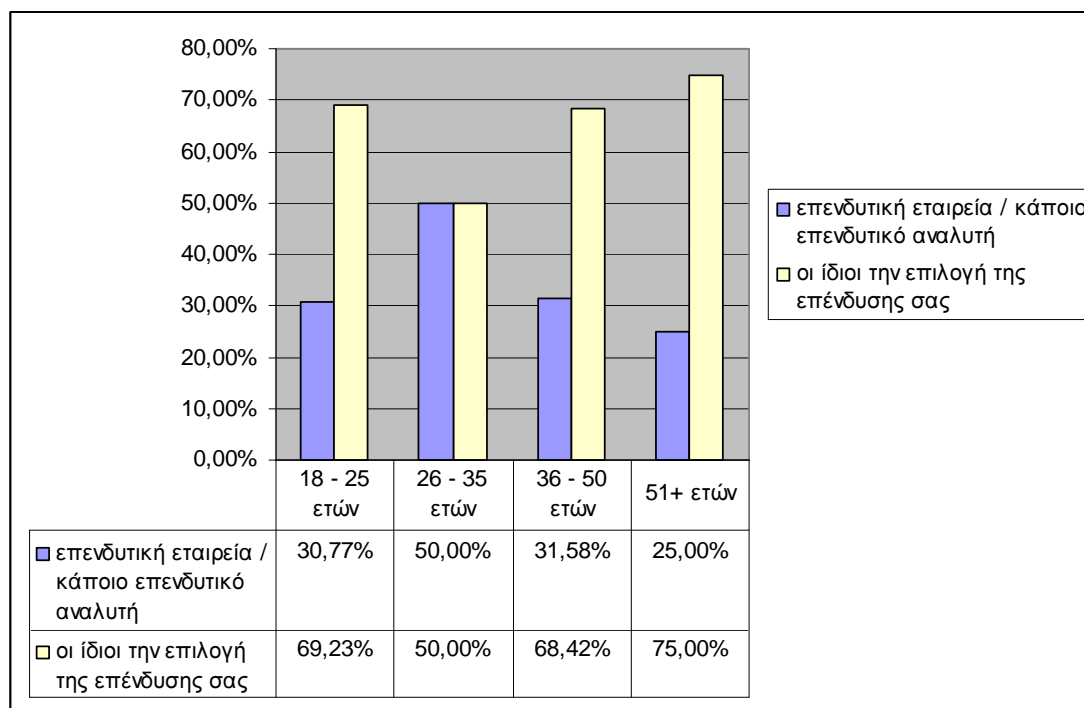
Διάγραμμα 6.9.α



- Το 34% του συνόλου συμβουλευέται κάποια επενδυτική εταιρεία / κάποιος επενδυτικός αναλυτής εκ των οποίων το 12% ήταν άντρες και το 22% ήταν γυναίκες
- Το 66% του συνόλου έχουν οι ίδιοι την επιλογή της επένδυσης τους εκ των οποίων το 28% ήταν άντρες και το 38% ήταν γυναίκες.

Παρακάτω βλέπουμε ένα άλλο γράφημα για την ίδια ερώτηση αλλά χωρισμένο σε ηλικιακές ομάδες και όχι ανά φύλο όπως το παραπάνω.

Διάγραμμα 6.9.β

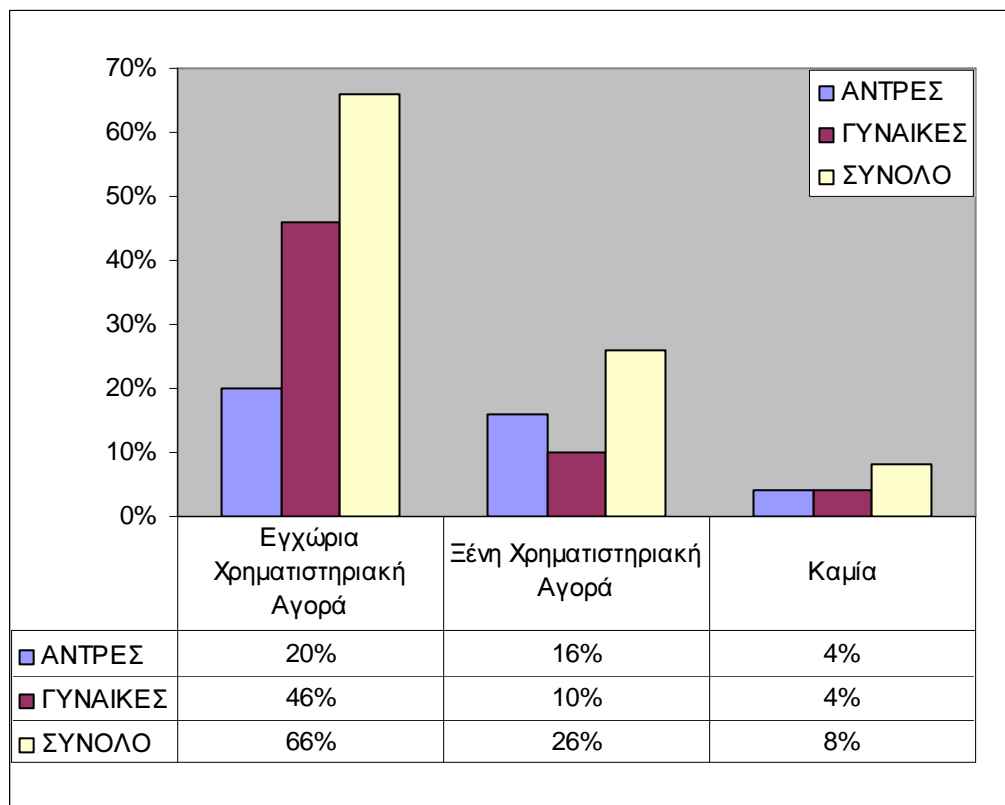


Παρατηρούμε ότι σε ηλικίες 26-35 ετών το 50% των ερωτηθέντων συμβουλευόμαστε κάποια επενδυτική εταιρεία/ κάποιο επενδυτικό αναλυτή , και αυτό το ποσοστό είναι το μεγαλύτερο που παίρνει αυτή η απάντηση σε σύγκριση με όλες τις ηλικιακές ομάδες. Ενώ το μικρότερο ποσοστό σε αυτή την απάντηση το έχει η ηλικιακή ομάδα 51+ (δηλαδή οι πιο μεγάλοι σε ηλικία ερωτηθέντες).

Στην ερώτηση : Για την επένδυση σας την συγκεκριμένη χρονική περίοδο προτιμάτε την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά ή την ξένη χρηματιστηριακή αγορά

Πήρα τα εξής αποτελέσματα

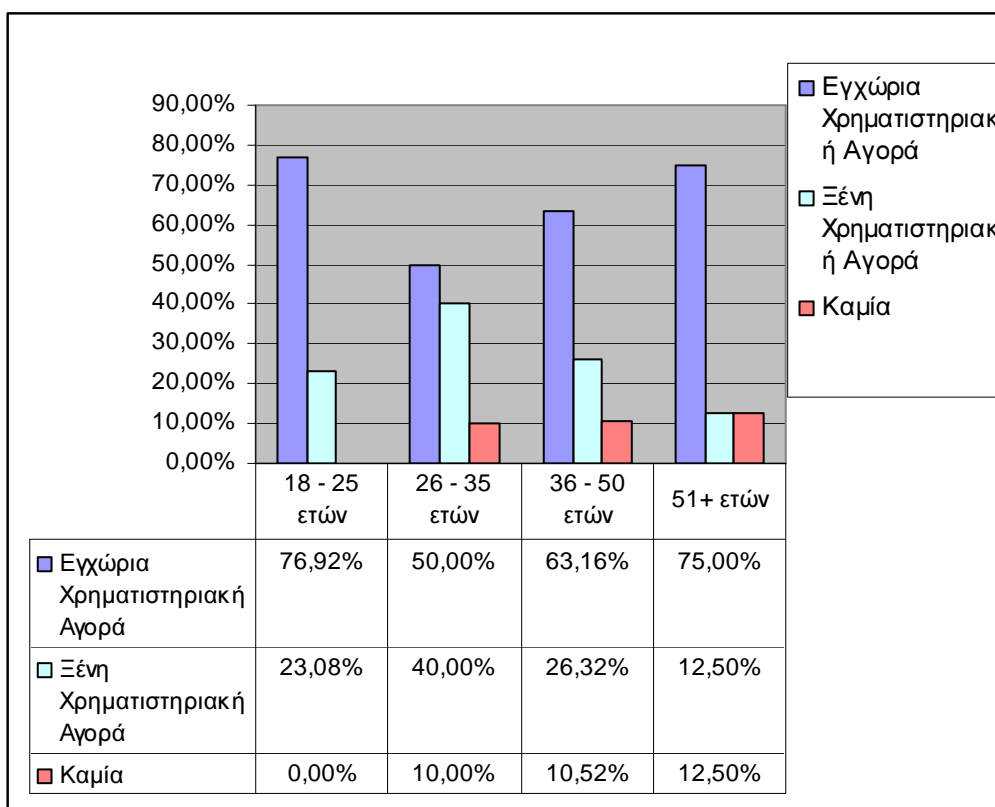
Διάγραμμα 6.10.α



- Το 66% του συνόλου προτιμά την Εγχώρια Χρηματιστηριακή Αγορά εκ των οποίων το 20% είναι άντρες και το 46% είναι γυναίκες.
- Το 26% του συνόλου προτιμά την Ξένη Χρηματιστηριακή Αγορά εκ των οποίων το 16% είναι άντρες και το 10 είναι γυναίκες.
- Το 8% του συνόλου δεν προτιμά καμία χρηματιστηριακή αγορά εκ των οποίων το 4% είναι άντρες και το άλλο 4% είναι γυναίκες.

Παρακάτω βλέπουμε ένα άλλο γράφημα για την ίδια ερώτηση αλλά χωρισμένο σε ηλικιακές ομάδες και όχι ανά φύλο όπως το παραπάνω.

Διάγραμμα 6.10.β



Παρατηρούμε ότι όλες οι ηλικιακές ομάδες προτιμούν την Εγχώρια Χρηματιστηριακή Αγορά. Αλλά στην ηλικιακή ομάδα 26 – 35 βλέπουμε ένα μεγάλο ποσοστό (40%) των ερωτηθέντων να προτιμά την ξένη Χρηματιστηριακή Αγορά, το οποίο είναι και το μεγαλύτερο που παίρνει αυτή η απάντηση σε σύγκριση με τις άλλες ηλικιακές ομάδες. Αντίθετα το μικρότερο ποσοστό (12,5%) το πήρε από την ομάδα 51+ με τους μεγαλύτερους ερωτηθέντες.

6.5 Γενικά Συμπεράσματα

Τα γενικά συμπεράσματα μου από αυτή την μικρή έρευνα που πραγματοποίησα στα πλαίσια αυτής της εργασίας είναι ότι ο Μέσος Έλληνας είναι ένας συντηρητικός επενδυτικός χαρακτήρας. Σε μικρές ηλικίες όπου το εισόδημα των Ελλήνων δεν είναι πολύ μεγάλο, κατά συνέπεια δεν έχουν την δυνατότητα δημιουργίας κεφαλαίου, βλέπουμε ότι προτιμούν να αγοράζουν αντικείμενα και να καταθέτουν σε τραπεζικούς λογαριασμούς τα χρήματά τους. Στην μέση ηλικία όπου υπάρχει η δυνατότητα ύπαρξης κάποιου κεφαλαίου, βλέπουμε ότι επιλέγουν και άλλες μορφές επενδύσεων όπως οι μετοχές και τα ομόλογα. Τέλος στις μεγαλύτερες ηλικίες βλέπουμε να προτιμούν τα ακίνητα και τις τραπεζικές καταθέσεις.

Με τα χρόνια που αναπτύχθηκαν νέες μορφές επένδυσης όπως τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) και τα Παράγωγα δεν είδαμε και πολλούς Έλληνες να τα ακολουθούν και η αιτία η ανασφάλεια την σημερινή εποχή για την οικονομία στην χώρα μας , όπως και η έλλειψη γνώσης περί επενδύσεων στην πλειοψηφία των Ελλήνων. Ας ελπίσουμε για ανάκαμψη της οικονομίας στην χώρα μας για να δούμε και το Μέσο Έλληνα να επενδύει τα κεφάλαια του χωρίς την ανασφάλεια που τον διακατέχει εδώ και μερικά χρόνια.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Φίλιππας Δ. Νικόλαος « Επενδύσεις» 4^η χιλιάδα

Εκδόσεις «Πανεπιστημιακό» Κωνσταντίνος Β. Σμπίλιας , Αθήνα 2005

Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις» Γ΄ Έκδοση

Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Αθήνα 2000

<http://www.sharelinksecurities.com/download/RiskProfile-Individuals-Greek.pdf> (κατά την 5 Ιουνίου 2011)

http://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_Αθηνών
(κατά την 25 Ιουνίου 2011)

<http://www.ekke.gr/estia/Grenved/seminar3.htm>
(κατά την 10 Οκτωβρίου 2011)

Μηχανή αναζήτησης <http://www.google.gr>

Διαδικτυακή εγκυκλοπαίδεια <http://el.wikipedia.org/wiki/>

Σημειώσεις από παραδόσεις μαθημάτων στο Τ.Ε.Ι. στα μαθήματα «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου» και «Χ.Α.Α. και Παραγώγων» με καθηγήτη τον κ. Γαβριλάκη Νεκτάριο