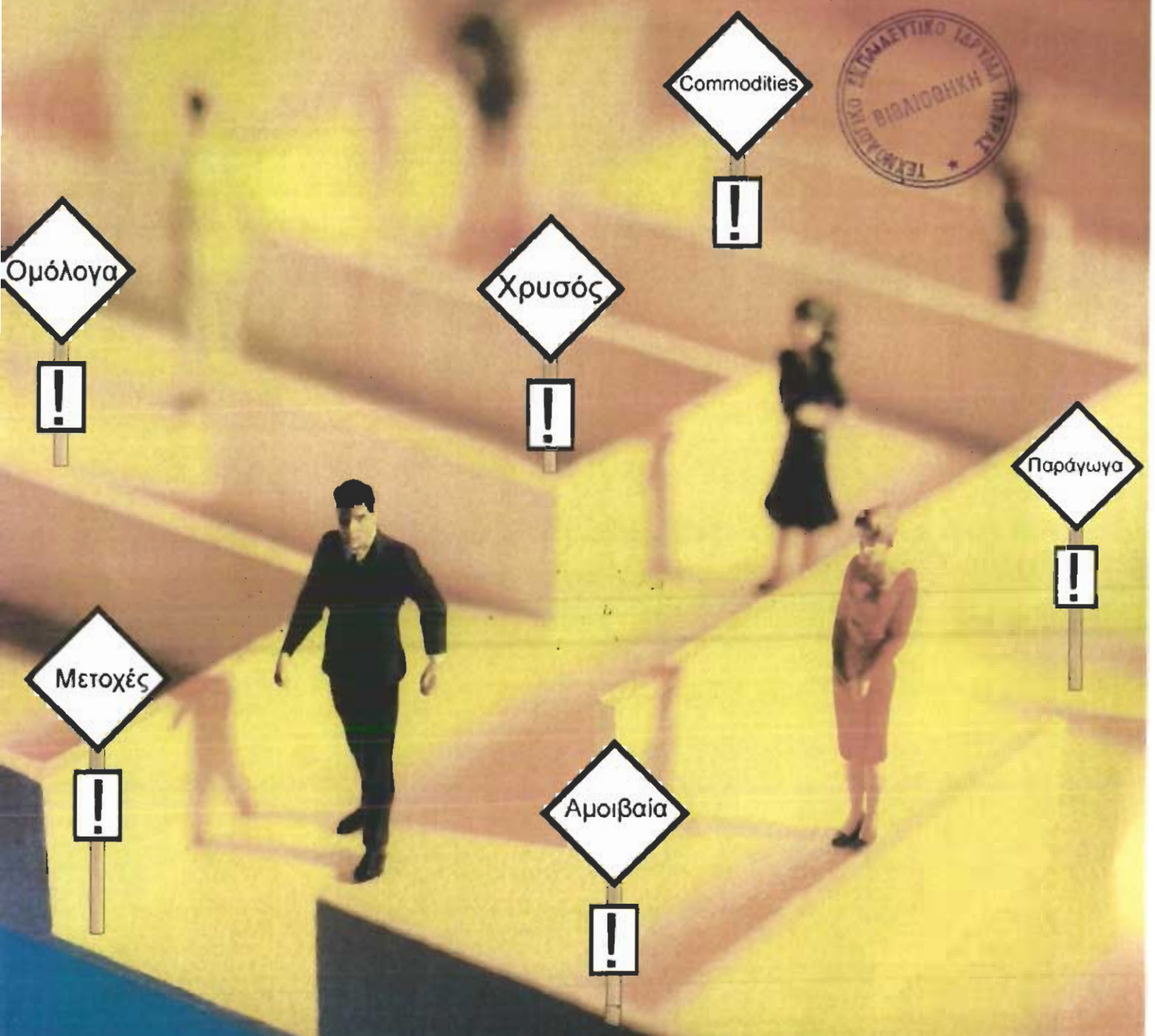


# ΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ



Κουτρούλης  
Γεώργιος

Σαράφης  
Ελευθέριος

**ΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ  
ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ**

**ΚΟΥΤΡΟΥΛΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ  
ΣΑΡΑΦΗΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ &  
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ**

**Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ**

**1 ΙΟΥΝΙΟΥ 2004**

## Ευχαριστίες

Η συγκεκριμένη εργασία εκπονήθηκε για το τμήμα Επιχειρηματικού Σχεδιασμού & Πληροφοριακών Συστημάτων του Α.Τ.Ε.Ι. Πατρών από τους φοιτητές Γιώργο Κουτρούλη και Λευτέρη Σαράφη, στα πλαίσια της πτυχιακής τους εργασίας κατά το τελευταίο εξάμηνο των σπουδών τους.

Σε αυτό το σημείο θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε την εισηγήτρια κ. Λιούλιου Αντωνία για την συνεχή στήριξη και συμπαράστασή της. Επίσης, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε το τμήμα του Επιχειρηματικού Σχεδιασμού στο σύνολό του για την παροχή των απαραίτητων μέσων για την ολοκλήρωση της εργασίας.

## Περίληψη

Στις σύγχρονες κοινωνίες όπου το κόστος διαβίωσης αυξάνεται συνεχώς, η έννοια της «επένδυσης» σε οποιαδήποτε μορφή της, καθίσταται ως μονόδρομος για την συνολική ευημερία και την οικονομική ανάπτυξη. Ως επένδυση, μπορεί να οριστεί μια δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα, η οποία αναμένεται να δημιουργήσει πρόσθετα κεφάλαια στον επενδυτή. Επιπλέον, κάθε επένδυση απαιτεί την αποφυγή κατανάλωσης στο παρόν για την αποκόμιση μιας -σε πολλές περιπτώσεις- αβέβαιης μελλοντικής ωφέλειας. Λόγω της ύπαρξης κινδύνου απώλειας κεφαλαίων του επενδυτή, που πολλές φορές έχει ως συνέπεια την αβεβαιότητα και την αποτυχία, η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του αποκτά μέγιστη σημασία. Η σπουδαιότητα του συνδυασμού των διαφόρων επενδυτικών προϊόντων, δηλαδή του χαρτοφυλακίου προκύπτει από την κοινώς αποδεκτή παραδοχή ότι ένα ορθολογικό χαρτοφυλάκιο μπορεί να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο και να αυξήσει τις πιθανότητες κέρδους.

Στόχος επομένως, της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας είναι αρχικά να παρουσιάσει τις διάφορες κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων που έχει στην διάθεσή του ο επενδυτής και στη συνέχεια να παραθέσει τους τρόπους με τους οποίους γίνεται η επιλογή του ιδανικού χαρτοφυλακίου ανάλογα με το ιδιαίτερο προφίλ του κάθε επενδυτή.

Στο πρώτο κομμάτι η εργασία μας επικεντρώνεται με συγκεκριμένες κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων όπως για παράδειγμα τραπεζικά προϊόντα, ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, μετοχές, παράγωγα προϊόντα και εναλλακτικές μορφές επένδυσης, όπως χρυσός ή αγορά ξένου συναλλάγματος. Τα προϊόντα της κάθε κατηγορίας θα περιγραφούν σύμφωνα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους, την απόδοση που προσφέρουν και τον κίνδυνο που προϋποθέτουν.

Στο δεύτερο κομμάτι θα υπάρξει μια προσέγγιση του ιδανικού χαρτοφυλακίου μέσα από την ανάλυση κινδύνου - απόδοσης σε συνδυασμό με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε επενδυτή. Θα αναφερθούν τρεις διαφορετικοί τρόποι ανακατανομής του κεφαλαίου των επενδυτών με στόχο την βέλτιστη απόδοση, έχοντας ως κύριο γνώμονα την ιδιαίτερη ιδιοσυγκρασία κάθε επενδυτή, και στη συνέχεια θα αναφερθούν όλες εκείνες οι ενέργειες που είναι απαραίτητες για τη δημιουργία και τη διατήρηση ενός αποδοτικού συνόλου επενδύσεων. Τέλος, σε κάθε περίπτωση διαμόρφωσης χαρτοφυλακίου ιδιωτών επενδυτών θα επεξηγείται και η ιδιαίτερη σημασία και ο ρόλος του εξειδικευμένου συμβούλου διαχείρισης περιουσίας

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>1. ΜΕΡΟΣ Α΄: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....</b>	<b>7</b>
<b>Εισαγωγή.....</b>	<b>7</b>
<b>1.1. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>: ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ .....</b>	<b>8</b>
1.1.1. Ειδικοί Καταθετικοί Λογαριασμοί.....	8
1.1.2. Προθεσμιακές Καταθέσεις.....	9
1.1.3. Repos.....	10
<b>1.2. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>: ΚΡΑΤΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ .....</b>	<b>11</b>
1.2.1. Έντοκα γραμμάτια .....	11
1.2.2. Zero Courpon.....	12
1.2.3. Προμέτοχα.....	12
1.2.4. Ομόλογα.....	14
1.2.4.1. Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα .....	15
1.2.4.2. Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου .....	15
1.2.4.3. Αποταμιευτικά Ομόλογα .....	16
1.2.4.4. Εταιρικά ομόλογα.....	17
<b>1.3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>: ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....</b>	<b>18</b>
1.3.1. Χαρακτηριστικά Α.Ε.Δ.Α.Κ .....	18
1.3.2. Στοιχεία Αμοιβαία Κεφαλαίου.....	22
1.3.3. Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	25
1.3.3.1. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια .....	25
1.3.3.2. Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	26
1.3.3.3. Τα Μεικτά Αμοιβαία Κεφάλαια .....	26
1.3.3.4. Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού.....	27
1.3.3.5. Μετοχικά Αμοιβαία .....	28
1.3.3.5.1. Aggressive-growth funds.....	28
1.3.3.5.2. Small-company funds.....	29
1.3.3.5.4. Growth –and-income funds .....	30
1.3.3.5.5. Equity-income funds .....	30
1.3.3.5.6. Εξειδικευμένα Αμοιβαία Κεφάλαια .....	30
1.3.3.6. Εξειδικευμένα Αμοιβαία Κεφάλαια.....	31
1.3.3.6.1. Τα κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια/Sector Funds.....	31
1.3.3.6.2. Utility Funds.....	31
1.3.3.6.3. Socially Responsible Funds.....	31
1.3.3.6.4. Precious- Metal Funds.....	31
1.3.3.6.5. Τοπικά Αμοιβαία Κεφάλαια .....	32
1.3.4. Γιατί τα Α.Κ. είναι αρκετά δημοφιλή; .....	32
<b>1.4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΕΣ.....</b>	<b>35</b>
1.4.1. Τι είναι η Μετοχή.....	35
1.4.2. Κατηγορίες Μετοχών .....	36
1.4.2.1. Κοινές – Προνομιούχες.....	36
1.4.2.2. Ανώνυμες - Ονομαστικές.....	36
1.4.2.3. Αναπτυξιακές Μετοχές (growth Stocks) .....	37
1.4.2.4. Μετοχές Αξίας (Value Stocks ή Blue Chips) .....	37
1.4.3. Ορολογία Μετοχών .....	38
1.4.3.1. Εμπορευσιμότητα .....	38
1.4.3.2. Όγκος συναλλαγών .....	38
1.4.3.3. Αξία συναλλαγών .....	38
1.4.4. Χρηματιστηριακοί Δείκτες.....	38
1.4.5. Βασικοί Παράγοντες που Επηρεάζουν τα Χρηματιστήρια .....	39
1.4.5.1. Μεταβολές Επιτοκίων & Χρηματιστήρια.....	39

1.4.5.2. Ψυχολογία επενδυτών & Χρηματιστήρια.....	40
1.4.6. Τεχνική ανάλυση.....	40
1.4.7. Θεμελιακή ανάλυση.....	42
1.4.8. Ανάλυση της τυχαίας εξέλιξης των τιμών των μετοχών (Θεωρία περιπάτου).....	43
1.4.9. Το μοντέλο της Αποτελεσματικής Αγοράς.....	44
<b>1.5. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>: ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ.....</b>	<b>45</b>
1.5.1. Πλεονεκτήματα Παραγωγών.....	45
1.5.2. Options.....	46
1.5.3. Futures.....	48
1.5.4. Interest Rate Swaps.....	49
1.5.5. FRA's (Προθεσμιακά Συμβόλαια Επιτοκίου).....	49
<b>1.6. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>: ΑΓΟΡΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....</b>	<b>51</b>
1.6.1. Επενδυτική στρατηγική.....	51
1.6.2. Κατηγορίες επενδυτών σε συνάλλαγμα.....	51
1.6.3. Πλεονεκτήματα της αγοράς συναλλάγματος.....	53
<b>1.7. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup> : COMMODITIES (ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ).....</b>	<b>54</b>
1.7.1. Εισαγωγή.....	54
1.7.2. Η σημασία της Επένδυσης σε Χρυσό.....	54
<b>2. ΜΕΡΟΣ Β': ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΙΔΑΝΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ.....</b>	<b>57</b>
Εισαγωγή.....	57
<b>2.8. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup>: ΙΔΑΝΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ.....</b>	<b>58</b>
2.8.1. Ποιο είναι το κλειδί μιας επιτυχημένης επένδυσης;.....	58
2.8.2. Αναμενόμενη Απόδοση και Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου.....	59
2.8.3. Απόδοση χαρτοφυλακίου.....	59
2.8.4. Ο Κίνδυνος του Χαρτοφυλακίου.....	60
2.8.5. Οφέλη από τη διαφοροποίηση.....	61
2.8.6. Η διαμόρφωση του Ιδανικού Χαρτοφυλακίου.....	64
Προτεινόμενη σύνθεση χαρτοφυλακίου.....	68
2.8.8. Το οφέλη της σταδιακής δημιουργίας ενός χαρτοφυλακίου.....	75
2.8.9. Συμπεράσματα.....	75
<b>2.9. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9<sup>ο</sup>: ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>77</b>
Βιβλιογραφία.....	80

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Εικόνα 1.1 Σύνθεση Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων .....	25
Διάγραμμα 4.1 Bar Chart .....	42
Διάγραμμα 8.1 Πορεία Τριών Χαρτοφυλακίων .....	63
Εικόνα 8.2 Ερωτηματολόγιο .....	67
Εικόνα 8.3 Συνέχεια Ερωτηματολογίου .....	68
Πίνακας 8.4 Πίνακας Κατανομής Διαθεσίμων .....	69
Πίνακας 8.5 Πίνακας Ενεργειών Ανακατανομής Επενδυτή Χαμηλού Ρίσκου .....	70
Πίνακας 8.6 Πίνακας Ενεργειών Ανακατανομής Επενδυτή Μεσαίου Ρίσκου .....	72
Πίνακας 8.7 Πίνακας Ενεργειών Ανακατανομής Επενδυτή Υψηλού Ρίσκου .....	73

## 1. ΜΕΡΟΣ Α΄: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

### Εισαγωγή

Στις σημερινές κοινωνίες, οι επιλογές που έχει ένας επενδυτής σε σχέση με το που θα τοποθετήσει τα κεφάλαιά του είναι πάρα πολλές. Βέβαια αυτό δεν μπορεί να λειτουργήσει αυτόματα σαν πλεονέκτημα, από τη στιγμή που στη σημερινή εποχή, απαιτείται η πλήρης γνώση όλων των επενδυτικών προϊόντων, έτσι ώστε να επιτευχθεί η βέλτιστη αξιοποίηση ενός επενδυμένου κεφαλαίου. Είναι λοιπόν πολύ συχνό φαινόμενο οι επενδυτές να διαθέτουν σημαντικά κεφάλαια, αλλά να μην γνωρίζουν όλες τις επενδυτικές επιλογές που μπορούν να έχουν στην διάθεσή τους. Γίνεται, επομένως, άμεσα αντιληπτό ότι η γνώση αυτών των επιλογών είναι «το κλειδί» της επιτυχίας.

Θέλοντας κάποιος να γνωρίσει το σύνολο των επενδυτικών προϊόντων και επιλογών, η πρώτη κίνηση που θα πρέπει να κάνει είναι να κατηγοριοποιήσει τις διάφορες επενδυτικές επιλογές. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι ταξινόμησης των επενδύσεων. Ένας από αυτούς έχει να κάνει με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει η κάθε επένδυση. Έτσι λοιπόν μπορούμε να χωρίσουμε τις επενδύσεις σε μικρού, μεσαίου και υψηλού ρίσκου. Ένα άλλο κριτήριο ταξινόμησης μπορεί να είναι και ο χρονικός ορίζοντας. Με αυτό τον τρόπο λοιπόν, χωρίζουμε τις επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες.

Στη συγκεκριμένη εργασία όμως, οι επενδυτικές επιλογές θα ταξινομηθούν σύμφωνα με το είδος τους και τον τόπο-αγορά που μπορούμε να τις αναζητήσουμε. Με αυτά λοιπόν τα κριτήρια ολόκληρο το Μέρος Α΄ που ακολουθεί, αναλύεται στις εξής βασικές κατηγορίες:

- Τραπεζικά προϊόντα
- Κρατικοί τίτλοι
- Αμοιβαία κεφάλαια
- Χρηματιστήριο – μετοχές
- Παράγωγα προϊόντα
- Αγορά ξένου συναλλάγματος
- Commodities (εμπορεύματα)



## **1.1. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>: ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ**

Τα τραπεζικά προϊόντα είναι μια κατηγορία επενδυτικών προτάσεων, οι οποίες δεν είναι άλλες από τους διάφορους λογαριασμούς καταθέσεων σε τράπεζες. Οι λογαριασμοί αυτοί ποικίλουν ανάλογα με τις αποδόσεις τους και τους διακανονισμούς που επιδέχονται. Έτσι λοιπόν μπορούμε να καταθέσουμε τα χρήματά μας σε λογαριασμούς όψεως, προθεσμιακούς, repos κ.α. Αν και για πολλούς, οι καταθετικοί λογαριασμοί δεν εκλαμβάνονται ως αυτούσιες μορφές επένδυσης, αυτό κάθε άλλο παρά ισχύει από τη στιγμή που υπάρχει δέσμευση των χρημάτων για μελλοντική απόδοση. Τα τραπεζικά προϊόντα, επομένως, αν και δεν υπόσχονται θεαματική αύξηση των κεφαλαίων του επενδυτή, του εξασφαλίζουν τα χρήματά του και σε ορισμένες περιπτώσεις ικανοποιητικές αποδόσεις. Η μόνη περίπτωση απώλειας των χρημάτων του επενδυτή είναι αυτή της χρεοκοπίας του χρηματοπιστωτικού οργανισμού.

Στην κατηγορία των τραπεζικών προϊόντων θα αναλύσουμε: α) τους Ειδικούς Καταθετικούς Λογαριασμούς, β) τις Προθεσμιακές Καταθέσεις, γ) τα Repos.

### **1.1.1. Ειδικό Καταθετικό Λογαριασμό**

Οι ειδικοί καταθετικοί λογαριασμοί ανήκουν στην κατηγορία των λογαριασμών που συνδυάζουν τον αποταμιευτικό με τον επενδυτικό χαρακτήρα και ανήκουν στα σχετικά νέα τραπεζικά προϊόντα. Το ονομαστικό ετήσιο επιτόκιο των λογαριασμών αυτών είναι υψηλότερο από αυτό των λογαριασμών ταμιευτηρίου και στις περισσότερες περιπτώσεις το ύψος του διαμορφώνεται ανάλογα με το υπόλοιπο του λογαριασμού. Ο εκτοκισμός, γίνεται κατά κανόνα κάθε εξάμηνο, ενώ υπάρχουν και περιπτώσεις όπου ο εκτοκισμός γίνεται κάθε μήνα. Αυτό σημαίνει ότι στο τέλος κάθε μήνα ο καταθέτης έχει την δυνατότητα να εισπράξει τους τόκους χωρίς να πειράξει το αρχικό κεφάλαιο ή αν θελήσει να τους αφήσει να κεφαλαιοποιηθούν, αυξάνοντας έτσι το κεφάλαιό του και συνεπώς την ετήσια απόδοση.

Πέραν όμως του ύψους του επιτοκίου και του επενδυτικού χαρακτήρα, οι λογαριασμοί αυτοί προσφέρουν και αρκετά άλλα προνόμια, όπως δυνατότητα απόκτησης πιστωτικής κάρτας με δωρεάν συνδρομή για το πρώτο εξάμηνο, δωρεάν εξόφληση λογαριασμών ΔΕΚΟ, κινητής τηλεφωνίας κλπ.

Αυτό που θα πρέπει να ληφθεί υπόψη από τον καταθέτη είναι ότι σε αρκετές περιπτώσεις υπάρχει ένα κατώτατο όριο κεφαλαίου που οφείλει να διαθέσει στη συγκεκριμένη τοποθέτηση, το οποίο ποικίλλει ανάλογα με την τράπεζα. Επίσης, ο καταθέτης θα πρέπει να προσέξει την απόδοση που του εξασφαλίζουν οι Ειδικόί Καταθετικοί Λογαριασμοί, επειδή το προσφερόμενο επιτόκιο (σταθερό ή κυμαινόμενο) διαμορφώνεται συχνά σε συνάρτηση με το ποσό κατάθεσης. Επιπλέον, για τον υπολογισμό της πραγματικής του απόδοσης, ο καταθέτης οφείλει να συμπεριλάβει το γεγονός ότι στη συγκεκριμένη τοποθέτηση οι τόκοι φορολογούνται με ποσοστό 15%.

### **1.1.2. Προθεσμιακές Καταθέσεις**

Οι προθεσμιακές καταθέσεις είναι η πιο παραδοσιακή μορφή τοποθέτησης κεφαλαίων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα με στόχο από πλευράς καταθέτη την υψηλότερη απόδοση. Η προθεσμιακή κατάθεση είναι ένας τραπεζικός λογαριασμός όπου ο καταθέτης και η τράπεζα συμφωνούν ως προς το ότι το ποσό που καταθέτει ο πρώτος θα μείνει «κλειστό» ορισμένο χρονικό διάστημα (συνήθως από έναν έως 12 μήνες) και θα εκτοκίζεται με προσυμφωνημένο επιτόκιο. Το επιτόκιο αυτό εξαρτάται από το ύψος της κατάθεσης και τον χρόνο που θα παραμείνουν κλειστά τα χρήματα. Παραμένει σταθερό όλο το χρονικό διάστημα για το οποίο δεσμεύονται τα χρήματα του καταθέτη, ανεξάρτητα από τις μεταβολές των επιτοκίων καταθέσεων. Αυτό το χαρακτηριστικό των προθεσμιακών καταθέσεων, αποτελεί το μεγάλο πλεονέκτημά τους, ειδικά σε περιόδους πτωτικής πορείας των επιτοκίων.

Όσο διαρκεί το διάστημα δέσμευσης των χρημάτων ο καταθέτης δεν έχει πρόσβαση σε αυτά. Αν χρειαστεί κάποιος να «σηκώσει» νωρίτερα τα χρήματά του δηλαδή πριν από την λήξη της προθεσμίας που έχει συμφωνηθεί ανάμεσα στον πελάτη και στην τράπεζα, υπάρχει μεγάλος κίνδυνος να μην λάβει καθόλου τόκους και αυτό γιατί οι τράπεζες προκειμένου να διασφαλιστούν ως προς το ότι τα χρήματα θα παραμείνουν στον λογαριασμό προθεσμιακών καταθέσεων για το συμφωνημένο διάστημα, επιβάλλουν σε όσους προβούν σε «άρση» της συμφωνίας νωρίτερα ποινή ή προεξόφληση, όπως λέγεται.

Όπως υποστηρίζουν τραπεζικά στελέχη, ο λόγος που οι προθεσμιακές καταθέσεις δεν είναι πλέον πολύ ελκυστικές, είναι διότι αντιμετωπίζουν ανταγωνισμό από τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

### 1.1.3. Repos

Όταν αγοράζει κάποιος ένα repos αγοράζει μέρος ενός τίτλου του Ελληνικού Δημοσίου, συνήθως ομόλογο για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το οποίο η τράπεζα έχει την υποχρέωση να επαναγοράσει στην ημερομηνία που έχει προσυμφωνηθεί. Η διαφορά του repos από ένα Έντοκο Γραμμάτιο Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.), είναι ότι, ενώ τους τίτλους των Ε.Γ.Ε.Δ. μπορεί κανείς να τους αγοράσει ανά πάσα στιγμή από την ημερομηνία έκδοσής τους, είναι υποχρεωμένος να τους κρατήσει ως την λήξη τους και να τους εμφανίσει στην τράπεζα από την οποία τους προμηθεύτηκε για να πληρωθεί την ονομαστική αξία τους, με τα repos μπορεί να αγοράσει μέρος του τίτλου όποτε θέλει και να τον κρατήσει για όσο διάστημα αυτός επιθυμεί.

Οι αποδόσεις των επενδύσεων αυτών είναι κυμαινόμενες. Ακολουθούν κατά κανόνα την διατραπεζική αγορά, τη ρευστότητα μιας τράπεζας και γενικά την ρευστότητα της αγοράς. Αυτό που θα πρέπει να τονιστεί όμως είναι ότι όσοι σκοπεύουν να επενδύσουν στα repos θα πρέπει να διαθέτουν ένα όχι ευκαταφρόνητο κεφάλαιο<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Οι περισσότερες τράπεζες προσφέρουν repos αν το προς επένδυση κεφάλαιο ξεπερνάει για παράδειγμα τα 30.000-60.000 ευρώ.

## **1.2. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>: ΚΡΑΤΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ**

Άλλη μια κατηγορία επενδυτικών επιλογών είναι και αυτή των κρατικών τίτλων. Αγοράζοντας κάποιος κρατικά χαρτιά στην ουσία εξυπηρετεί τις δανειακές ανάγκες του Δημοσίου. Δανείζοντας λοιπόν το δημόσιο παίρνει στα χέρια του ένα τίτλο που πιστοποιεί αυτήν ακριβώς την υποχρέωση του Δημοσίου: πως ύστερα από π.χ. ένα χρόνο το Δημόσιο υποχρεούται να του επιστρέψει τα χρήματα που δανείστηκε συν φυσικά τον τόκο. Ο τόκος υπολογίζεται με το εκάστοτε επιτόκιο, που έχει συμφωνηθεί εκ των προτέρων από τις δύο πλευρές. Έχοντας τον τίτλο στα χέρια του ο δανειστής του Δημοσίου μπορεί ανά πάσα στιγμή να τον πουλήσει σε όποιον θέλει ή να περιμένει την λήξη για να πάρει πίσω τα χρήματά του. Αν τον πουλήσει κάποια στιγμή πριν από την λήξη του, αυτός που τον αγοράζει αποκτά το δικαίωμα να εμφανιστεί στην λήξη του τίτλου και να εισπράξει το κεφάλαιο συν τους τόκους. Και στις δύο περιπτώσεις το κέρδος του καθένα είναι η διαφορά ανάμεσα στα χρήματα που πλήρωσε για να αγοράσει τον τίτλο και σε αυτά που εισέπραξε κατά την ρευστοποίησή του.

Το Υπουργείο Οικονομικών στην προσπάθειά του να αναδιαρθρώσει το δημόσιο χρέος έχει προχωρήσει στην έκδοση προϊόντων που ικανοποιούν διαφορετικές ανάγκες των επενδυτών. Για παράδειγμα, εάν κάποιος θέλει να έχει μια καλή και σε μεγάλο βαθμό εγγυημένη απόδοση των κεφαλαίων του, μπορεί να αγοράσει τρίμηνα, εξάμηνα, ετήσια έντοκα γραμμάτια ή ακόμα μεγαλύτερης διάρκειας. Εάν πάλι θέλει να απολαμβάνει υψηλές αποδόσεις προσφέροντας μικρό κεφάλαιο μπορεί να αγοράσει αποταμιευτικά ομόλογα. Επίσης, εάν θέλει να προστατέψει το κεφάλαιό του από τον πληθωρισμό, μπορεί να επενδύσει σε τιμαριθμοποιημένα ομόλογα των οποίων η απόδοση είναι προκαθορισμένη πάνω από το ύψος του πληθωρισμού. Τέλος, εάν επιθυμεί να έχει προνομακή μεταχείριση στις υπό ιδιωτικοποίηση εταιρίες του Δημοσίου, μπορεί να αγοράσει προμέτοχα. Οι κρατικοί τίτλοι χωρίζονται σε:

### **1.2.1. Έντοκα γραμμάτια**

Τα έντοκα γραμμάτια προσφέρουν μία από τις υψηλότερες αποδόσεις που μπορεί να βρει κάποιος σε επιτοκικά προϊόντα. Τελευταία όμως έχουν να αντιμετωπίσουν σαν βασικούς ανταγωνιστές τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων, πολλά από τα οποία καταφέρνουν να περνούν τα έντοκα σε αποδόσεις.

Αρκεί ένα σχετικά χαμηλό ποσό για να αγοράσει κανείς έντοκα γραμμάτια. Και αυτό γιατί αγοράζονται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής τους αξίας. Δηλαδή ένα έντοκο ονομαστικής αξίας παραδείγματος χάριν 300 ευρώ μπορεί να αγοράζεται 250 ευρώ και στη λήξη του, ο κάτοχός του να εισπράττει 300 ευρώ. Η διαφορά ανάμεσα στην ονομαστική αξία και στην τιμή αγοράς αποτελεί τον τόκο του τίτλου. Ο τόκος υπολογίζεται με το ισχύον επιτόκιο επί των χρημάτων που καταβάλλονται για την αγορά του τίτλου. Τα Ε.Γ.Ε.Δ. φορολογούνται με συντελεστή επί των τόκων. Ο φόρος αυτός προεισπράττεται, συμπεριλαμβάνεται δηλαδή στην τιμή που πληρώνει ο αποταμιευτής κατά την αγορά του τίτλου.

### **1.2.2. Zero Coupon**

Εκτός από τα κλασσικά τρίμηνα, εξάμηνα και ετήσια έντοκα, οι επενδυτές που προτιμούν αυτού του είδους την τοποθέτηση έχουν την δυνατότητα να αγοράσουν έντοκα μεγαλύτερης διάρκειας. Τέτοιοι τίτλοι είναι τα διετή ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο γνωστά και ως zero coupon, τα οποία όπως και τα έντοκα γραμμάτια αγοράζονται σε τιμές μικρότερες της ονομαστικής αξίας τους και εξοφλούνται στη λήξη τους στην ονομαστική αξία τους μείον τους φόρους επί των τόκων. Η διαφορά τους με τα Ε.Γ.Ε.Δ. εντοπίζεται στον τρόπο παρακράτησης του φόρου. Με άλλα λόγια, στα Ε.Γ.Ε.Δ. ο φόρος παρακρατείται τη στιγμή της αγοράς τους, ενώ στα zero coupon παρακρατείται στην λήξη τους.

### **1.2.3. Προμέτοχα**

Τα προμέτοχα είναι και αυτά προϊόν του Δημοσίου και είναι συνδεδεμένα με την τρέχουσα οπτική αντιμετώπισης των επενδυτικών αναγκών του μέσου επενδυτή που θέλει τη χρηματιστηριακή αγορά να αποτελεί ένα αναπόσπαστο μέρος των επιλογών του. Τα προμέτοχα είναι ένα σύνθετο επενδυτικό προϊόν το οποίο συνδυάζει τα χαρακτηριστικά ενός τίτλου σταθερής απόδοσης και τη δυνατότητα αγοράς μετοχών των κρατικών υπηρεσιών οι οποίες τίθενται σε διαδικασία μετοχοποίησης.

Ο κάτοχος, δηλαδή, των προμετόχων έχει την δυνατότητα προνομιακής μεταχείρισης στην αγορά μετοχών των εταιριών αυτών. Ως επενδυτικό προϊόν σταθερής απόδοσης τα προμέτοχα παρουσιάζουν τα εξής χαρακτηριστικά: Είναι τίτλοι του Δημοσίου με σταθερό επιτό-

κιο, τριετούς διάρκειας και είναι αφορολόγητα εφόσον εξοφληθούν στη λήξη τους και δεν έχουν μεταβιβαστεί από την έκδοσή τους ως την λήξη τους. Τα προμέτοχα δεν παρουσιάζουν ουσιαστικές διαφορές από τα άλλα προϊόντα του Δημοσίου. Είναι τίτλοι χωρίς τοκομερίδια (zero coupon) και διατίθενται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής τους αξίας, όπως δηλαδή τα έντοκα γραμμάτια. Τα προμέτοχα είναι άυλοι τίτλοι<sup>2</sup> και οι πρόσοδοί τους είναι απαιτητές κατά την λήξη τους.

Η διαφοροποίηση αυτών των προϊόντων σε σχέση με τα υπάρχοντα επενδυτικά προϊόντα του Δημοσίου αφορά τη μετοχική τους διάσταση. Ο κάτοχός του θα μπορεί να συμμετάσχει στις μετοχοποιήσεις κρατικών επιχειρήσεων που θα πραγματοποιηθούν μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, αγοράζοντας μετοχές όταν αυτές διατεθούν στο ευρύ κοινό, με αξία ίση με αυτή των προμετόχων που έχει στα χέρια του, ανταλλάσσοντας δηλαδή τους τίτλους που έχει στα χέρια του με μετοχικούς τίτλους ίσης αξίας, σε τιμές όμως χαμηλότερες από αυτές που θα αγοράσουν οι υπόλοιποι επενδυτές. Το δικαίωμα αυτό ο επενδυτής μπορεί να το εξασκήσει τμηματικά, δηλαδή να κατανείμει το συγκεκριμένο ποσό σε περισσότερες από μία μετοχοποιήσεις.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι όποιος έχει στην κατοχή του προμέτοχα και θέλει να τα ανταλλάξει με μετοχές μιας ιδιωτικοποιημένης επιχείρησης, διατηρεί το δικαίωμα να συμμετάσχει παράλληλα και στις δημόσιες εγγραφές ως απλός επενδυτής, χωρίς δηλαδή την ιδιότητα του προμετόχου. Η τιμή με την οποία θα ανταλλάξει τα προμέτοχά του, σε δεδομένη χρονική στιγμή, θα είναι εκείνη που θα προκύπτει από το άθροισμα της τιμής αγοράς τους, πλέον τους δεδουλευμένους τόκους που θα έχουν προκύψει από το αρχικό κεφάλαιο έως εκείνη τη στιγμή.

Σε περίπτωση διάθεσης μετοχών δημόσιας επιχείρησης μέσω δημοσίων εγγραφών προβλέπεται η κατανομή στους κατόχους προμετόχων ποσοστού 40% της συνολικής έκδοσης που θα διατεθεί μέσω της δημόσιας εγγραφής. Αν η διάθεση των μετοχών της υπό μετοχοποίησης επιχείρησης γίνει μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης, τότε οι κάτοχοι των προμετόχων θα συμμετάσχουν στην έκδοση κατά 30% του συνόλου της ιδιωτικής εγγραφής.

Το βασικότερο πλεονέκτημα των προμετόχων είναι ότι οι κάτοχοί τους δικαιούνται έκπτωση 5% στην τιμή διάθεσης των μετοχών που θα οριστεί κατά την ιδιωτικοποίηση των ε-

---

<sup>2</sup> Τίτλοι οι οποίοι δεν αποτυπώνονται σε χαρτί, αλλά καταγράφονται σε ηλεκτρονικό σύστημα.

παιρήσεων. Το στοιχείο αυτό φαίνεται να προσθέτει αρκετά στοιχεία ελκυστικότητας στους συγκεκριμένους τίτλους.

#### 1.2.4. Ομόλογα

Άλλη μια κατηγορία επενδυτικών επιλογών αποτελούν και τα ομόλογα, τα οποία εντάσσονται στην κατηγορία των κρατικών τίτλων στην περίπτωση που αγοράζοντάς τα δανείζουμε το δημόσιο. Εκτός βέβαια από τα κρατικά υπάρχουν και τα εταιρικά.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των ομολόγων είναι τα εξής:

- **Η ονομαστική αξία**, με την οποία εννοούμε το ποσό που δανείζεται ο εκδότης του ομολόγου ανά τίτλο.
- **Η οικονομική ζωή του ομολόγου**, δηλαδή η διάρκεια ζωής του ομολόγου.
- **Η τρέχουσα αξία του ομολόγου**, που είναι η παρούσα αξία των εσόδων από τα ομόλογα, δηλαδή, οι τόκοι που πρόκειται να εισπραχθούν για όλη τη διάρκεια ζωής του ομολόγου και το κεφάλαιο της λήξης, προεξοφλημένα με το τρέχον επιτόκιο της αγοράς.
- **Το επιτόκιο αγοράς του ομολόγου**, που είναι η απόδοση που απαιτεί η αγορά κεφαλαίου από τα ομόλογα μιας συγκεκριμένης κατηγορίας. Το επιτόκιο που απαιτείται από ένα ομόλογο είναι συνάρτηση του τρέχοντος επιτοκίου της αγοράς καθώς και του επενδυτικού και χρηματοδοτικού κινδύνου του οργανισμού που τα εκδίδει.
- **Το επιτόκιο τοκομεριδίου**. Ένα χαρακτηριστικό που θα πρέπει να γνωρίζει ένας επενδυτής πριν αγοράσει ένα ομόλογο είναι το επιτόκιο. Μέσω των ομολόγων ο επενδυτής δανείζει στον εκδότη ένα χρηματικό ποσό για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Σε αντάλλαγμα ο επενδυτής λαμβάνει σταθερές πληρωμές τόκων με ένα σταθερό χρονοδιάγραμμα για όλη τη διάρκεια ζωής του ομολόγου και επιστροφή του αρχικά επενδυμένου κεφαλαίου με τη λήξη του ομολόγου. Τα είδη επιτοκίων που προσφέρονται είναι τα ακόλουθα:

A) **Το σταθερό επιτόκιο** που δεν μεταβάλλεται καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής του ομολόγου.

**B) Το κυμαινόμενο επιτόκιο.** Υπάρχουν ομόλογα που έχουν διαφοροποιημένο επιτόκιο που προσαρμόζεται περιοδικά ανάλογα με ένα δείκτη συνδεδεμένο με τα έντοκα γραμμάτια ή τη χρηματαγορά. Παρότι αυτά τα ομόλογα προσφέρουν προστασία έναντι της ανόδου των επιτοκίων, οι αποδόσεις τους είναι χαμηλότερες από εκείνες των ομολόγων σταθερού επιτοκίου με την ίδια διάρκεια.

Τα ομόλογα χωρίζονται σε:

#### **1.2.4.1. Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα**

Όσοι ζητούν προστασία από τον πληθωρισμό, έχουν την δυνατότητα να επενδύσουν σε τιμαριθμοποιημένα ομόλογα, η απόδοση των οποίων συνδέεται άμεσα με την εξέλιξη του πληθωρισμού. Ο βασικός παράγοντας που καθορίζει την απόδοσή τους είναι η ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη τιμών καταναλωτή μεταξύ της περιόδου αγοράς και ωρίμανσης του τίτλου. Έτσι, τα ομόλογα αυτά εγγυώνται ότι τα χρήματα των επενδυτών θα αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό που τρέχει ο πληθωρισμός και του δίνουν επιπλέον επιτόκιο που ουσιαστικά είναι η πραγματικά ζητούμενη απόδοση από τον επενδυτή.

Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα αγοράζονται στην ονομαστική τους αξία και εξοφλούνται σε τιμή μεγαλύτερη από αυτήν, καθώς αναπροσαρμόζονται σύμφωνα με την εξέλιξη του πληθωρισμού από την ημερομηνία έκδοσης έως την ημερομηνία λήξης. Κάθε χρόνο, ως τη λήξη του τίτλου, ο κάτοχος εισπράττει το κουπόνι, με επιτόκιο το οποίο υπολογίζεται στην αναπροσαρμοσμένη, βάσει του πληθωρισμού, ονομαστική αξία του τίτλου. Στη λήξη του τίτλου, ο κάτοχος του εισπράττει και το κεφάλαιο προσαυξημένο κατά το ποσοστό μεταβολής του πληθωρισμού.

#### **1.2.4.2. Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου**

Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου είναι μεσομακροπρόθεσμοι τίτλοι με σταθερό επιτόκιο σε όλη την διάρκειά τους. Οι τίτλοι αυτοί που απευθύνονται κυρίως σε Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, πωλούνται στην ονομαστική αξία τους και φέρουν τοκομερίδια, δηλαδή κουπόνια. Κάθε χρόνο ο κάτοχος του τίτλου εισπράττει τον τόκο, κόβοντας το αντίστοιχο



κουπόνι και στη λήξη του τίτλου εισπράττει και το κεφάλαιό του. Κάποιος που τοποθετεί τα χρήματά του σε τέτοιου είδους τίτλους δεν σημαίνει απαραίτητα ότι τα δεσμεύει για όλο το χρονικό διάστημα της διάρκειας του τίτλου. Τα ομόλογα είναι ρευστοποιήσιμα ανά πάσα στιγμή σε τιμές που διαμορφώνονται στην δευτερογενή αγορά.

Οι τίτλοι αυτοί διακινούνται καθημερινά στην δευτερογενή αγορά και οι τιμές τους διαμορφώνονται ανάλογα με τις προοπτικές για την πορεία των επιτοκίων, την προσφορά και την ζήτηση, όπως ακριβώς συμβαίνει με τις μετοχές.

Σε περίπτωση που η τάση για τα επιτόκια είναι πτωτική, οι τιμές παλαιότερων τίτλων με υψηλότερα επιτόκια ανεβαίνουν, ενώ αντίθετα όταν τα επιτόκια ακολουθούν ανοδική πορεία, οι τιμές τίτλων με χαμηλότερα επιτόκια πέφτουν. Πάντως οι μεταβολές των τιμών των ομολόγων στην δευτερογενή αγορά δεν ενδιαφέρουν κάποιον που αγόρασε τον τίτλο με προοπτική να τον κρατήσει έως τη λήξη του.

#### **1.2.4.3. Αποταμιευτικά Ομόλογα**

Τα αποταμιευτικά ομόλογα (saving certificates, όπως αποκαλούνται διεθνώς), είναι τίτλοι που απευθύνονται κατά κύριο λόγο στους μικροεπενδυτές και αποταμιευτές. Βασικό χαρακτηριστικό τους είναι η μικρή ονομαστική αξία τους. Με τους τίτλους αυτούς δίνεται η δυνατότητα σε επενδυτές-αποταμιευτές με μικρά διαθέσιμα κεφάλαια να απολαμβάνουν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών λογαριασμών, καθώς τα επιτόκια των τίτλων αυτών είναι μεν λίγο χαμηλότερα από των άλλων κρατικών τίτλων, αλλά υψηλότερα από αυτά που προσφέρουν οι τραπεζικές καταθέσεις για μικρά κεφάλαια.

Τα αποταμιευτικά ομόλογα διατίθενται σε άυλη μορφή και δεν είναι διαπραγματεύσιμα στην δευτερογενή αγορά. Ωστόσο, μπορεί κάποιος να τα ρευστοποιήσει πρόωρα, καθώς αγοράζονται πριν από τη λήξη τους από το Ελληνικό Δημόσιο. Δεν υπολογίζονται όμως και δεν αποδίδονται τόκοι σε περίπτωση που τα ομόλογα αυτά ρευστοποιηθούν σε διάστημα 60 ημερών από την ημερομηνία έκδοσής τους. Στην περίπτωση αυτή καταβάλλεται μόνο η ονομαστική αξία τους.

#### 1.2.4.4. Εταιρικά ομόλογα.

Για αυτού του είδους τα ομόλογα ο εκδότης είναι κάποια ιδιωτική επιχείρηση. Αποτελούν μία καλή επενδυτική λύση γιατί παρέχουν:

- **Ελκυστικές αποδόσεις.** Τα εταιρικά ομόλογα συνήθως προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις από τα αντίστοιχης χρονικής διάρκειας έντοκα γραμμάτια ή κρατικά ομόλογα. Αυτές οι αποδόσεις συνοδεύονται συνήθως και από υψηλότερο κίνδυνο.
- **Σταθερό εισόδημα.** Επενδυτές που επιθυμούν σταθερό εισόδημα από τις επενδύσεις τους και ταυτόχρονα εξασφάλιση του αρχικού τους κεφαλαίου τα περιλαμβάνουν στα χαρτοφυλάκιά τους, σαν επένδυση με σταθερότερη απόδοση από τις μετοχές.
- **Περιορισμένος κίνδυνος.** Τα εταιρικά ομόλογα αξιολογούνται και το επιτόκίό τους προσδιορίζεται ανάλογα με τα ιστορικά στοιχεία πιστοληπτικής ικανότητας και ικανότητας αποπληρωμής υποχρεώσεων της εταιρίας. Όσο υψηλότερη είναι η αξιολόγηση της εταιρείας, τόσο ασφαλέστερη είναι η συγκεκριμένη επένδυση.
- **Διαφοροποίηση.** Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να διαμορφώσει το χαρτοφυλάκιο του, επιλέγοντας εταιρικά ομόλογα επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους και εμφανίζουν διαφορετικό επίπεδο πιστοληπτικής ικανότητας.

### **1.3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>: ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι διεθνώς ένας εξαιρετικά δημοφιλής επενδυτικός θεσμός και αποτελούν μία από τις πλέον αποδοτικές και αποτελεσματικές μορφές μακροπρόθεσμης επένδυσης. Αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μία "κοινή" περιουσία, η οποία δημιουργείται από την εισφορά κεφαλαίων πολλών επενδυτών, οι οποίοι έχουν κοινή επενδυτική φιλοσοφία και στόχους. Ανάλογα με το ποσό που συνεισφέρει ο κάθε επενδυτής, γίνεται και κάτοχος του αντίστοιχου μέρους αυτής της περιουσίας με τη μορφή μεριδίων. Τα αμοιβαία κεφάλαια απευθύνονται σε επενδυτές που επιθυμούν να καρπωθούν τις ευκαιρίες που προκύπτουν από τις εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές και δε διαθέτουν ένα ή περισσότερα από τα παρακάτω στοιχεία:

- 1) Τις γνώσεις και την εμπειρία που απαιτούνται για να επενδύσει κάποιος σε αυτές τις αγορές.
- 2) Την πρόσβαση στην απαιτούμενη έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση για την πορεία των μακροοικονομικών επιδόσεων της χώρας, των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο, της αγοράς ομολόγων, της αγοράς συναλλάγματος, καθώς και τις προοπτικές των αγορών αυτών.
- 3) Το χρόνο που απαιτείται για τα παραπάνω.

#### **1.3.1. Χαρακτηριστικά Α.Ε.Δ.Α.Κ**

Την περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου αναλαμβάνει να τη διαχειρίζεται εκ μέρους των επενδυτών μια εξειδικευμένη εταιρία διαχείρισης ή αλλιώς η Α.Ε.Δ.Α.Κ (ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων), η οποία συγκεντρώνει τα εξής χαρακτηριστικά:

#### **A. Αντικείμενο**

Ο αποκλειστικός σκοπός της Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι η ορθολογική διαχείριση ενός ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων. Για τον σκοπό αυτό απασχολεί το κατάλληλα ειδικευμένο προσωπικό και διαθέτει τον απαραίτητο εξοπλισμό που απαιτείται για την διαχείριση του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι ουσιαστικά μια εταιρεία παροχής επεν-

δυτικών συμβουλών χωρίς να διατηρεί καμία οικονομική κυριότητα επί των διαχειριζομένων κεφαλαίων τα οποία ανήκουν εξ' ολοκλήρου στους μεριδιούχους.

#### **Β. Προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληρεί η Α.Ε.Δ.Α.Κ.**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας διαχείρισης πρέπει να είναι τουλάχιστον 150.000 ευρώ, οι δε μετοχές της πρέπει να είναι υποχρεωτικά ονομαστικές και μεταβιβάζονται μόνο με άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Επίσης, δεν επιτρέπεται σε νομικό ή φυσικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας διαχείρισης με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%.

#### **Γ. Καθήκοντα, αρμοδιότητες και υποχρεώσεις της εταιρείας διαχείρισης.**

Τα καθήκοντα, οι αρμοδιότητες και οι υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. όπως αυτά ορίζονται από τον κανονισμό λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι τα εξής:

α. Συγκροτεί το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, δηλαδή:

- 1) Υποβάλλει την αίτηση συγκρότησης του Α.Κ. στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς.
- 2) Υποβάλλει τον κανονισμό λειτουργίας του Α.Κ.
- 3) Αναλαμβάνει εντός τριών μηνών από την χορήγηση της άδειας συγκρότησης του Α.Κ. να καταθέσει στον θεματοφύλακα<sup>3</sup> προς σχηματισμό του Α.Κ. ενεργητικό αξίας τουλάχιστον 600.000 ευρώ.
- 4) Καταθέτει αναλυτικό πίνακα με το είδος, την ποσότητα και την αξία των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ.
- 5) Επιλέγει τον θεματοφύλακα από τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα.

β. Διαχειρίζεται το Αμοιβαίο κεφάλαιο σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και τηρεί τους λογαριασμούς διαχείρισης αυτού.

γ. Ευθύνεται για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα και για οποιαδήποτε αμέλεια όσον αφορά την διαχείριση του Α.Κ.

---

<sup>3</sup> Μια τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα (Ελληνική ή Ξένη) η οποία φροντίζει για τη φύλαξη της περιουσίας, για τις εισπράξεις και πληρωμές και για τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών. Ο Θεματοφύλακας ελέγχει ανά πάσα στιγμή τη νομιμότητα των κινήσεων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και την τήρηση του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

δ. Δημοσιεύει μέσω του τύπου ή διανέμει απευθείας στους μεριδιούχους εντός τριάντα ημερών από το τέλος του κάθε τριμήνου αναλυτική κατάσταση του χαρτοφυλακίου του Α.Κ. καθώς και αναλυτική κατάσταση με τη σύνθεση του ενεργητικού.

ε. Είναι υποχρεωμένη να υποβάλλει στα αρμόδια όργανα του νόμου οποιαδήποτε πληροφορία ζητήσουν σχετικά με την διαχείριση του Α.Κ.

στ. Εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους συνδικαιούχους του Α.Κ. όσον αφορά τις σχέσεις τους που απορρέουν από την διαχείριση του Α.Κ. και τα δικαιώματά τους από την διαχείριση του ενεργητικού του.

ζ. Έχει την δυνατότητα να συνάπτει συμφωνίες με τρίτους με σκοπό την πώληση μεριδίων του Α.Κ. στο επενδυτικό κοινό.

η. Συνάπτει δάνεια από τράπεζες για λογαριασμό του Α.Κ. Το ποσό των δανείων δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% του καθαρού ενεργητικού του Α.Κ. Τα δάνεια αυτά χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για την ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων προκειμένου η Α.Ε.Δ.Α.Κ. να αποφύγει πρόωρη ρευστοποίηση τίτλων του Α.Κ..

---

θ. Μπορεί να αναβάλλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο του εξαμήνου από της υποβολής της αίτησης εξαγοράς.

ί. Εάν η εταιρεία διαχείρισης επιθυμεί την παραίτησή της από την διαχείριση ενός Α.Κ. υποβάλλει αίτηση στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς και ταυτόχρονα προβάλλει με αυτήν την νέα εταιρεία διαχείρισης.

#### **Δ. Αμοιβή της εταιρείας διαχείρισης**

Τα έσοδα της Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι η αμοιβή από την διαχείριση του Α.Κ. Όπως είναι ευνόητο, είναι προς το συμφέρον της εταιρείας διαχείρισης η μεγιστοποίηση της αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αφού η αμοιβή της εξαρτάται από την εκάστοτε τρέχουσα αξία του ενεργητικού του. Πιο συγκεκριμένα, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εισπράττει:

**α. Αμοιβή για την διαχείριση του Α.Κ.** Η αμοιβή της Α.Ε.Δ.Α.Κ για τις υπηρεσίες διαχείρισης του χαρτοφυλακίου που προσφέρει συνίσταται σε ένα ποσοστό της τάξης του 1%-1.5% ετησίως επί του μέσου ημερήσιου ύψους του ενεργητικού του Α.Κ., η δε καταβολή του ποσού αυτού πραγματοποιείται ανά μήνα ή τρίμηνο. Το ύψος αυτής της αμοιβής καθορίζεται από την ίδια την εταιρία διαχείρισης. Ορισμένες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ορίζουν διάφορα ποσοστά για διαφορετικά ύψη ενεργητικού, λόγω των οικονομικών κλίμακας, τις οποίες απολαμβάνουν όταν το ενεργητικό αυξάνεται πέρα από ένα ορισμένο ύψος.

**β. Προμήθεια κατά την εξαγορά μεριδίων.** Ως προμήθεια εξαγοράς οι περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. χρεώνουν ποσοστό 1% επί της καθαρής τιμής του μεριδίου. Με άλλα λόγια:

$$\text{Προμήθεια εξαγοράς} = \text{καθαρή τιμή μεριδίου} \times \text{ποσοστό προμήθειας εξαγοράς}$$

Εάν από την καθαρή τιμή του μεριδίου αφαιρέσουμε την προμήθεια εξαγοράς, διαμορφώνουμε την τιμή εξαγοράς του μεριδίου:

$$\text{Τιμή εξαγοράς μεριδίου} = \text{καθαρή τιμή μεριδίου} - \text{προμήθεια εξαγοράς}$$

Η προμήθεια εξαγοράς ουσιαστικά καταβάλλεται από τον μεριδιούχο κατά την εξαγορά των μεριδίων του και αποτελεί έσοδο της εταιρείας διαχείρισης.

**γ. Ένα ποσοστό που ποικίλλει ανάλογα με το είδος του Α.Κ., κατά την διάθεση των μεριδίων.** Με άλλα λόγια, η προμήθεια διάθεσης αποτελεί ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου και υπολογίζεται:

$$\text{Προμήθεια διάθεσης} = \text{καθαρή τιμή μεριδίου} \times \text{ποσοστό προμήθειας διάθεσης}$$

Εάν στην καθαρή τιμή προσθέσουμε τη προμήθεια διάθεσης, διαμορφώνουμε την τιμή διάθεσης του μεριδίου, δηλαδή:

$$\text{Τιμή διάθεσης μεριδίου} = \text{καθαρή τιμή μεριδίου} + \text{προμήθεια διάθεσης}$$

Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται από 4% έως 4.5% κατά ανώτατο όριο, την καταβάλλει δε ο μεριδιούχος κατά την αγορά των μεριδίων<sup>4</sup>. Ένα ποσοστό της προμήθειας διάθεσης παραμένει ως αμοιβή στο δίκτυο διανομής του Α.Ε.Δ.Α.Κ., ενώ το υπόλοιπο εισπράττεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.

### 1.3.2. Στοιχεία Αμοιβαία Κεφαλαίου

#### Α. Τίτλοι Μεριδίων

Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με τίτλο, ο οποίος εκδίδεται από την εταιρεία διαχείρισης και προσυπογράφεται από τον θεματοφύλακα, ο οποίος βεβαιώνει ταυτόχρονα και την καταβολή της αξίας του τίτλου. Οι τίτλοι πρέπει να είναι ονομαστικοί κάτι που διασφαλίζει όχι μόνο τους μεριδιούχους, αλλά και τις ίδιες τις εταιρείες διαχείρισης από τυχόν απάτες. Ο κάθε τίτλος αντιπροσωπεύει έναν ορισμένο αριθμό μεριδίων, ο οποίος πολλαπλασιαζόμενος με την καθαρή τιμή του μεριδίου αντιπροσωπεύει το ποσό συμμετοχής του μεριδιούχου. Τα μερίδια αυξάνονται μόνο με την έκδοση νέων και μειώνονται με την εξαγορά των υφισταμένων. Στους τίτλους αναγράφονται τα εξής στοιχεία:

- 
- Η ονομασία του Α.Κ.
  
  - Ο αριθμός άδειας από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς για το Α.Κ.
  
  - Η επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα
  
  - Ο αριθμός των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο
  
  - Το όνομα και η διεύθυνση του κομιστή του τίτλου
  
  - Βεβαίωση καταβολής της αξίας του μεριδίου

---

<sup>4</sup> Η προμήθεια διάθεσης είναι κατά πολύ υψηλότερη από αυτή της εξαγοράς, ώστε να παρέχεται το ανάλογο κίνητρο προς τους πωλητές μεριδίων για υψηλότερες πωλήσεις.

## **B. Τιμή διάθεσης μεριδίων**

Ως τιμή διάθεσης μεριδίου θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης αποκτήσεως των μεριδίων. Η τιμή διάθεσης του μεριδίου είναι πιθανόν να υπερβαίνει την καθαρή τιμή του μεριδίου κατά το ποσό της προμήθειας διάθεσης της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

## **Γ. Τιμή εξαγοράς μεριδίων**

Ως τιμή εξαγοράς θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης εξαγοράς. Η τιμή εξαγοράς κάθε μεριδίου είναι δυνατόν να υπολείπεται της καθαρής τιμής κατά το ποσό της προμήθειας εξαγοράς της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

## **Δ. Μέρισμα**

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής περιόδου το Α.Κ. διανέμει στους δικαιούχους κάποιο μέρισμα. Το μέρισμα περιλαμβάνει το σύνολο των πραγματοποιηθέντων προσόδων ανά μερίδιο (τόκοι, τοκομερίδια, μερίσματα μετοχών), καθώς και ένα μέρος των κεφαλαιακών κερδών ανά μερίδιο (πώληση τίτλων σε τιμή μεγαλύτερη της τιμής κτήσης).

## **Ε. Κανονισμός του Α.Κ.**

Ο κανονισμός εγκρίνεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει τα εξής:

- Την ονομασία του Α.Κ., της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα
- Την τιμή των εκδοθέντων κατά τη σύσταση μεριδίων
- Ότι το Α.Κ. είναι αόριστης διάρκειας
- Το είδος των χρεογράφων ή μετοχών και τις κατηγορίες των επιχειρήσεων των οποίων τα χρεόγραφα ή οι μετοχές μπορούν να επενδυθούν στο ενεργητικό του Α.Κ.
- Τις προμήθειες εξαγοράς και διάθεσης



- Τις αμοιβές που καταβάλλει το Α.Κ. στην εταιρεία διαχείρισης και στον θεματοφύλακα.
- Την ημερομηνία και την διαδικασία διανομής των κερδών στους μεριδιούχους.

Ο κανονισμός μπορεί να τροποποιηθεί από κοινού με την Α.Ε.Δ.Α.Κ και τον θεματοφύλακα και κατόπιν άδειας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

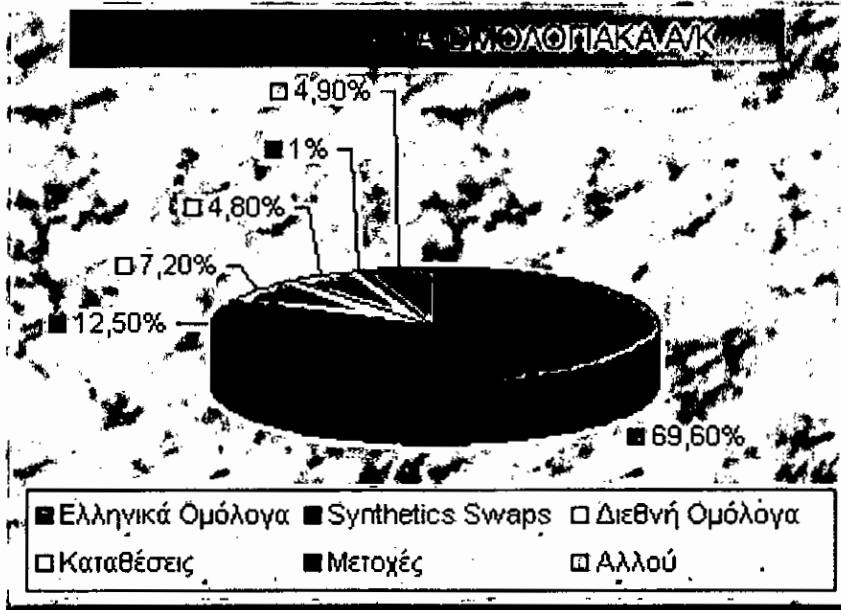
### **ΣΤ. Αποτίμηση του Α.Κ.**

Τα στοιχεία του ενεργητικού του Α.Κ. αποτιμώνται από την εταιρεία διαχείρισης σε ημερήσια βάση, ως εξής:

1. Η αξία των εισηγμένων σε χρηματιστήριο χρεογράφων αποτιμάται βάσει της τιμής κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών την ημέρα που γίνεται η αποτίμηση.
2. Εάν δεν υπάρχει χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας.
3. Η αποτίμηση της αξίας των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο γίνεται με κανόνες που θεσπίζονται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

### 1.3.3. Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

#### 1.3.3.1. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια



Εικόνα 1.1 Σύνθεση Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

(Πηγή : <http://www.dertilis.gr/nonflash/omolog.html>)

Τα ομολογιακά Α.Κ. επενδύουν κυρίως σε (μακροχρόνια) ομόλογα και σε μικρότερο ποσοστό σε τραπεζικές καταθέσεις και όχι άνω του 10% σε μετοχές. Τα ομολογιακά Α.Κ. έχουν σαν βασικό σκοπό, μέσα από το ελάχιστο ρίσκο που εμπεριέχουν, την εξασφάλιση απόδοσης μεγαλύτερης των τραπεζικών επιτοκίων. Είναι προφανές ότι τα ομολογιακά Α.Κ. απευθύνονται σε επενδυτές που δεν έχουν σκοπό να ρισκάρουν τις οικονομίες τους. Στα ομολογιακά Α.Κ. διακρίνουμε τρεις βασικές κατηγορίες: [7]

<i><b>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b></i>	<i><b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b></i>	<i><b>ΔΙΕΘΝΗ</b></i>
Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνια ομόλογα εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνια ομόλογα εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνια ομόλογα εξωτερικού & εσωτερικού

### 1.3.3.2. Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων

Τα Α.Κ. διαχείρισης διαθέσιμων αποτελούν αναμφισβήτητα τα τελευταία χρόνια την πλέον δημοφιλή κατηγορία Α.Κ. Ως επί το πλείστον επιλέγονται από επενδυτές με βραχυπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα καθώς η απόδοσή τους εξαρτάται άμεσα από τα επιτόκια. Τα αμοιβαία κεφάλαια Δ/Δ επενδύουν κυρίως σε προϊόντα χρηματαγοράς<sup>5</sup> (synthetic swaps), καθώς και σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα , καταθέσεις) και σε πάρα πολύ μικρό ποσοστό σε μετοχές. Όπως και στην κατηγορία των ομολογιακών Α/Κ συναντάμε τρεις υποκατηγορίες: [8]

<i><b>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b></i>	<i><b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b></i>	<i><b>ΔΙΕΘΝΗ</b></i>
Επενδύουν κυρίως σε τίτλους χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε ομόλογα εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε τίτλους χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε ομόλογα εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε τίτλους χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε ομόλογα εξωτερικού - εσωτερικού

### 1.3.3.3. Τα Μεικτά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα μεικτά αμοιβαία κεφάλαια είναι ο πλέον χαρακτηριστικός εκπρόσωπος της κατηγορίας των επενδύσεων που χαρακτηρίζονται μεσαίου επενδυτικού κινδύνου, αφού ο μεριδιούχος που θα προτιμήσει να επενδύσει σε αμοιβαία αυτής της κατηγορίας δεν είναι απολύτως εκτεθειμένος στον κίνδυνο να απολέσει μεγάλο μέρος του κεφαλαίου που έχει επενδύσει. Και σε αυτήν την περίπτωση πάντως ο κίνδυνος είναι υπαρκτός, αλλά χαμηλότερος από αυτόν που χαρακτηρίζει τα μετοχικά αμοιβαία, των οποίων σχεδόν το σύνολο του ενεργητικού είναι τοποθετημένο σε μετοχές. Έτσι, όσοι πιστεύουν ότι το ρίσκο που εμπεριέχουν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια είναι μεγάλο, αλλά δεν είναι διατεθειμένοι να εγκαταλείψουν εντελώς την πιθανότητα να επωφεληθούν από τις μεγάλες αποδόσεις που ενδεχομένως να προσφέρουν ο τοποθετήσεις σε μετοχές, μπορούν να στραφούν σε μεικτά αμοιβαία. Τα αμοιβαία κεφάλαια αυτής της κατηγορίας ακολουθούν επενδυτική τακτική παραπλήσια αυτής των μετοχικών αμοιβαίων, φροντίζοντας ωστόσο για μεγαλύτερη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου. Αυτό

<sup>5</sup> Χρεόγραφα με βασικά χαρακτηριστικά τη μικρή χρονική διάρκεια, το χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και τον υψηλό βαθμό ρευστότητας. (geros, Έντοκα κ.α).

επιτυγχάνεται με περιορισμό των τοποθετήσεων σε μετοχές προς όφελος επενδύσεων σταθερής απόδοσης, όπως είναι οι τίτλοι Δημοσίου. Έτσι, ο μεριδιούχος που προτιμά αυτήν την κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων γνωρίζει 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 εξαιτίας μιας αρνητικής πορείας των μετοχών. Τα χαρτοφυλάκια των μεικτών Α.Κ. περιορίζουν κάτω από το 50% τις τοποθετήσεις τους σε μετοχές, αντικαθιστώντας τες κυρίως με τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά και άλλες μορφές διεθνών επενδύσεων σταθερής απόδοσης.

#### **1.3.3.4. Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού**

Ένας εύκολος τρόπος να επενδύσει κανείς στις αγορές του εξωτερικού είναι μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η σύνθεση ενός χαρτοφυλακίου σε αμοιβαία κεφάλαια είναι αρκετά ευνοϊκή για τον μέσο Έλληνα επενδυτή που θέλει να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην παγκόσμια αγορά. Και αυτό διότι δεν απαιτεί γνώσεις της αγοράς, ούτε ιδιαίτερη παρακολούθηση, αφού τη δουλειά αυτή αναλαμβάνουν να κάνουν για λογαριασμό του ειδικοί με μεγάλη εμπειρία σε όλες τις αγορές του κόσμου.

Οι Έλληνες επενδυτές λοιπόν έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν ανάμεσα α) σε αμοιβαία κεφάλαια του εξωτερικού, τα οποία επενδύουν τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού τους σε ξένα αξιόγραφα (μετοχές, ομόλογα κτλ) και σε ξένα νομίσματα, β) σε διεθνή αμοιβαία που επενδύουν ως το 65% του ενεργητικού τους σε ξένα αξιόγραφα και νομίσματα και γ) σε αμοιβαία ξένων εταιρειών που «πρακτορεύονται» στην Ελλάδα.

Στην κατηγορία του μεσαίου επενδυτικού ρίσκου θα μπορούσαν να ενταχθούν τα ομολογιακά αμοιβαία του εξωτερικού και τα διεθνή, τα οποία επενδύουν μεγάλο ποσοστό του ενεργητικού τους σε ξένα ομόλογα όπως αμερικάνικα, γερμανικά κλπ. Οι αποδόσεις των ομολόγων αυτών είναι χαμηλότερες των αντίστοιχων εγχώριων, όμως όσοι επενδύουν σε τέτοιου είδους προϊόντα έχουν ως κύριο στόχο την προστασία του χαρτοφυλακίου τους από τυχόν αρνητικές μεταβολές των ελληνικών αποδόσεων. Ως μέσου ρίσκου τοποθετήσεις θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν εξάλλου και οι τοποθετήσεις σε διεθνή μεικτά αμοιβαία κεφάλαια.

### **1.3.3.5. Μετοχικά Αμοιβαία**

Το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού αυτής της κατηγορίας των Α.Κ. είναι τοποθετημένο σε μετοχές, έτσι η απόδοση της επένδυσης όποιου εμπιστευθεί ένα αμοιβαίο αυτής της κατηγορίας είναι συνδεδεμένη με την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς. Είναι σαφές ότι τα μετοχικά Α.Κ. είναι μια 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 μια σειρά από πλεονεκτήματα. Το σημαντικότερο από αυτά 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. Η επαγγελματική διαχείριση ενός μετοχικού Α.Κ. εξασφαλίζει στον επενδυτή τη διασπορά του κινδύνου που μπορεί να επιτύχει σε 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.

Οι επιμέρους κατηγορίες των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι οι εξής:

#### **1.3.3.5.1. Aggressive-growth funds**

Αυτού του είδους τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε μετοχές εταιριών που επιτυγχάνουν μεγάλους ρυθμούς αύξησης των εσόδων τους για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Τα aggressive-growth funds έχουν μικρό σύνολο ενεργητικού και για το λόγο αυτό είναι περισσότερο ευέλικτα. Αν και τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας συνήθως επενδύουν σε μετοχές μικρών και μεσαίων εταιρειών, τελικά το κριτήριο επένδυσης είναι ο ρυθμός αύξησης των κερδών των εταιρειών αυτών και όχι το μέγεθός τους. Πολλές φορές αυτά τα αμοιβαία ακολουθούν επικίνδυνες πολιτικές, όπως είναι η λήψη δανείων τα οποία στο τέλος τα επενδύουν σε μετοχές. Έχει αποδειχθεί ότι τα χαρτοφυλάκια τέτοιου είδους Α.Κ. καταφέρνουν να επιτύχουν ικανοποιητικές μέσες ετήσιες αποδόσεις σε μακροχρόνια διαστήματα. Το αντίθετο συμβαίνει σε βραχυχρόνια διαστήματα, όπου παρατηρούνται μεγάλες διακυμάνσεις στις αποδό-

σεις. Άρα, είναι κατάλληλα για επενδυτές που σκοπεύουν να επενδύσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα.

#### **1.3.3.5.2. Small-company funds**

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια τέτοιου τύπου παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες με την προηγούμενη κατηγορία. Πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν αποκλειστικά σε μετοχές μικρών εταιρειών, οι οποίες έχουν καλές προοπτικές. Επενδύουν σε μικρές εταιρείες με καλές προοπτικές, γιατί παρουσιάζουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση με τζίρο 150.000 ευρώ έχει μεγαλύτερες πιθανότητες να διπλασιάσει τις πωλήσεις της από ότι μία επιχείρηση που έχει κύκλο εργασιών 10 εκατ. ευρώ. Όπως και η προηγούμενη κατηγορία μετοχικών Α.Κ., έτσι και τα small-company funds είναι κατάλληλα για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων και για την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, δηλαδή την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού και των μεριδίων.

#### **1.3.3.5.3. Growth funds**

Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές εταιρειών, των οποίων τα κέρδη αυξάνονται με μεγαλύτερους ρυθμούς από τον μέσο όρο. Οι διαχειριστές αυτών των αμοιβαίων στοχεύουν σε εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν υψηλά κέρδη λόγω της κυρίαρχης θέσης στον κλάδο τους. Έτσι, μπορούν να πετύχουν αρκετά μεγάλες αποδόσεις για συνεχόμενα έτη. Αυτό σημαίνει ότι τα growth funds παρουσιάζουν μικρότερες διακυμάνσεις από τις δύο προηγούμενες κατηγορίες. Παρ' όλες τις μικρότερες διακυμάνσεις που παρουσιάζουν αυτά τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια δεν ενδείκνυνται για επενδυτές που στοχεύουν σε βραχυχρόνιες τοποθετήσεις.

#### **1.3.3.5.4. Growth –and-income funds**

Πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που έχουν καλές προοπτικές, καθώς και σε μετοχές που δίνουν μέρισμα. Επίσης ένα μέρος του ενεργητικού τους τοποθετείται σε μετατρέψιμες ομολογίες<sup>6</sup>. Τα βασικά χαρακτηριστικά των αμοιβαίων αυτών, είναι η εξασφάλιση εισοδήματος μέσω του μερίσματος και ο μελλοντικός ρυθμός αύξησής τους, καθώς και η αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού. Τέλος, είναι κατάλληλα για εκείνους τους επενδυτές που θέλουν να έχουν σταθερό εισόδημα χωρίς να διατρέχουν τους κινδύνους που ενέχουν τα growth funds.

#### **1.3.3.5.5. Equity-income funds**

Τα μετοχικά αυτά αμοιβαία κεφάλαια δεν διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από τα αμοιβαία της προηγούμενης κατηγορίας. Κι εδώ τα βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών και η εξασφάλιση σταθερού εισοδήματος. Η μόνη διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη κατηγορία είναι ότι δίνεται μεγαλύτερο βάρος στην προσπάθεια εξασφάλισης σταθερού εισοδήματος, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν δίνεται σημασία στην εξασφάλιση κεφαλαιακών κερδών. Τα equity-income funds σχηματίζουν χαρτοφυλάκια με μετοχές εταιρειών που πληρώνουν μέρισμα πάνω από τον μέσο όρο, ενώ επενδύουν και σε μετατρέψιμες ομολογίες.

#### **1.3.3.5.6. Εξειδικευμένα Αμοιβαία Κεφάλαια**

Πρόκειται για μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν αποκλειστικά σε τίτλους ή άλλα προϊόντα παραγωγικών κλάδων. Σε αυτή τη κατηγορία περιλαμβάνονται:

---

<sup>6</sup> Με την μετατρέψιμη ομολογία δίνεται η δυνατότητα στον επενδυτή να μετατρέψει τις ομολογίες του σε μετοχές, σύμφωνα βέβαια με μια συγκεκριμένη αναλογία που καθορίζεται τη στιγμή έκδοσης του δανείου.

### **1.3.3.6. Εξειδικευμένα Αμοιβαία Κεφάλαια**

#### **1.3.3.6.1. Τα κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια/Sector Funds**

Τα κλαδικά Α.Κ. μετέχουν σε επενδύσεις που αφορούν συγκεκριμένους τομείς μιας οικονομίας. Επενδύουν σε περισσότερες από μία επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, και παρόλο που είναι περισσότερο ευμετάβλητα από ότι τα ευρύτερα διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια, καταφέρνουν να μειώσουν σε μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο. Όμως, για να πετύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις θα πρέπει ο κλάδος στον οποίο επενδύουν να πηγαίνει καλά. Ακόμη θα πρέπει να βρίσκεται η οικονομία της χώρας σε φάση ανάπτυξης.

#### **1.3.3.6.2. Utility Funds**

Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε μετοχές επιχειρήσεων κοινής ωφελείας και καταφέρνουν να δίνουν ικανοποιητικό μέρισμα λόγω της ιδιαίτερης φύσης αυτών των εταιριών. Έτσι, τα utility funds παρουσιάζουν σταθερότερες αποδόσεις από τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια.

#### **1.3.3.6.3. Socially Responsible Funds**

Τα χαρτοφυλάκια αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελούνται από μετοχές επιχειρήσεων που δείχνουν κοινωνική ευαισθησία και προσφέρουν αξιόλογο έργο στο κοινωνικό σύνολο. Επιπλέον, περιλαμβάνονται επιχειρήσεις που δείχνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την προστασία του περιβάλλοντος.

#### **1.3.3.6.4. Precious- Metal Funds**

Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε μετοχές επιχειρήσεων που έχουν στην κατοχή τους ορυχεία πολύτιμων μετάλλων. Τα συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια είναι κα-



τάλληλα για να συμπεριληφθούν σε ένα ευρύτερο χαρτοφυλάκιο, εφόσον επιτύχουν μικρή διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο τους.

#### **1.3.3.6.5. Τοπικά Αμοιβαία Κεφάλαια**

Τα χαρτοφυλάκιά τους αποτελούνται από μετοχές εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, όπως είναι οι μετοχές των βιομηχανικών επιχειρήσεων της Βόρειας Ελλάδας.

#### **1.3.4. Γιατί τα Α.Κ. είναι αρκετά δημοφιλή;**

1. Δίνει τη δυνατότητα συμμετοχής σε μικρούς αποταμιευτές. Δηλαδή με μικρό κεφάλαιο μπορεί κανείς να αγοράσει μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων και να γίνει με αυτό τον τρόπο μεριδιούχος, συμμετέχοντας στη μελλοντική διαμόρφωση της τρέχουσας αξίας τους.
2. Υπάρχει σε μεγάλο βαθμό εξασφάλιση των κατόχων μεριδίων Α. Κ. και αυτό γιατί: α) Στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανεξάρτητα από το κεφάλαιο της, θα πρέπει να συμμετέχει με ποσοστό τουλάχιστον 40% Ανώνυμος Εταιρεία, που τα ολοσχερώς καταβλημένα κεφάλαια να ανέρχονται τουλάχιστον σε 500.000 ευρώ. Αυτό λοιπόν σημαίνει κεφαλαιακή υποδομή και εξασφάλιση. β) Το σύνολο του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, πρέπει να είναι κατατεθειμένο σε μία από τις νόμιμα λειτουργούσες τράπεζες της χώρας που γίνεται ο θεματοφύλακας του Αμοιβαίου, το οποίο σημαίνει πρόσθετη εξασφάλιση.
3. Το ότι το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελείται από μετοχές και ομολογίες διαφόρων επιχειρήσεων, μειώνει το κίνδυνο απώλειας σημαντικού κεφαλαίου στην περίπτωση πτώσης μιας μετοχής.
4. Είναι εφικτή η ύπαρξη ενός τέλειου συνδυασμού εξασφάλισης των μεριδιούχων και καλής πορείας της τρέχουσας αξίας των μεριδίων, στην περίπτωση βέβαια που η Α.Ε.Δ.Α.Κ., κάνει σωστές επιλογές των μετοχών και χρεογράφων στα οποία ε-

- πενδύει. Στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. υπάρχουν στελέχη με κατάρτιση και πείρα τα οποία παρακολουθούν στενά το χρηματιστήριο αξιών και τις ξένες αγορές, με αποτέλεσμα να έχουν την δυνατότητα ορθών επιλογών
5. Στα αμοιβαία δίνεται πλήρης δημοσιότητα. Κάθε μέρα όλες οι εφημερίδες δημοσιεύουν στοιχεία των αμοιβαίων όπως: Την αξία του Ενεργητικού (βάσει των ημερήσιων τιμών κλεισίματος των μετοχών, ομολογιών κλπ.), τον αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία, την καθαρή αξία του κάθε μεριδίου, την τιμή στην οποία διατίθεται τη συγκεκριμένη μέρα το μερίδιο καθώς και την τιμή εξαγοράς τους. Αυτά τα στοιχεία διαφωτίζουν πλήρως τους μεριδιούχους καθώς και αυτούς που θέλουν ενδεχομένως να συμμετάσχουν στο μέλλον και αποτελούν δέσμευση για την Α.Ε.Δ.Α.Κ.
  6. Σημαντικό πλεονέκτημα για τον μεριδιούχο αποτελεί και η δυνατότητα που έχει να πουλήσει τα μερίδιά του ανά πάσα στιγμή. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υποχρεωμένη από τον νόμο να εξαγοράσει τα μερίδια στην αναφερόμενη “τιμή εξαγοράς μεριδίου” της επομένης εργάσιμης ημέρας από την αίτηση του μεριδιούχου.
  7. Ένα επίσης σημαντικό πλεονέκτημα των Α.Κ. είναι ότι τα μερίδια είναι διασκορπισμένα σε πολλούς μεριδιούχους με αποτέλεσμα να μην υπάρχει η δυνατότητα επηρεασμού των τιμών προς ιδιωτικό όφελος.
  8. Λόγω του μεγάλου αριθμού των μεριδιούχων είναι διαρκής ο έλεγχος σε κάθε Α.Ε.Δ.Α.Κ. από την Τράπεζα Ελλάδος και από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.
  9. Στα πλεονεκτήματα των Α.Κ. θα πρέπει να προστεθεί και η εξαιρετικά ευνοϊκή φορολογική μεταχείρισή τους. Για παράδειγμα η υπεραξία που μπορεί να αποκτηθεί από τους μεριδιούχους όταν η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εξαγοράσει τα μερίδιά τους απαλλάσσεται από κάθε επιβάρυνση.
  10. Οι μεριδιούχοι μπορούν αν βρεθούν σε δύσκολη οικονομική κατάσταση, να δώσουν ως ενέχυρο τα μερίδιά τους και να πάρουν δάνειο.
  11. Υπάρχει η ευχέρεια για κάθε μεριδιούχο να ανταλλάξει τα μερίδιά του με μετοχές και χρεόγραφα που κυκλοφορούν στο χρηματιστήριο.

12. Αν ο μεριδιούχος θέλει να ξαναεπενδύσει τα κέρδη που παίρνει στο τέλος της ετήσιας χρήσης, πάλι σε μερίδια του ίδιου Α.Κ., δεν πληρώνει προμήθεια στην Α.Ε.Δ.Α.Κ.
13. Ξεχωριστό πλεονέκτημα έχουν οι μόνιμοι κάτοικοι εξωτερικού, γιατί μπορούν να εξάγουν σε συνάλλαγμα το ποσό που παίρνουν από την εξαγορά μεριδίων και τα κέρδη που αντιστοιχούν σε αυτά.

## 1.4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΕΣ

Μία ξεχωριστή κατηγορία σαν επενδυτική επιλογή αποτελεί και το χρηματιστήριο. Οι αξίες οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι οι μετοχές, τα ομόλογα (εταιρικά και ελληνικού Δημοσίου). Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών, καθημερινά, αφορά τις συναλλαγές των μετοχών.

### 1.4.1. Τι είναι η Μετοχή [6]

Μετοχή είναι ένα έγγραφο ή στην περίπτωση των απούλοποιημένων μετοχών, μία καταχώρηση στο Σύστημα Άϋλων Τίτλων, που δηλώνει και αποδεικνύει ότι ο κάτοχός της (αντίστοιχα στην περίπτωση των απούλοποιημένων ο εγγεγραμμένος στα αρχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών<sup>7</sup>), που καλείται μέτοχος, είναι συνétairos, στην Ανώνυμη Εταιρία και έχει μεταξύ άλλων δικαίωμα συμμετοχής και ψήφου στη Γενική συνέλευση. Επίσης, έχει δικαίωμα να συμμετέχει στα διανεμόμενα κέρδη και στην ανάληψη του Ενεργητικού της ΑΕ σε περίπτωση της διάλυσής της ανάλογα με τις μετοχές του. Η απόδοση των μετοχών για τον επενδυτή προέρχεται από δύο πηγές:

**1. Μέρισμα :** Είναι το κομμάτι από τα ετήσια κέρδη των εταιριών που διανέμεται στους μετόχους. Μερισματική απόδοση είναι ο λόγος του μερίσματος προς την τιμή της μετοχής. Το μέρισμα αποτελεί για το μέτοχο μια μορφή εισοδήματος.

**2. Κεφαλαιακά Κέρδη ή Ζημιές :** Είναι η θετική ή αρνητική διαφορά σε χρηματικές μονάδες που επιτυγχάνει ένας επενδυτής μετά την ολοκλήρωση των χρηματιστηριακών πράξεων της αγοράς και της πώλησης μιας μετοχής.

---

<sup>7</sup> Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών συστάθηκε το 1991 ως Α.Ε. με κύριο μέτοχο το Χ.Α.Α. και βασικός σκοπός του είναι η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χ.Α.Α.

## **1.4.2. Κατηγορίες Μετοχών**

### **1.4.2.1. Κοινές – Προνομιούχες**

Οι μετοχές χωρίζονται σε κοινές και προνομιούχες. Αυτός ο διαχωρισμός γίνεται ανάλογα με τα δικαιώματα που παρέχονται στον μέτοχο.

Οι κοινές μετοχές έχουν δικαίωμα στην λήψη μερίσματος, στη συμμετοχή στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου, στη συμμετοχή στο προϊόν ρευστοποίησης της περιουσίας της εταιρίας (σε περίπτωση εκκαθάρισης της εταιρίας), καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρίας. Οι κοινές μετοχές όμως, εμπεριέχουν και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου, διότι έπονται των προνομιούχων σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης.

Οι προνομιούχες μετοχές έχουν όλα τα παραπάνω αναφερόμενα δικαιώματα αλλά συνήθως δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στην Γενική συνέλευση της εταιρίας, αλλά σαν αντιστάθμισμα παρέχουν στο μέτοχο την κατά προτεραιότητα διανομή μερίσματος ή τόκου και την κατά προτεραιότητα συμμετοχή στο προϊόν ρευστοποίησης της περιουσίας της εταιρίας σε περίπτωση εκκαθάρισης.

### **1.4.2.2. Ανώνυμες - Ονομαστικές**

Ένας άλλος διαχωρισμός που γίνεται στην περίπτωση των μετοχών είναι σε ονομαστικές και ανώνυμες μετοχές.

Στις ανώνυμες μετοχές κύριος θεωρείται ο κομιστής της μετοχής. Στις ονομαστικές μετοχές όλα τα στοιχεία του κατόχου (ονοματεπώνυμο, διεύθυνση, επάγγελμα, εθνικότητα) είναι καταχωρημένα στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών και οι εταιρείες διατηρούν μετοχολόγια γνωρίζοντας κάθε στιγμή ποιοι είναι οι μέτοχοί τους. Ας σημειωθεί ότι εφόσον οι μετοχές σήμερα διαπραγματεύονται σε Σύστημα Άϋλων Τίτλων και όχι σε ένχαρτο, αυτό σημαίνει ότι οι κομιστές των μετοχών δεν διαθέτουν φυσικούς τίτλους, αλλά οι τίτλοι αυτοί είναι καταχωρημένοι ηλεκτρονικά στους αντίστοιχους λογαριασμούς Αξιών στο Σύστημα Άϋλων Τίτλων. Θα πρέπει, επίσης, να αναφερθεί ότι υποχρεωτικά ονομαστικές είναι οι μετοχές των τραπε-

ζών, των ασφαλιστικών εταιριών, των εταιριών υγείας, των μέσων μαζικής ενημέρωσης, των εταιριών που αναλαμβάνουν έργα του Δημοσίου κλπ.

Οι μετοχές μπορούν επίσης να κατηγοριοποιηθούν, σύμφωνα και με διάφορα άλλα κριτήρια, ένα από αυτά είναι και η κεφαλαιοποίηση. Κεφαλαιοποίηση ή χρηματιστηριακή αξία εισηγμένης εταιρίας, είναι το γινόμενο των μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρίας επί την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της εταιρίας, σε μία δεδομένη χρονική στιγμή. Σύμφωνα λοιπόν με την κεφαλαιοποίηση οι μετοχές χωρίζονται σε:

- Μικρής Κεφαλαιοποίησης
- Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης
- Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

Επίσης οι μετοχές χωρίζονται σε:

#### **1.4.2.3. Αναπτυξιακές Μετοχές (growth Stocks)**

Είναι οι μετοχές των ταχέως αναπτυσσόμενων εταιριών. Ο επενδυτής προσδοκά αγοράζοντας τέτοιου είδους μετοχές κυρίως σε κεφαλαιακά κέρδη κι όχι τόσο σε απόδοση μερισμάτων.

#### **1.4.2.4. Μετοχές Αξίας (Value Stocks ή Blue Chips)**

Ο όρος blue chip χρησιμοποιείται ευρέως στα χρηματιστήρια και υποδηλώνει μετοχές εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης, ιδιαίτερα γνωστών εταιριών, που έχουν επιδείξει μια σταθερότητα στη χρηματιστηριακή συμπεριφορά για μακρύ χρονικό διάστημα κατά το παρελθόν, ενώ υπάρχει η αντίστοιχη προσδοκία για το μέλλον. Ο επενδυτής προσδοκά αγοράζοντας τέτοιου είδους μετοχές κυρίως εισόδημα.

### **1.4.3. Ορολογία Μετοχών**

#### **1.4.3.1. Εμπορευσιμότητα**

Η εμπορευσιμότητα μετοχής είναι ο λόγος του αριθμού των μετοχών που διακινούνται σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (ημέρα, μήνα, έτος) προς το συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρίας (οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσια, μηνιαία ή ετήσια εμπορευσιμότητα). Η μεγάλη εμπορευσιμότητα θεωρείται θετικό στοιχείο για μια μετοχή και αυτό γιατί μια εντολή αγοράς ή πώλησης θα βρει ευκολότερα πωλητές ή αγοραστές για να πραγματοποιηθεί και δεν θα επηρεάσει υπέρμετρα την τιμή της μετοχής προς την μία ή την άλλη κατεύθυνση.

#### **1.4.3.2. Όγκος συναλλαγών**

Ο όγκος συναλλαγών μιας μετοχής είναι ο αριθμός των τεμαχίων μιας μετοχής που διακινούνται σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο – ημέρα, μήνα, έτος- οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσιο, μηνιαίο ή ετήσιο όγκο συναλλαγών μιας μετοχής.

#### **1.4.3.3. Αξία συναλλαγών**

Η αξία συναλλαγών μιας μετοχής, είναι ο αριθμός των τεμαχίων μιας μετοχής που διακινούνται σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή επί την αντίστοιχη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσια, μηνιαία ή ετήσια αξία συναλλαγών.

### **1.4.4. Χρηματιστηριακοί Δείκτες**

Η μέτρηση των κινήσεων της αγοράς μπορεί να βασιστεί στο σύνολο των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο ή σε ένα δείγμα αντιπροσωπευτικό της αγοράς που εκφράζεται από ένα δείκτη.

Οι πιο σημαντικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για να περιγράψουν τις κινήσεις του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών είναι οι παρακάτω:

- Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α. συντίθεται από τις 60 «πρώτες» μετοχές της Κύριας Αγοράς, οι οποίες συμμετέχουν και στους κλαδικούς δείκτες και απεικονίζει τη γενικότερη τάση της χρηματιστηριακής αγοράς.
- FTSE / ASE 20 δημιουργήθηκε από τους Financial Times και περιέχει 20 μετοχές εταιριών με μεγάλη κεφαλαιοποίηση και υψηλή εμπορευσιμότητα.
- FTSE / ASE 40 δημιουργήθηκε από τους Financial Times και περιέχει 40 μετοχές εταιριών με μεσαίας κεφαλαιοποίησης και υψηλή εμπορευσιμότητα.

#### **1.4.5. Βασικοί Παράγοντες που Επηρεάζουν τα Χρηματιστήρια**

Η αγορά του χρηματιστηρίου απεικονίζει τις προσδοκίες των επενδυτών τόσο για την πορεία των εταιριών όσο και για τις εξελίξεις στο ευρύτερο πολιτικοοικονομικό πλαίσιο, οι προσδοκίες αυτές διαμορφώνονται από τους εξής παράγοντες:

- Νέα εταιριών
- Μεταβολές επιτοκίων
- Μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Πολιτικές εξελίξεις
- Ψυχολογία επενδυτών

##### **1.4.5.1. Μεταβολές Επιτοκίων & Χρηματιστήρια**

Η μείωση των επιτοκίων έχει θετική επίδραση στις τιμές των μετοχών, άμεση και έμμεση. Άμεση, γιατί μειώνεται το κόστος των δανείων που έχουν συνάψει οι εταιρίες, γεγονός που έχει άμεση επίπτωση στα κέρδη τους. Έμμεση, γιατί η μείωση του κόστους δανεισμού δίνει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν περισσότερες επενδύσεις. Η αύξηση των επενδύσεων οδηγεί σε οικονομική ανάπτυξη, γεγονός που αυξάνει τη ζήτηση για τα προϊόντα των εταιριών, και κατά συνέπεια τις πωλήσεις και τα κέρδη τους. Η αύξηση των επιτοκίων έχει αρνητική επίδραση στις τιμές των μετοχών, καθώς αυξάνει το κόστος δανει-



σμού και καθιστά πιο δύσκολη την πραγματοποίηση επενδύσεων από τις επιχειρήσεις, ενώ παράλληλα καθιστά πιο ελκυστικές τις επενδύσεις σταθερού εισοδήματος.

#### **1.4.5.2. Ψυχολογία επενδυτών & Χρηματιστήρια**

Η ψυχολογία του επενδυτικού κοινού επηρεάζεται από την πορεία των μεγάλων χρηματιστηρίων. Αν, για παράδειγμα, το χρηματιστήριο της Wall Street επιδείξει πολύ καλή πορεία είναι πιθανό να επηρεαστεί θετικά η ψυχολογία των επενδυτών στο χρηματιστήριο του Λονδίνου καθώς οι πολιτικοοικονομικές εξελίξεις στη μία χώρα επηρεάζουν την άλλη και οι αυξημένες αποδόσεις στη μία χώρα επηρεάζουν θετικά τις προσδοκίες των επενδυτών στην άλλη.

#### **Μέθοδοι επιλογής τίτλων**

Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να εξετάσουμε τέσσερις διαφορετικές μεθόδους επιλογής τίτλων. Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

1. Τεχνική ανάλυση
2. Θεμελιακή ανάλυση
3. Ανάλυση της τυχαίας εξέλιξης των τιμών των μετοχών (θεωρία του περιπάτου)
4. Μοντέλο αποτελεσματικής αγοράς

#### **1.4.6. Τεχνική ανάλυση**

Η τεχνική ανάλυση έχει τις ρίζες της στις αρχές του αιώνα μας, όταν ο Charles Dow το 1900 με μια σειρά από ενδιαφέροντα άρθρα την εισήγαγε σαν χρηματιστηριακή πρακτική. Η μέθοδος αυτή έχει τρεις βασικές αρχές: [1]

- Ο μέσος επενδυτής δεν έχει στην διάθεσή του τις αποτελεσματικές πληροφορίες που ρυθμίζουν σε ένα βαθμό την πορεία του χρηματιστηρίου. Οι πληροφορίες αυτές γίνονται γνωστές όταν έχει επέλθει το αποτέλεσμα και γι' αυτό το μόνο που μένει στον μέσο επενδυτή είναι να χρησιμοποιήσει την μελέτη αυτού του αποτελέσματος για μελλοντική χρήση.

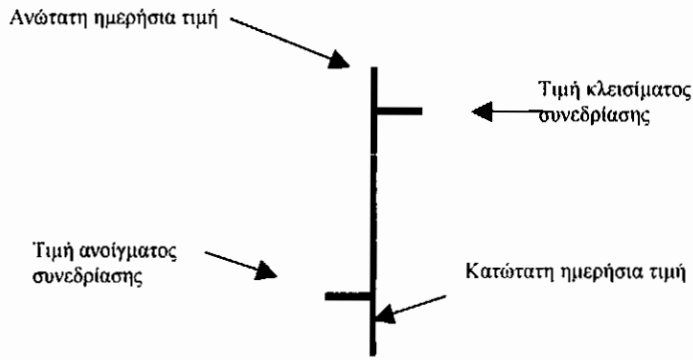
- Το χρηματιστήριο δεν είναι ανεξάρτητο από τις καθημερινές εξελίξεις. Επηρεάζεται και αυτό από οικονομικούς, πολιτικούς και κοινωνικούς παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί λειτουργούν ως αιτία για την διαμόρφωση κάποιων τάσεων (trends). Η τεχνική ανάλυση σκοπό έχει να εντοπίσει χρονικά έγκαιρα την εναλλαγή ή την αναστροφή της τάσης
- Βασική αρχή της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται. Τα ίδια ερεθίσματα που έκαναν μια ομάδα ανθρώπων να αντιδράσει με ένα συγκεκριμένο τρόπο είναι ικανά να προκαλέσουν το ίδιο αποτέλεσμα.

Οι οπαδοί αυτής της σχολής γνωστοί και ως «chartists»<sup>8</sup> πιστεύουν πως μία μετοχή έχει μόνο μία τιμή την χρηματιστηριακή. Με την βοήθεια διαγραμμάτων και σχεδίων που δημιουργούνται από την καθημερινή παρακολούθηση της πορείας των τιμών, προσπαθούν να λάβουν θέση ως προς την μελλοντική τους εξέλιξη, ώστε να προσκομίσουν προκαθορισμένα οφέλη. Ως μέλημά τους έχουν τον προσδιορισμό συγκεκριμένων επιπέδων τιμών στα οποία εκδηλώνεται ενδιαφέρον για πώληση, τα λεγόμενα «επίπεδα αντίστασης», καθώς και τα επίπεδα στα οποία εκδηλώνεται ενδιαφέρον για αγορά, τα λεγόμενα «επίπεδα στήριξης».

Η δημοφιλέστερη μορφή διαγράμματος που χρησιμοποιούν οι τεχνικοί αναλυτές ονομάζεται bar chart. Το bar chart χρησιμοποιείται για την απεικόνιση της πορείας της τιμής μιας μετοχής, ώστε με μια γρήγορη ματιά του διαγράμματος να μπορεί κανείς να λάβει μια γενική εικόνα της συμπεριφοράς της τιμής. Το bar chart τιμών μιας μετοχής είναι ένα διάγραμμα που αποτελείται από κάθετες γραμμές (μπάρες). Κάθε μπάρα διασχίζεται από δύο οριζόντιες προεξοχές. Κάθε μια ημέρα αναπαριστάται από μια κάθετη γραμμή, η οποία έχει τέτοιο μήκος, ώστε το ελάχιστό της σημείο να ταυτίζεται με την κατώτατη τιμή της μετοχής κατά την ημερήσια συνεδρίαση του χρηματιστηρίου και αντίστοιχα το άνω άκρος της να δίνει την ανώτατη τιμή. Η τιμή ανοίγματος της ημερήσιας συνεδρίασης δίνεται από την αριστερή οριζόντια προεξοχή και η τιμή κλεισίματος από την δεξιά οριζόντια προεξοχή που διασχίζει την μπάρα της ημέρας.[2]

---

<sup>8</sup> Λέξη που προέρχεται από την αγγλική λέξη chart που σημαίνει διάγραμμα



Διάγραμμα 4.1 Bar Chart

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε ότι εκτός από τα bar charts υπάρχουν και τα απλά διαγράμματα που απεικονίζονται με μια απλή γραμμή (line), καθώς και άλλες μορφές διαγραμμάτων όπως αυτά που χρησιμοποιούν την τεχνική των candlesticks, η οποία είναι μια Ιαπωνική μέθοδος τεχνικής ανάλυσης, η εξέταση της οποίας δεν κρίνεται σκόπιμη στα πλαίσια αυτής της εργασίας.

Ένα πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί με επιτυχία από επενδυτές που επιθυμούν βραχυπρόθεσμα οφέλη.

#### 1.4.7. Θεμελιακή ανάλυση [1]

Κριτήριο και χαρακτηριστικό γνώρισμα της θεμελιακής ανάλυσης αποτελεί η οικονομική εικόνα κάθε επιχείρησης. Δίκαια, επομένως, την ονομάζουν σαν την θεωρία των οικονομολόγων και των λογιστών. Οι οπαδοί αυτής της θεωρίας πιστεύουν πως η οικονομική πορεία μιας επιχείρησης επηρεάζει την τιμή της μετοχής της στο χρηματιστήριο. Με άλλα λόγια, μια καλή μελέτη των οικονομικών δεδομένων της κάθε επιχείρησης επιτρέπει μια ασφαλή πρόβλεψη για την πορεία της τιμής της μετοχής. Στην πιο απλή μορφή της η θεμελιακή ανάλυση χρησιμοποιεί δύο τεχνικές.

α) Την τεχνική της πραγματικής αξίας της μετοχής, η οποία όταν βρεθεί συγκρίνεται με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής. Στην περίπτωση που η χρηματιστηριακή τιμή είναι μικρότερη της πραγματικής, τότε υπάρχει ένδειξη για άνοδο της μετοχής και επομένως είναι μια καλή ευκαιρία για αγορά της μετοχής. Εάν η χρηματιστηριακή τιμή είναι μεγαλύτερη της πραγματικής, τότε υπάρχει ένδειξη πτώσης της τιμής, δηλαδή σε αυτή την περίπτωση πουλάμε την μετοχή.

β) Η δεύτερη στηρίζεται στα κέρδη και στα διανεμόμενα μερίσματα. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής κρίνει βάση των κερδών και πωλήσεων του παρελθόντος και εκτιμά τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης. Ο επενδυτής συγκρίνει τις δικές του εκτιμήσεις με τις εκτιμήσεις της αγοράς (οι οποίες ενσωματώνονται στην τιμή της μετοχής) και αγοράζει την μετοχή αφού διαπιστώσει ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη.

Ένα βασικό εργαλείο της θεμελιακής ανάλυσης είναι οι αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες προκύπτουν από την επεξεργασία (συνήθως διαίρεση) κάποιων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να μετατρέπονται σε αριθμούς από τους οποίους μπορούμε να εξάγουμε γρήγορα κάποια συμπεράσματα για την πορεία των οικονομικών μιας επιχείρησης. Οι κυριότεροι από αυτούς είναι:

- Κέρδη ανά μετοχή = Κέρδη χρήσης + φόροι – αμοιβές Δ.Σ / Αριθμός μετοχών
- Μερισματική Απόδοση = (Μέρισμα ανά μετοχή/χρημ. Αξία μετοχής) x 100
- Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης = Ξένα κεφ. / Ίδια κεφάλαια
- Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Ταμειακή ροή ανά μετοχή = Καθαρά κέρδη + Αποσβέσεις + Προβλέψεις / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
- P/E = Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή

Το P/E είναι ίσως ο πιο σημαντικός δείκτης στην θεμελιακή ανάλυση. Ο δείκτης αυτός εκφράζει το πόσες φορές το αποκομιζόμενο κέρδος από μία μετοχή εμπεριέχεται μέσα στην τιμή της, προσδιορίζοντας χρονικά και την προσδοκία που έχει ο επενδυτής να ανακτήσει το επενδυμένο κεφάλαιο.

#### **1.4.8. Ανάλυση της τυχαιάς εξέλιξης των τιμών των μετοχών (Θεωρία περιπάτου) [1]**

Όπως και οι δύο προηγούμενες θεωρίες, έτσι και η ανάλυση της τυχαιάς εξέλιξης των τιμών, θεωρεί σαν αποφασιστικό παράγοντα στην πορεία των τιμών των μετοχών, τον βαθμό ενσωμάτωσης των πληροφοριών ή φημών στο επενδυτικό κοινό. Όντας πιο ακραία σαν θεωρία, πιστεύει πως υπάρχει καθολική ενσωμάτωση κάθε είδους πληροφορίας στους επενδυτές, με αποτέλεσμα τον επηρεασμό των τιμών των μετοχών. Υπάρχει δηλαδή μια αδυναμία πρό-

βλεψης της τιμής μιας μετοχής τη στιγμή που η ενσωμάτωση γίνεται κατά τρόπο τυχαίο και η μελέτη του παρελθόντος δεν οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα.

Στηριζόμενος λοιπόν κανείς στην πληθώρα των ικανών χρηματιστηριακών αναλυτών, με δεδομένη την αποτελεσματικότητα της αγοράς (ταχύτητα αφομοίωσης πληροφοριών) ακόμα και ένας καινούργιος επενδυτής μπορεί να εμπιστευθεί την αγορά και να αγοράσει τίτλους ανάλογα με την απόδοση και το ρίσκο που επιθυμεί. Με άλλα λόγια σύμφωνα με αυτή την θεωρία το χρηματιστήριο είναι ένας χώρος που η τύχη και η φημολογία είναι τα κύρια χαρακτηριστικά του.

#### **1.4.9. Το μοντέλο της Αποτελεσματικής Αγοράς [1]**

Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, σε μια αποτελεσματική αγορά, όλες οι πληροφορίες που αφορούν μια μετοχή αντικατοπτρίζονται στην τρέχουσα τιμή της. Συνεπώς, η καλύτερη εκτίμηση της πραγματικής αξίας μιας μετοχής δίνεται από τη τρέχουσα τιμή της.

Η θεωρία αυτή αντιλαμβάνεται την αγορά σαν ένα αποτελεσματικό μηχανισμό. Μόλις γίνει γνωστή μια πληροφορία π.χ. που αφορά την πραγματική τιμή της μετοχής, η αγορά θα αντιδράσει και η τιμή της μετοχής θα έρθει στο επίπεδο της πραγματικής της αξίας.

Γενικά σε μια αποτελεσματική αγορά ο επενδυτής δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες που αφορούν μια μετοχή, για να επιτύχει επί πλέον κέρδη, γιατί όλες οι πληροφορίες έχουν ήδη ληφθεί υπόψη και έχουν ενσωματωθεί στην τιμή της. Εφ' όσον οι τιμές των μετοχών είναι ήδη σωστά διαμορφωμένες, δεν υπάρχουν για τον επενδυτή ευκαιρίες για κέρδη.

## 1.5. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>: ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Μία ξεχωριστή κατηγορία επένδυσης αποτελούν και τα παράγωγα. Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση, της οποίας η αξία εξαρτάται από την τιμή μιας υποκείμενης αξίας, όπως για παράδειγμα ενός δείκτη ή μιας μετοχής. Η τιμή του παράγωγου προϊόντος συνδέεται άρρηκτα με την εξέλιξη στην τιμή της υποκείμενης αξίας. Έτσι, τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα. Σε αντίθεση με τις υποκείμενες αξίες, οι συμβάσεις των παραγώγων προϊόντων έχουν συνήθως βραχυχρόνια διάρκεια και πάντα συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης. Η μεγάλη ανάπτυξη των παραγώγων προϊόντων σε όλο τον κόσμο οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά λειτουργούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών. Τα παράγωγα προϊόντα είναι διαφορετικά στη φύση τους από τις υποκείμενες αξίες τους. Για παράδειγμα, οι υποκείμενες μετοχές αποτελούν υποχρεώσεις της εκδότριας εταιρείας προς τους εκάστοτε μετόχους της. Το παράγωγο προϊόν, για παράδειγμα, ένα δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών, δεν δημιουργεί δικαίωμα κατά της εταιρείας που εκδίδει τις μετοχές, αλλά κατά του αντισυμβαλλομένου στη συναλλαγή.

### 1.5.1. Πλεονεκτήματα Παραγώγων

Τα χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα που τελούν υπό διαπραγμάτευση στο πλαίσιο μιας οργανωμένης αγοράς έχουν δύο κρίσιμα πλεονεκτήματα:

Πρώτον, είναι συμβάσεις όπου ο επενδυτής έχει αντισυμβαλλόμενο τον Εκκαθαριστικό Οίκο της αγοράς (την Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π.)<sup>9</sup>, και κατά συνέπεια, ο επενδυτής δεν αναλαμβάνει πιστωτικό κίνδυνο. Η εκπλήρωση των υποχρεώσεων από αυτά τα συμβόλαια έχει την εγγύηση της Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π.

Δεύτερον, κάθε προϊόν είναι τυποποιημένο, έχει δηλαδή τα ίδια χαρακτηριστικά. Αυτή η τυποποίηση τα καθιστά ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνατότητα συμψηφισμού, και διευκολύνει την χρήση από τους επενδυτές.

Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για τρεις κυρίως σκοπούς.

[5]

<sup>9</sup> Εταιρεία εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων ΑΕ, η οποία ελέγχεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

- **Αντιστάθμιση κινδύνου**, για τη μείωση δηλαδή του κινδύνου που προέρχεται από μία θέση στην υποκείμενη αγορά. Αυτό εξασφαλίζεται με την λήψη αντίστροφης θέσης σε παράγωγο προϊόν, η οποία δημιουργεί αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της υποκείμενης αξίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται ή να εξαλείφεται ο κίνδυνος ζημιάς για τον επενδυτή, ανεξάρτητα από το αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή πτωτικά. Έτσι, οι επενδυτές δεν είναι υποχρεωμένοι να ρευστοποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά μπορούν να διατηρούν τις θέσεις τους έχοντας εξασφαλίσει το κεφάλαιό τους και «κλειδώσει» τις αποδόσεις τους, ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας για την αγορά.
- **Κερδοσκοπία**, η χρήση των παράγωγων προϊόντων ως εργαλεία που επιτρέπουν στους επενδυτές να λάβουν θέση στην αγορά, μεταφράζοντας τις προσδοκίες τους σχετικά με την αγορά σε βραχυχρόνιες επενδυτικές στρατηγικές. Η χρήση των παραγώγων προϊόντων για κερδοσκοπία απευθύνεται σε επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν αυξημένο κίνδυνο ώστε να επιτύχουν αυξημένες αποδόσεις. Ένας επενδυτής που προβλέπει μια άνοδο ή πτώση των τιμών του δείκτη, της μεταβλητότητας των τιμών του δείκτη ή του συσχετισμού των τιμών διαφορετικών προϊόντων (για παράδειγμα μεταξύ ενός δείκτη και μιας μετοχής) μπορεί να επενδύσει στην προσδοκία του μέσω της κατάλληλης απλής ή σύνθετης θέσης σε παράγωγα προϊόντα.
- **Εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage)**, δηλαδή η εκμετάλλευση και διόρθωση στιγμιαίων ανισορροπιών μεταξύ της υποκείμενης αγοράς και της αγοράς παραγώγων που προσφέρουν χωρίς κίνδυνο.

Οι βασικές κατηγορίες παράγωγων προϊόντων είναι τέσσερις.

### 1.5.2. Options

Έτσι ονομάζεται διεθνώς το δικαίωμα, όχι η υποχρέωση, που έχει ο αγοραστής των options να αγοράσει ή να πουλήσει ένα αγαθό, νόμισμα ή χρεόγραφο (συνάλλαγμα, επιτόκιο, μετοχή, πρώτη ύλη, μέταλλο) σε μια συγκεκριμένη τιμή (strike price) και σε ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, το οποίο καθορίζεται κατά την αγορά option. Ο αγοραστής του προϊόντος

αυτού πληρώνει προς τον πωλητή ένα ποσοστό της συνολικής αξίας του αγαθού για το οποίο ισχύει το option. Το ποσοστό αυτό ονομάζεται premium. Δύο κατηγορίες option υπάρχουν: τα call options που είναι το δικαίωμα αγοράς και τα put options που είναι το δικαίωμα πώλησης. Έτσι αγοράζοντας κανείς call options αναμένει ότι θα κερδίσει σε περίπτωση ανόδου των τιμών, ενώ το αντίθετο συμβαίνει όταν αγοράζονται put options.

Το δικαίωμα αγοράς που έχει κανείς αποκτώντας ένα option μπορεί να το εξασκήσει στην περίπτωση όπου κατά τη λήξη του χρονικού διαστήματος που έχει προκαθοριστεί η τιμή του αγαθού, π.χ., νομίσματος είναι τέτοια ώστε να του εξασφαλίζει κέρδη. Στην αντίθετη περίπτωση δεν εξασκεί το δικαίωμά του αυτό και χάνει βεβαίως το premium που έχει προπληρώσει.

Η τιμή που θα πληρώσει κανείς για να αγοράσει option δεν είναι προκαθορισμένη. Τρεις είναι κυρίως οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή όπου θα το αγοράσει κανείς: η διάρκεια που όσο μεγαλύτερη είναι τόσο υψηλότερο είναι το premium, η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής του νομίσματος που θα αγορασθεί και εκείνης που θα ασκηθεί το δικαίωμα και η διακύμανση των τιμών στο παρελθόν. Όσο πιο απότομη ήταν η διακύμανση κατά το παρελθόν τόσο ακριβότερο είναι το premium των options.

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των options είναι:

- Οι αγοραστές δικαιωμάτων έχουν πάντα περιορισμένο κίνδυνο, που ανέρχεται στο αρχικό ποσό (τίμημα δικαιώματος) που επένδυσαν. Σε περίπτωση ζημιάς κινδυνεύουν να χάσουν το αρχικό ποσό της επένδυσής τους.
- Οι πωλητές δικαιωμάτων αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο με μέγιστο κέρδος το αντίτιμο (τίμημα δικαιώματος) που εισπράττουν κατά την πώληση του δικαιώματος.
- Οι επενδυτές σε δικαιώματα θα πρέπει να είναι ενήμεροι για το πως επηρεάζονται τα δικαιώματα από παράγοντες όπως η μεταβλητότητα, ο χρόνος μέχρι την λήξη και τα επιτόκια.



### 1.5.3. Futures

Τα futures αντιπροσωπεύουν πρακτικά συμφωνίες μεταξύ δύο πλευρών, όπου η μία πλευρά (ο αγοραστής) συμφωνεί να αγοράσει μια συγκεκριμένη ποσότητα ενός αγαθού σε συγκεκριμένη τιμή, η οποία ισχύει για ένα χρονικό διάστημα που καθορίζεται εκ των προτέρων από το χρηματιστήριο, στο οποίο είναι διαπραγματεύσιμο. Η δεύτερη πλευρά, δηλαδή ο πωλητής, συμφωνεί να παραδώσει την ίδια συγκεκριμένη ποσότητα του αγαθού στον αγοραστή στην τιμή που έχει συμφωνηθεί. Τα futures καλύπτουν τις κυριότερες αγορές, όπως ισοτιμίες νομισμάτων, επιτόκια στα κυριότερα νομίσματα, χρηματιστηριακούς δείκτες και πρώτες ύλες.

Οι τιμές των futures αλλάζουν καθημερινά, αφού αυτά αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Οι τιμές τους επηρεάζονται από την τρέχουσα τιμή του αγαθού για το οποίο έχει γίνει η συμφωνία και το επιτόκιο του νομίσματος στο οποίο είναι διαπραγματεύσιμα τα futures. Τα περισσότερα futures κλείνονται με αντισταθμιστικές πράξεις. Έτσι, ο κάτοχος του προϊόντος, λίγο πριν από την λήξη του συμβολαίου, δίνει μια εντολή ρευστοποίησης η οποία επιτρέπει να κλείσει την θέση του. Το κέρδος του είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης. Η πώληση μπορεί να γίνει οποιαδήποτε στιγμή θεωρήσει ο κάτοχος του future ότι η τρέχουσα τιμή είναι συμφέρουσα. Συνοπτικά, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των futures είναι:

- Η μόχλευση των παραγώγων, η οποία πολλαπλασιάζει την αναμενόμενη απόδοση, αλλά επίσης πολλαπλασιάζει και τις πιθανές ζημιές: Μια μικρή κίνηση της υποκείμενης αξίας επιφέρει πολλαπλάσια μεταβολή (θετική ή αρνητική) επί του επενδύμενου κεφαλαίου. Ο επενδυτής θα πρέπει να είναι πάντα σε θέση να καλύψει τυχόν ζημιές που προκύπτουν κατά τον ημερήσιο διακανονισμό με ρευστά διαθέσιμα.
- Ρευστότητα και ετοιμότητα από τους επενδυτές απαιτείται λόγω της καθημερινής προσαρμογής του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης. Αν ο επενδυτής δεν έχει χρηματικά αποθέματα για να καλύψει ένα έλλειμμα στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης (margin call) η θέση του θα ρευστοποιηθεί από το Εκκαθαριστικό μέλος ή από την Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π. -πιθανώς με ζημιά- και έτσι μπορεί να χάσει τυχόν

μελλοντικά κέρδη στην περίπτωση που η αγορά κινηθεί στη συνέχεια προς όφελός του.

- Στενή παρακολούθηση εκ μέρους των επενδυτών λόγω, της μεγάλης μεταβλητότητας των τιμών, στην περίπτωση βέβαια, που δεν έχει καθορίσει κατάλληλα όρια λήψης ζημιών έτσι ώστε να μην χάσει περισσότερα κεφάλαια από αυτά που έχει διαθέσιμα για την θέση του στην αγορά.

#### **1.5.4. Interest Rate Swaps**

Τα προϊόντα αυτά αποτελούν συμφωνίες, μεταξύ της τράπεζας και της ενδιαφερόμενης πλευράς, για ανταλλαγές μιας σειράς πληρωμών σταθερού επιτοκίου έναντι μιας άλλης κυμαινόμενου επιτοκίου και εφαρμόζονται σε προκαθορισμένες χρονικές περιόδους και προκαθορισμένο υποθετικό κεφάλαιο. Κυριότερη χρήση τους είναι η μετατροπή ενός δανείου με κυμαινόμενο επιτόκιο σε ένα άλλο δάνειο με σταθερό ή το αντίστροφο και επιτρέπουν στον χρήστη του προϊόντος να επωφεληθεί από μια άνοδο ή πτώση των επιτοκίων. Καλύπτουν συνήθως διάρκεια δύο έως έξι μηνών και πραγματοποιούνται στα κυριότερα νομίσματα. Για τον προσδιορισμό της τιμής των swaps ορίζεται η τιμή του σταθερού επιτοκίου που θα ισχύει για τις περιοδικές πληρωμές. Κατόπιν ορίζεται το κυμαινόμενο επιτόκιο αναφοράς και ένα περιθώριο το οποίο θα προστίθεται στο ύψος του κυμαινόμενου επιτοκίου. Κατά την διάρκεια των περιόδων εκτοκισμού γίνεται ο συμψηφισμός των επιτοκίων και η πλευρά που πληρώνει το υψηλότερο επιτόκιο καταβάλλει στην άλλη την διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων.

#### **1.5.5. FRA's (Προθεσμιακά Συμβόλαια Επιτοκίου)**

Αποτελούν συμφωνίες μεταξύ δύο μερών, της τράπεζας και του ενδιαφερομένου, για την ανταλλαγή σταθερού έναντι μεταβλητού επιτοκίου και δίνουν την δυνατότητα σε όποιον επιθυμεί να κερδίσει προβλέποντας την μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Ο χρόνος που μεσολαβεί από τη στιγμή της συμφωνίας ως την εφαρμογή της είναι συνήθως από ένα μήνα έως ένα έτος και το επιτόκιο που ισχύει καλύπτει περιόδους τριών ως εννέα μηνών. Κατά την αγορά του προϊόντος οι δύο ενδιαφερόμενες πλευρές, η τράπεζα και ο πελάτης, ορίζουν το επι-

τόκιο που θα ισχύσει στο μέλλον για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο σε προκαθορισμένο υποθετικό κεφάλαιο. Όταν αρχίσει αυτή η περίοδος συγκρίνεται το επιτόκιο των FRA's με το επιτόκιο της αγοράς, εάν το επιτόκιο της αγοράς είναι μικρότερο, ο αγοραστής της συμφωνίας καταβάλλει τη διαφορά στον πωλητή. Αν συμβαίνει το αντίθετο, ο πωλητής καταβάλλει τη διαφορά στον αγοραστή. Αν τα δύο επιτόκια είναι ίσα δεν γίνεται καμία καταβολή. Για την πραγματοποίηση μιας πράξης FRA's, η τράπεζα εισπράττει ένα ποσό ως κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνει. Το ποσό αυτό δεν ξεπερνά το 1% του υποθετικού κεφαλαίου στο οποίο αναφέρονται τα FRA's. Τα προϊόντα αυτά προσφέρονται για εκείνους που θέλουν να προφυλαχθούν ή να επωφεληθούν από τις μελλοντικές μεταβολές των επιτοκίων.

## 1.6. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>: ΑΓΟΡΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ένα πολύ ενδιαφέρον πεδίο επενδυτικής δραστηριότητας είναι και η αγορά ανταλλαγής ξένου συναλλάγματος. Η βάση της αγοράς ανταλλαγής ξένου συναλλάγματος είναι οι κινήσεις κεφαλαίων και οι διεθνείς διεκπεραιώσεις συναλλαγών που σχετίζονται με το διεθνές εμπόριο. Μια ολόκληρη σειρά οικονομικών δεδομένων δύο ή και περισσότερων κρατών είναι δυνατόν και συνήθως επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ δύο νομισμάτων. Τέτοιοι παράγοντες είναι τα επιτόκια, η προσφορά χρήματος, η ανεργία, το ακαθάριστο εθνικό προϊόν, ο δείκτης τιμών καταναλωτή, το εμπορικό ισοζύγιο, η βιομηχανική παραγωγή, οι λιανικές πωλήσεις, τα επιχειρησιακά αποθέματα κλπ.

### 1.6.1. Επενδυτική στρατηγική

Το είδος, η τεχνική, ο χρονικός ορίζοντας, τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που εμπλέκονται στη σύναψη και διενέργεια της πράξης αγοραπωλησίας συναλλάγματος είναι αυτό που ονομάζουμε «επενδυτική στρατηγική». Αυτή διαφοροποιείται ανάλογα:

- Με την κατηγορία του επενδυτή.
- Την αγορά στην οποία απευθυνόμαστε ( π.χ. αγορά όψεως ή προθεσμίας).
- Τα εργαλεία ή τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την προσέγγιση της αγοράς συναλλάγματος (απλή πράξη όψεως, προθεσμιακή, πράξη επί δικαιωμάτων), η επιλογή του ενός ή του άλλου εργαλείου καθορίζει και την θέση ή την στρατηγική μας στην αγορά.
- Τη συνολική περιουσιακή θέση, τον χρονικό ορίζοντα τοποθέτησης των κεφαλαίων μας, τη ροπή μας προς τον κίνδυνο και τις διεθνείς χρηματαγορές.

### 1.6.2. Κατηγορίες επενδυτών σε συνάλλαγμα [3]

Στις αγορές συναλλάγματος εμφανίζονται διάφορες κατηγορίες επενδυτών εκ των οποίων οι σημαντικότερες περιγράφονται παρακάτω:

α) **Επενδυτές σε χαρτοφυλάκιο συναλλάγματος.** Οι επενδυτές αυτοί εμφανίζονται στην αγορά κυρίως για να διαφυλάξουν την αξία του χαρτοφυλακίου τους από επερχόμενη πτώση

των τιμών. Στόχος τους είναι η διαφοροποίηση, η αλλαγή δηλαδή της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου τους, αγοράζοντας νομίσματα που προβλέπουν ότι θα έχουν ανοδική πορεία και πουλώντας αυτά που νομίζουν ότι θα ακολουθήσουν πτωτική πορεία. Απώτερος στόχος τους είναι η επίτευξη της μέγιστης δυνατής απόδοσης απέναντι σε ένα δεδομένο συναλλαγματικό κίνδυνο που δέχονται να αναλάβουν.

β) **Διαθέτοντες ρευστά διαθέσιμα σε εγχώριο νόμισμα.** Αυτοί με τη σειρά τους προτιμούν να καταθέτουν τα διαθέσιμά τους, σε νομίσματα παρά σε τράπεζες ελπίζοντας μεγαλύτερο κέρδος από τους αντίστοιχους τόκους. Εμφανίζονται στην αγορά κυρίως σαν αγοραστές, δεν κρατούν όμως το συνάλλαγμα για μακρύ χρονικό διάστημα και το μεταπωλούν σε μεγαλύτερη τιμή.

γ) **Κερδοσκόποι.** Τέτοιου είδους παίκτες ξεκινούν συνήθως από ακάλυπτη θέση<sup>10</sup> και ενεργώντας βραχυχρόνια στοχεύουν στα γρήγορα και υψηλά κέρδη.

δ) **Θεσμικοί Επενδυτές.** Αυτοί είναι οι εταιρείες επενδύσεων, ειδικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί, εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, συνεταιρισμοί επενδυτών, ασφαλιστικές εταιρείες κλπ. Οι θεσμικοί επενδυτές εμφανίζονται στις αγορές συναλλάγματος συμπεριφερόμενοι περίπου όπως και οι επενδυτές της πρώτης κατηγορίας.

Κατά την δεκαετία του '90 ένας συνεχώς αυξανόμενος αριθμός πολυεθνικών και θεσμικών εταιρειών συμμετέχουν στην αγορά, λόγω της ανάγκης να αντισταθμίζουν τη ζήτηση των πελατών για νομίσματα που δημιουργούνται από τις εισαγωγικές και εξαγωγικές δραστηριότητες. Όμως το κύριο μέρος του τζίρου αφορά επενδυτικές ή κερδοσκοπικές κινήσεις. Σήμερα υπολογίζεται ότι για κάθε συναλλαγή σχετιζόμενη με το εμπόριο, γίνονται περίπου 7 με 10 κερδοσκοπικές συναλλαγές στην αγορά του Forex (foreign exchange).

Το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς ξένου συναλλάγματος αφορά τη σχέση δολαρίου Η.Π.Α με κάποιο άλλο νόμισμα. Αυτό συμβαίνει κυρίως διότι η οικονομία των Η.Π.Α είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο και σημείο αναφοράς, καθώς επίσης διότι πολλές αγορές αγαθών χρησιμοποιούν ως μονάδα το δολάριο.

Η αγορά του Forex (foreign exchange) είναι διατραπεζική και διαχρηματοεμπορική αγορά. Λειτουργεί μέσω ενός προηγμένου ηλεκτρονικού και τηλεπικοινωνιακού δικτύου που

---

<sup>10</sup> Δεν διαθέτουν ούτε συνάλλαγμα, ούτε το χρηματικό του αντάλλαγμα σε εθνικό νόμισμα.

συνδέει τράπεζες και χρηματομεσίτες με ένα σύστημα στιγμιαίων διεθνών μετακινήσεων κεφαλαίων και πληροφοριών.

### 1.6.3. Πλεονεκτήματα της αγοράς συναλλάγματος

- Παγκόσμια αγορά- Βάθος αγοράς

Η αγορά συναλλάγματος είναι μία και ενιαία, στην οποία όλοι οι brokers στον κόσμο μπορούν να παρακολουθούν ταυτόχρονα ακριβώς την ίδια διακύμανση των ισοτιμιών. Αυτό βέβαια δίνει και μεγάλο βάθος (ρευστότητα) σε αυτήν την αγορά με αποτέλεσμα να μην υπάρχει κίνδυνος εγκλωβισμού.

- Δύσκολα χειραγωγήσιμη

Λόγω του τεράστιου όγκου συναλλαγών θεωρείται πάρα πολύ δύσκολο να χειραγωγηθεί αυτή η αγορά και άρα κινείται με βάση τα μακροοικονομικά μεγέθη, στα οποία θεωρητικά όλοι οι επενδυτές έχουν πρόσβαση.

- Πολλές μορφές επένδυσης

- Τραπεζικοί λογαριασμοί συναλλάγματος
- Spot αγορά συναλλάγματος (Παγκόσμια ηλεκτρονική αγορά μέσω χρηματιστηριακών, market makers, όπως επίσης και τραπεζών)
- Παράγωγα συναλλάγματος
- Αμοιβαία συνδεδεμένα με ισοτιμίες

- Μειωμένο ρίσκο σε σχέση με μετοχές (σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα)

Αντίθετα από τις μετοχές, των οποίων οι αντίστοιχες εταιρείες μπορούν να καταρρεύσουν και να κλείσουν, στην αγορά συναλλάγματος δεν υπάρχει κίνδυνος να χαθεί όλο το επενδυμένο ποσό (εφόσον δεν υπάρχει μόχλευση), μιας και πάντα θα υπάρχει μια σχέση ισοτιμίας μεταξύ των δύο νομισμάτων.

## 1.7. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup> : COMMODITIES (ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ)

### 1.7.1. Εισαγωγή

Άλλη μια αγορά με ενδιαφέρον για τον επενδυτή, είναι και αυτή των εμπορευμάτων (commodities). Το εύρος των εμπορευμάτων στα οποία μπορεί κανείς να επενδύσει είναι πάρα πολύ μεγάλο, ενδεικτικά αναφέρουμε τα εξής: βαμβάκι, μέταλλα, πετρέλαιο, κακάο, χρυσός. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε ότι αυτή η αγορά δύσκολα επιλέγεται από απλούς επενδυτές με μικρά κεφάλαια, γιατί δεν υπάρχει η κατάλληλη εξοικείωση. Επίσης, θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι στο εξωτερικό λειτουργούν εξειδικευμένα χρηματιστήρια για εμπορεύματα όπως αυτό της Ολλανδίας. Από τα πιο διαδεδομένα commodities είναι ο χρυσός το οποίο αποτελεί το ασφαλές καταφύγιο των συντηρητικών επενδυτών.

### 1.7.2. Η σημασία της Επένδυσης σε Χρυσό [4]

Όλο και περισσότεροι private bankers τους τελευταίους μήνες προτρέπουν τους πελάτες τους να επενδύσουν στην ασφάλεια του χρυσού, προβάλλοντας τους το ακόλουθο επιχειρήμα: ποια είναι η άριστη σύνθεση μετοχών, ομολόγων, μετρητών, και τελικά τι απόδοση αξίζει να αποκομίσει ένας επενδυτής για να δικαιολογήσει τον κίνδυνο που αναλαμβάνει κάτω από μια σειρά τρομοκρατικές ειδήσεις που ανακοινώνονται αρκετά συχνά το τελευταίο διάστημα; Η εύκολη απάντηση σε όλα αυτά τα ερωτήματα βρίσκεται στην πορεία της τιμής του χρυσού. Η τιμή του χρυσού τον τελευταίο χρόνο (από 24-3-2003 έως 24-03-2004) αυξήθηκε κατά 30%, ενώ μόνο μέσα στον κατά παράδοση δύσκολο μήνα Μάρτιο σημείωσε άνοδο περίπου 7%. Γιατί λοιπόν αυτό το πολύτιμο μέταλλο προσφέρει τέτοιες αποδόσεις τις οποίες ούτε οι καλύτερες μετοχές της Wall Street δεν έχουν καταφέρει να δώσουν σε επενδυτή;

Θα μπορούσε κάποιος να σκεφθεί ότι αυτή η άνοδος της τιμής του χρυσού είναι αποτέλεσμα κερδοσκοπικών κινήσεων. Θα μπορούσε να έχει βαρύτητα μια τέτοια σκέψη αν η άνοδος της τιμής του χρυσού δεν είχε τόσο μεγάλη διάρκεια.

Οι private bankers έχουν σωστά επιλέξει το προφίλ των πελατών τους που επενδύουν σήμερα σε χρυσό: Ένας παραδοσιακός συντηρητικός επενδυτής στις σημερινές συνθήκες των αγορών λογικά θα μείωνε την θέση του σε ακίνητα και μετοχές και θα τις αύξανε σε ομόλογα

και μετρητά. Ο επενδυτής του χρυσού όμως εμπιστεύεται τα χρήματά του σε ένα περιουσιακό στοιχείο που δεν προσφέρει ούτε επιτόκιο ούτε μέρισμα, αλλά μόνο κεφαλαιακά κέρδη ή ζημιές. Αυτός ο επενδυτής δεν είναι απλώς συντηρητικός, είναι μάλλον ένας «τρομοκρατημένος» επενδυτής. Ο χαρακτηρισμός αυτός προστίθεται στην επενδυτική τριλογία συντηρητικός- επιθετικός- ισορροπημένος επενδυτής. Αποτελεί μια νέα έκφραση της σύγχρονης επενδυτικής συμπεριφοράς ειδικά μετά το τρομοκρατικό χτύπημα της 11ης Σεπτεμβρίου, αλλά και της πρόχειρης εκτίμησης των συνεπειών των στρατιωτικών παρεμβάσεων σε διάφορες χώρες όπως το Ιράκ, το Αφγανιστάν κ.α.

Ο επενδυτής σε χρυσό ουδόλως ενδιαφέρεται αν το ένα ή το άλλο νόμισμα θα ενισχυθεί περισσότερο ή αν η τάδε ή δείνα μετοχή προσφέρει καλύτερο μέρισμα από την άλλη. Αδιαφορεί ακόμα για το αν η Κεντρική Τράπεζα μειώσει ή αυξήσει τα επιτόκια. Ο επενδυτής σε χρυσό ασφαλίζει την αξία του χρήματός του έναντι του κινδύνου απώλειας της αγοραστικής του δύναμης, όχι λόγω πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού, αλλά λόγω αποσταθεροποίησης του οικονομικού συστήματος. Υπάρχει, βέβαια, η άποψη ότι ο επενδυτής σε χρυσό αποσύρει τα χρηματικά διαθέσιμά του από την παραγωγική διαδικασία και κατ' επέκταση δεν ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη. Απορρίπτοντας τα ομόλογα ή τις μετοχές δεν συμβάλλει στην αύξηση της ζήτησης ή της παραγωγής στην οικονομία. Αρχίζει να φαίνεται, λοιπόν, ότι ο χρυσός είναι ο αντίπαλος των οικονομικών επιτελείων των κυβερνήσεων όλων των μεγάλων χωρών, τα οποία με την επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική προσπαθούν να τονώσουν τη ζήτηση στην οικονομία.

Αν τώρα κάποιος επιθυμεί να επενδύσει σε χρυσό, μπορεί να αγοράσει πλάκες χρυσού από ένα γραμμάριο έως περίπου 12 κιλά. Επίσης μπορεί να αγοράσει χρυσά νομίσματα, όπως είναι αυτά με τον αμερικάνικο αετό ή την καναδική σφενδάμνη. Τα νομίσματα αυτά μπορεί να τα μεταφέρει κανείς εύκολα και η αξία τους συνήθως ξεπερνάει την αξία τους σε χρυσό. Μια άλλη επιλογή είναι η αγορά χρυσών κοσμημάτων που δίνουν την δυνατότητα στον κάτοχό τους να κερδίσει και από την υπεραξία λόγω παλαιότητας και κατασκευής. Επίσης, μπορεί κάποιος να αγοράσει ένα πιστοποιητικό από διεθνείς οργανισμούς, το οποίο θα αντιπροσωπεύει συγκεκριμένο αριθμό ράβδων χρυσού, πληρώνοντας επιπλέον ένα ποσό για έξοδα φύλαξης και ασφάλισης. Επιπλέον, μπορεί να αγοράσει παράγωγα προϊόντα με βάση τον χρυσό ή να αγοράσει μετοχές εταιρειών που ασχολούνται με την εξόρυξή του. Τέλος, εάν κάποιος



θέλει να επενδύσει σε προϊόντα χρυσού μπορεί να αγοράσει μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε μετοχές χρυσού.

## 2. ΜΕΡΟΣ Β': ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΙΔΑΝΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

### Εισαγωγή

Έχοντας βιώσει τα τελευταία χρόνια την αναποτελεσματικότητα, αλλά και το υψηλό ρίσκο που εμπεριέχουν οι μονομερείς επενδυτικές επιλογές, έχει γίνει σαφές ότι, η δημιουργία ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου αποτελεί την ιδανικότερη στρατηγική για τις κάθε είδους τοποθετήσεις. Σε αντίθεση με την επισφαλή τακτική του «βάζω όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι», η θεμελιώδης αρχή της διασποράς, εξασφαλίζει τη μείωση του επενδυτικού κινδύνου, αλλά και τη δυνατότητα της εκμετάλλευσης των ανοδικών τάσεων μιας αγοράς περιορίζοντας τις τυχόν απώλειες που μπορεί να υποστούμε από κάποια άλλη. Έχοντας υιοθετήσει την παραπάνω ορθολογική προσέγγιση για τις επενδύσεις μας, απομένει να εξεταστεί με ποιον τρόπο μπορεί να μεγιστοποιηθεί η αποτελεσματικότητα ενός τέτοιου χαρτοφυλακίου, αυξάνοντας ακόμη περισσότερο το επίπεδο ασφάλειας για το κεφάλαιο του επενδυτή.

## 2.8. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup>: ΙΔΑΝΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

### 2.8.1. Ποιο είναι το κλειδί μιας επιτυχημένης επένδυσης; [9]

Τα τελευταία χρόνια η εξεύρεση αποδοτικών λύσεων επένδυσης των χρημάτων μας μοιάζει με γρίφο. Όσοι παραμένουν σε παραδοσιακές μορφές επένδυσης, όπως ένας απλός καταθετικός λογαριασμός, βλέπουν την αγοραστική αξία των χρημάτων τους να ψαλιδίζεται από τον πληθωρισμό. Από την άλλη πλευρά, όσοι επέλεξαν επενδύσεις αποκλειστικά σε μετοχές, βιώνουν τη συνεχή συρρίκνωση του κεφαλαίου τους. Αποτελεί πλέον κοινή διαπίστωση ότι η επένδυση των χρηματικών πόρων σε μια μεμονωμένη μετοχή θεωρείται μια υπερβολικά επικίνδυνη στρατηγική. Ο λόγος είναι πως αν η πορεία της μετοχής είναι πτωτική ή αν ακόμη χειρότερα, η συγκεκριμένη εταιρεία οδεύσει προς χρεοκοπία, ο επενδυτής θα απολέσει ολόκληρο το κεφάλαιό του. Προς αποφυγή του κινδύνου αυτού, οι επενδυτές συγκροτούν χαρτοφυλάκια μετοχών, μέσω των οποίων μειώνονται οι πιθανότητες για παρόμοια δυσάρεστα αποτελέσματα. Ο κυρίαρχος λόγος επένδυσης σε χαρτοφυλάκια, είναι η διαφοροποίηση, δηλαδή η τοποθέτηση των χρηματικών πόρων σε διαφορετικές μετοχές, με απώτερο στόχο την μείωση του κινδύνου. Έχοντας ήδη αναλύσει τα χαρακτηριστικά των μεμονωμένων επενδυτικών προϊόντων, μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση των χαρτοφυλακίων.

Για την αναζήτηση της ιδανικής επενδυτικής στρατηγικής, πρέπει να ανατρέξουμε στη θεμελιώδη αρχή της διασποράς, η οποία υλοποιείται με τη δημιουργία ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.

Τι πρέπει να πράξει, επομένως, ο απλός επενδυτής ώστε να προστατεύσει αποτελεσματικά το κεφάλαιό του από τους πιθανούς κινδύνους, αλλά και να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες κέρδους που παρουσιάζονται καθημερινά στις αγορές ολόκληρου του κόσμου; Η αρχή της διασποράς αποτελεί έναν από τους θεμελιώδεις επενδυτικούς κανόνες, βάσει του οποίου κάθε επενδυτής μπορεί να προσδιορίσει με ιδανικό τρόπο τη θέση του στο επιθυμητό από αυτόν επίπεδο προσδοκώμενης απόδοσης και κινδύνου. Ο επενδυτής καλείται να οριοθετήσει τους στόχους του και να πραγματοποιήσει ευρεία διασπορά των κεφαλαίων του μέσω ενός χαρτοφυλακίου τοποθετήσεων. Με αυτόν τον τρόπο δύναται να ελαχιστοποιήσει τον επενδυτικό κίνδυνο και να αυξήσει τις πιθανότητες υψηλών αποδόσεων μακροπρόθεσμα. Η αξία της εν

λόγω αρχής, η οποία σε περιόδους κατά τις οποίες οι κεφαλαιαγορές κινούνται έντονα ανοδικά συχνά λησμονείται στο βωμό του εύκολου και γρήγορου κέρδους, γίνεται ακόμη πιο εμφανής στο σημερινό σύνθετο και ταχύτατα μεταβαλλόμενο επενδυτικό περιβάλλον. Το σημαντικότερο βήμα προς αυτή την κατεύθυνση είναι να ακολουθήσει με συνέπεια και συνέχεια ένα ολοκληρωμένο, προσωπικό επενδυτικό σχέδιο, λαμβάνοντας υπόψη τις θεμελιώδεις επενδυτικές αρχές και αξιοποιώντας τη γνώση και τις συμβουλές ενός αξιόπιστου, υπεύθυνου και εξειδικευμένου χρηματοοικονομικού φορέα.

### **2.8.2. Αναμενόμενη Απόδοση και Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου**

Όταν μια επένδυση εξετάζεται μεμονωμένα η αξιολόγησή της βασίζεται τόσο στον αναμενόμενο βαθμό απόδοσης όσο και στον κίνδυνο της επένδυσης. Ο επενδυτής συνεκτιμά και τις δύο διαστάσεις, δηλαδή, απόδοση και κίνδυνο και αποφασίζει για αποδοχή ή απόρριψη. Γνωρίζουμε όμως ότι τόσο οι επιχειρήσεις (δημόσιες και ιδιωτικές) όσο και τα φυσικά πρόσωπα κατανέμουν τα κεφάλαιά τους ανάμεσα σε διάφορες επενδύσεις. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει το σύνολο των επενδύσεων που έχει ένα άτομο ή μια επιχείρηση ονομάζεται χαρτοφυλάκιο επενδύσεων. Θα πρέπει λοιπόν να γνωρίζουμε πως να υπολογίζουμε την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου. Επιπλέον, είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε πως να αξιολογούμε i) χαρτοφυλάκια επενδύσεων και ii) μια επένδυση η οποία προστίθεται σε ένα χαρτοφυλάκιο. Παρακάτω, θα εξεταστούν έννοιες όπως η απόδοση και ο κίνδυνος χαρτοφυλακίων και θα δοθεί και ένα παράδειγμα αξιολόγησης χαρτοφυλακίων και επενδύσεων μέσα στα πλαίσια των αρχών της θεωρίας χαρτοφυλακίων.

### **2.8.3. Απόδοση χαρτοφυλακίου**

Ο αναμενόμενος βαθμός απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου είναι ο σταθμικός μέσος όρος των αναμενόμενων αποδόσεων από τις επιμέρους επενδύσεις που αποτελούν το χαρτοφυλάκιο. Ο τύπος για τον προσδιορισμό της αναμενόμενης (προσδοκώμενης) απόδοσης του χαρτοφυλακίου ( $R_p$ ) είναι:

$$R_p = \sum_{i=1}^n W_i R_i \quad (1)$$

Όπου:  $R_i$  = η αναμενόμενη αποδοτικότητα του στοιχείου  $i$

$W_i$  = το ποσοστό που αντιπροσωπεύει η αξία της επένδυσης  $i$  στη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου

$n$  = το σύνολο των επενδύσεων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο

Να σημειώσουμε ότι :

$$\sum_{i=1}^n W_i = W_1 + W_2 + \dots + W_n = 1 \quad (2)$$

Δηλαδή, το άθροισμα των ποσοστών των επί μέρους επενδύσεων του χαρτοφυλακίου πρέπει να είναι ίσο με 1. Από τον τύπο (1) παρατηρούμε ότι η αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου είναι ίση με το σταθμικό όρο των επενδυτικών στοιχείων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο.

#### 2.8.4. Ο Κίνδυνος του Χαρτοφυλακίου

Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου εξαρτάται από τους κινδύνους των επί μέρους επενδύσεων, τα  $W_i$  και επιπλέον από την αλληλεπίδραση του κινδύνου ή την συνδιακύμανση μεταξύ των επενδύσεων που αποτελούν το χαρτοφυλάκιο. Ο γενικός τύπος για τον προσδιορισμό του κινδύνου χαρτοφυλακίου είναι :

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i x_j \sigma_{ij} \quad (3)$$

Όπου:  $\sigma_p^2$  = η διακύμανση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου

$X_i$  = το ποσοστό που έχει επενδυθεί στο ποσοστό  $i$

$X_j$  = το ποσοστό που έχει επενδυθεί στο ποσοστό  $j$

$\sigma_{ij}$  = η συνδιακύμανση μεταξύ των αποδόσεων των επενδυτικών στοιχείων  $i$  και

$j$

Η συνδιακύμανση μετρά μέχρι ποιου σημείου οι αναμενόμενες αποδόσεις των επενδύσεων στο χαρτοφυλάκιο αλληλοεπηρεάζονται ή αλληλεξαρτώνται. Αλγεβρικά ο τύπος για την συνδιακύμανση είναι:

$$\sigma_{ij} = \text{cov}_{ij} = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \Pi(r_i - \bar{r}_j)(r_i - \bar{r}_j) \quad (4)$$

Όπου:  $\sigma_{ij} = \text{cov}_{ij}$  είναι η συνδιακύμανση μεταξύ του  $i$  και  $j$  (σημειώστε ότι

$\text{cov}_{ij} = \text{covariance} = \text{συνδιακύμανση}$ )

$\Pi$  = αντιπροσωπεύει την από κοινού πιθανότητα ότι τα στοιχεία  $i$  και  $j$  θα έχουν μια συγκεκριμένη τιμή

$r_i$  = η απόδοση του στοιχείου  $i$

$r_j$  = η απόδοση του στοιχείου  $j$

Ένας άλλος δείκτης ο οποίος μετράει την ομοιότητα ή ανομοιότητα στη συμπεριφορά των επενδύσεων είναι ο συντελεστής συσχέτισης. Αλγεβρικά ο τύπος για τον συντελεστή συσχέτισης είναι :

$$P_{ij} = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_i \sigma_j} \quad (5)$$

Ο τύπος (5) μπορεί να γραφτεί ως :

$$P_{ij} \cdot \sigma_i \sigma_j = \sigma_{ij} \quad (6)$$

Από τα παραπάνω είναι φανερό ότι ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου εξαρτάται από: **α)** τους κινδύνους των επενδύσεων που συμμετέχουν στο χαρτοφυλάκιο, **β)** το ποσοστό συμμετοχής κάθε επένδυσης στο συνολικό χαρτοφυλάκιο και **γ)** τη συνδιακύμανση μεταξύ των αποδόσεων των επενδύσεων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο.

### 2.8.5. Οφέλη από τη διαφοροποίηση

Καθώς προσθέτουμε επενδυτικά στοιχεία σε ένα χαρτοφυλάκιο ο συνολικός κίνδυνός του μειώνεται. Η διαδικασία αυτή καλείται «διαφοροποίηση» του χαρτοφυλακίου. Καθώς προσθέτουμε στοιχεία ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου τείνει να προσεγγίσει τον κίνδυνο, που πα-

ρουσιάζει το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, δηλαδή εκείνο που περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία που προσφέρονται για επενδύσεις κεφαλαίου σε μια δεδομένη περίοδο. Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου της κεφαλαιαγοράς εξαρτάται από τις γενικότερες οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές συνθήκες που επικρατούν στην εθνική οικονομία και διεθνώς.

Έχει παρατηρηθεί εμπειρικά ότι ο κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου μειώνεται ραγδαία αρχικά όταν προστίθενται στοιχεία (στα πρώτα πέντε ή έξι) ενώ η μείωση μετά γίνεται με πολύ μικρότερο βαθμό. Επίσης, έχει παρατηρηθεί ότι ένα χαρτοφυλάκιο με δεκαπέντε στοιχεία παρουσιάζει σχεδόν τον ίδιο κίνδυνο με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς.

Η σημασία της διαφοροποίησης των επενδύσεων ή η σημασία του να επενδύουμε σε επενδύσεις με όσο πιο μικρό συντελεστή συσχέτισης θα γίνει καλύτερα αντιληπτή αν μελετηθεί η πορεία τριών ενδεικτικών χαρτοφυλακίων, τα οποία επενδύουν στην ελληνική αγορά για διάστημα 15 ετών (1988-2002). Τα εν λόγω χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν τοποθετήσεις σε μετοχές, ομόλογα και μετρητά, με διαφορετικά ποσοστά συμμετοχής, ώστε να είναι αντιπροσωπευτικά των 3 βασικών επενδυτικών προφίλ (συντηρητικό, μετριοπαθές, επιθετικό). Συγκεκριμένα, το συντηρητικό χαρτοφυλάκιο στοχεύει, κυρίως, στην προστασία του κεφαλαίου και στην ελαχιστοποίηση των διακυμάνσεων, ενώ στον αντίποδα βρίσκεται το επιθετικό, το οποίο αποσκοπεί στην επίτευξη υψηλών αποδόσεων σε βάθος χρόνου με την ταυτόχρονη ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου. Τέλος, η μετριοπαθής εκδοχή επιδιώκει τον συγκερασμό των παραπάνω, αποτελώντας μια μέση λύση, η οποία στοχεύει στην επίτευξη ικανοποιητικών αποδόσεων μεσοπρόθεσμα.

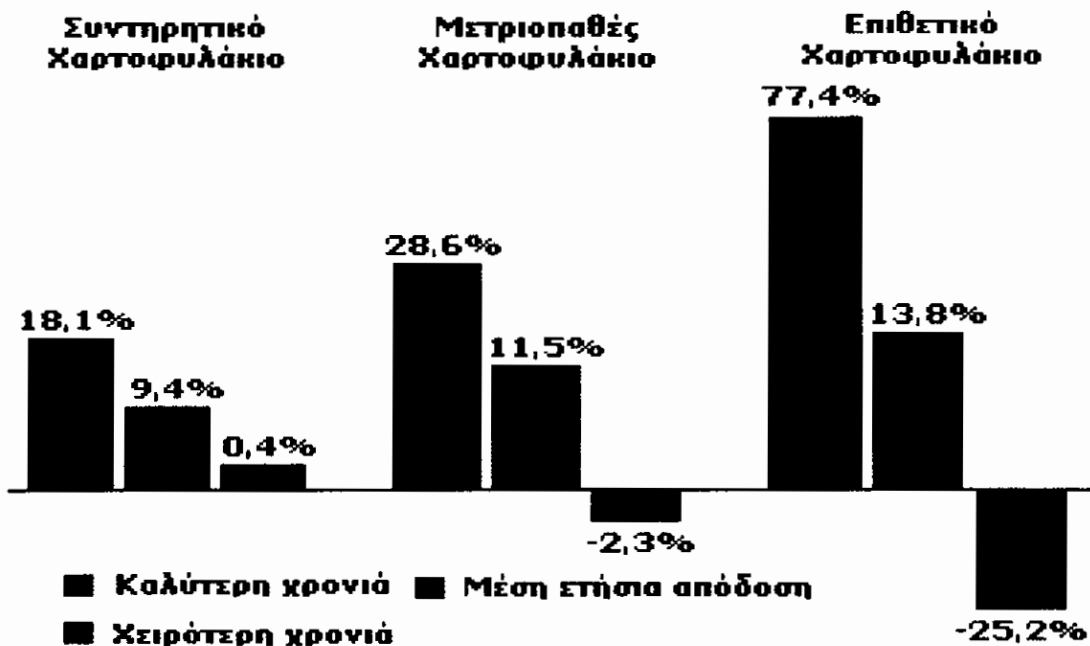
### Η πορεία 3 ενδεικτικών χαρτοφυλακίων στην Ελλάδα τα τελευταία 15 χρόνια (1988-2002)

Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου	A (Συντηρητικό)	B (Μετριοπαθές)	Γ (Επιθετικό)
Μετοχές*	0%	20%	70%
Ομόλογα**	70%	60%	20%
Μετρητά***	30%	20%	10%

Προστασία Κεφαλαίου  
Χαμηλός Επ. Κίνδυνος



Υψηλές Υπεραξίες  
Υψηλός Επ. Κίνδυνος



Δείκτες αναφοράς:

\*Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.

\*\*SBEVI (Salomon Brothers European Bond Index)

\*\*\*Καθαρή απόδοση Ταμειτηρίου

Διάγραμμα 8.1 Πορεία Τριών Χαρτοφυλακίων

Σύμφωνα με την απεικόνιση του διαγράμματος το συντηρητικό χαρτοφυλάκιο κατέγραψε στο διάστημα 1988-2002 μέση ετήσια απόδοσή 9,4%, χαμηλότερη από τις αντίστοιχες των άλλων δύο περιπτώσεων, αλλά ήταν το μόνο το οποίο ακόμη και στη χειρότερή του χρονιά (1999) παρουσίασε κέρδη (0,4%). Συνεπώς, επιβεβαιώνεται και από τα ιστορικά στοιχεία ότι η κατανομή του κεφαλαίου μας σε συντηρητικές τοποθετήσεις αυξάνει μεν τον βαθμό ασφαλείας, αλλά περιορίζει τις πιθανότητες επίτευξης υψηλών αποδόσεων σε βάθος χρόνου.



Από την άλλη πλευρά, η μέση ετήσια απόδοση του επιθετικού χαρτοφυλακίου άγγιξε το 13,8%, αποτελώντας την πλέον προσοδοφόρα λύση, όχι μόνο σε σχέση με τα άλλα δύο, υπό μελέτη, χαρτοφυλάκια, αλλά και συγκριτικά με την τοποθέτηση του συνόλου του κεφαλαίου σε μετοχές (μέση μεταβολή Γεν. Δείκτη Χ.Α.Α. 1988-2002: 13,2%). Επίσης, παρότι παρουσίασε τη χρονιά με τις μεγαλύτερες απώλειες (-25,2% το 2000), αυτές ήταν σημαντικά μικρότερες από την επένδυση αποκλειστικά σε μετοχές (μεταβολή Γεν. Δείκτη Χ.Α.Α. το 2000: -38,8%).

### **2.8.6. Η διαμόρφωση του Ιδανικού Χαρτοφυλακίου [10]**

Ο κάθε επενδυτής έχει μοναδικές ανάγκες, στόχους και ιδιαιτερότητες. Αυτές καθορίζουν την επιλογή της επενδυτικής στρατηγικής και, κατά συνέπεια, των κατάλληλων επενδύσεων, που θα συνθέσουν το δικό του ιδανικό χαρτοφυλάκιο. Η κατανομή κεφαλαίων αποτελεί τη βάση μιας επιτυχημένης επενδυτικής στρατηγικής. Από στατιστικές μελέτες φαίνεται ότι η απόδοση ενός χαρτοφυλακίου οφείλεται, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, στη σωστή κατανομή κεφαλαίων (Asset Allocation) και μόνο κατά 6,4% στη σωστή χρονική στιγμή εισόδου-εξόδου (timing) κ.τ.λ.

Εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία της Κατανομής Κεφαλαίων, μπορεί κάποιος να:

- βελτιώσει τη συνολική απόδοση της περιουσίας του
- να μειώσει το συνολικό κόστος των επενδύσεών του
- να μειώσει μέσα από τη διασπορά των επενδύσεών του το συνολικό επενδυτικό κίνδυνο και
- να προγραμματίσει καλύτερα την κάλυψη συγκεκριμένων μελλοντικών αλλαγών

Για να διαμορφώσουμε το «Ιδανικό Χαρτοφυλάκιο» ακολουθούμε τα παρακάτω βήματα:

#### **Βήμα 1<sup>ο</sup>: Καθορισμός επενδυτικών στόχων**

Όσο πιο ξεκάθαροι είναι οι επενδυτικοί στόχοι τόσο πιο εύκολα μπορεί ο επενδυτής να επιλέξει τις επενδύσεις εκείνες που θα τον φέρουν πιο κοντά στην επίτευξη των στόχων του.

Οι αντικειμενικοί στόχοι ενός επενδυτή γύρω από ένα χαρτοφυλάκιο επηρεάζονται από μία ποικιλία παραγόντων, οι πιο σημαντικοί των οποίων είναι α) η ηλικία του επενδυτή και β)

η ψυχολογική ικανότητά του να αντιστέκεται στο άγχος και την ψυχολογική ένταση του ρίσκου.

Για παράδειγμα ας πάρουμε τρία στάδια ζωής ενός ατόμου: α) Αυτό ενός νεαρού επενδυτή β) ενός μεσήλικα και γ) ενός συνταξιούχου.

Οι περισσότεροι οικονομικοί σύμβουλοι πιστεύουν ότι οι νεαροί επενδυτές δεν πρέπει να ρισκάρουν πολύ, τη στιγμή που είναι καινούριοι στο παιχνίδι και πιθανόν έχουν υποστεί μια σημαντική απώλεια του αρχικού τους κεφαλαίου (το οποίο τις περισσότερες φορές έχει αποκτηθεί με σκληρή δουλειά). Σύμφωνα όμως με τους ίδιους συμβούλους το ρίσκο από την επένδυση σε κοινές μετοχές είναι ανεκτό πολύ περισσότερο όταν οι νέοι αυτοί έχουν εξασφαλίσει από τους γονείς τους ένα αποθεματικό για περιπτώσεις ανάγκης και ένα καλό συνταξιοδοτικό πρόγραμμα έχει ήδη αρχίσει. Είναι αναμενόμενο ότι θα έχουν αποτυχίες σε διάφορες επενδύσεις τους, αλλά στην διάρκεια του χρόνου οι ποιοτικές μετοχές είναι εκείνες που έχουν ανοδική πορεία και τα μερίσματα και οι αποδόσεις τους είναι εξασφαλισμένες. Τι καλύτερο λοιπόν από τέτοιου είδους επενδύσεις τη στιγμή που ο χρόνος είναι κάτι που έχουν σε αφθονία οι νέοι;

Ο μέσος όρος ηλικίας ενός επιχειρηματία που βρίσκεται στο ζενίθ της καριέρας του κυμαίνεται μεταξύ 40 και 50 χρόνων. Παρ' όλο που τα εισοδήματα δεν βρίσκονται στο υψηλότερο επίπεδο που θα επιτευχθούν, βρίσκουν τους εαυτούς τους να έχουν μεγαλύτερη οικονομική ευκινησία από προηγούμενες ηλικίες. Γενικά τα έξοδα του σπιτιού καλύπτονται. Ένα σημαντικό χρηματικό απόθεμα στην τράπεζα μπορεί να εξασφαλίσει το άτομο ή την οικογένεια από μια περίπτωση ανάγκης, αλλά και ασφαλιστικά προγράμματα ζωής, συνήθως υπάρχουν για κάλυψη έκτακτων αναγκών και σύνταξης. Ο επενδυτής αυτού του τύπου είναι πιο ώριμος. Είναι η εποχή που τα κεφάλαιά του μπορούν να χρησιμοποιηθούν πιο επιθετικά. Έτσι όλη η γκάμα από επενδύσεις μπορεί να χρησιμοποιηθεί. Πιο συγκεκριμένα, οι οικονομικοί αναλυτές προτείνουν την επένδυση σε μετοχές που συγκεντρώνουν τις προτιμήσεις της εποχής ή κυκλικές μετοχές. Μπορούν επίσης, να σκεφτούν σοβαρά την αγορά με προθεσμία (futures, options, derivatives). Πρέπει ακόμα να λαμβάνουν υπόψη το φορολογικό καθεστώς που σχετίζεται με κάθε επένδυση.

Όλοι όμως συμφωνούν πως πάνω από όλες τις κατευθυντήριες γραμμές σημασία έχει ο προσωπικός χαρακτήρας του καθενός. Η ικανότητα να ρισκάρεις ποικίλει μεταξύ των ατό-

μων. Πολλοί επιθυμούν τη διατήρηση του κεφαλαίου τους (συνήθως αυτοί που έχουν εργαστεί σκληρά για να το αποκτήσουν), άλλοι περισσότερο αισιόδοξοι επιδιώκουν υψηλότερη απόδοση πληρώνοντας το ανάλογο τίμημα σε ρίσκο.

Όσο ο επενδυτής μεγαλώνει στο όριο της συνταξιοδότησης θα περιμέναμε να ρισκάρει περισσότερο. Για τον επενδυτή μεταξύ 55 και 65 ετών, είναι όμως λιγότερο λογικό να αναλαμβάνει κερδοσκοπικές πιθανότητες στο κυνήγι κεφαλαιακών κερδών και υψηλών αποδόσεων. Τη στιγμή που τα πιο αποδοτικά χρόνια βρίσκονται στο τέρμα τους δεν υπάρχουν περιθώρια για αποκατάσταση τυχόν ζημιών. Πιθανόν στις παραμονές μιας συνταξιοδότησης ο επενδυτής θελήσει να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιο του σε τίτλους που θα του εξασφαλίσουν ήσυχια γηρατεία και τακτικό εισόδημα. Ο αντικειμενικός στόχος γίνεται κυρίως η μέγιστη δυνατή απόδοση σε συνδυασμό με την ασφάλεια και τα βραχυπρόθεσμα οφέλη.

## **Βήμα 2<sup>ο</sup>: Καθορισμός επενδυτικού προφίλ**

Ο καθορισμός του επενδυτικού προφίλ είναι το κλειδί για να αποφασίσει ο επενδυτής ποια είδη επενδύσεων είναι τα κατάλληλα γι' αυτόν. Τα σημαντικότερα στοιχεία που περιλαμβάνει ένα επενδυτικό προφίλ είναι:

### **1. Ο Χρονικός Ορίζοντας**

Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρονικός ορίζοντας τόσο περισσότερες πιθανότητες υπάρχουν για την επίτευξη των στόχων

### **2. Η Επιθυμητή Απόδοση Κεφαλαίων**

Ο καθορισμός της επιθυμητής απόδοσης θα κατευθύνει τον επενδυτή στην επιλογή των καταλληλότερων επενδυτικών προϊόντων.

### **3. Ο Αποδεκτός Βαθμός Κινδύνου**

Ο κίνδυνος, ή αλλιώς το ρίσκο, είναι άμεσα συνδεδεμένος με την απόδοση. Όσο μεγαλύτερο είναι το ρίσκο τόσο μεγαλύτερη η προσδοκώμενη απόδοση.

Το προφίλ του επενδυτή μπορούμε να το εκμαιεύσουμε, μέσα από μια σειρά ερωτήσεων με την μορφή ερωτηματολογίου. Το ερωτηματολόγιο αυτό μπορεί επίσης να προσφέρει μερικές προτάσεις για τη σύνθεση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου το οποίο θα ταιριάζει με τις ανάγκες του εκάστοτε επενδυτή κατά τον καλύτερο τρόπο. Η σύνθεση αυτή μπορεί να περι-

λαμβάνει τοποθέτηση σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου όπως για παράδειγμα μετοχές μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, blue chips κ.α.

Κάθε επενδυτής αποτελεί διαφορετική περίπτωση, έχει τις δικές του ανάγκες και τα δικά του χαρακτηριστικά. Το ερωτηματολόγιο αυτό θα λάβει υπόψη του ορισμένους από αυτούς τους παράγοντες προκειμένου να δημιουργήσει το μίγμα επενδύσεων που είναι κατάλληλο για τον καθένα. Πρώτα απ' όλα κρίνεται απαραίτητη η γνώση προσωπικών πληροφοριών για τον κάθε επενδυτή. Αυτή μπορεί να προκύψει από απαντήσεις σε απλές ερωτήσεις για το αποδεκτό επίπεδο κινδύνου, την ηλικία, τον χρονικό ορίζοντα επένδυσης, το εισόδημά του, στοιχεία που αποτελούν για τον διαχειριστή της περιουσίας, τις πρώτες βασικές πληροφορίες.

Ένα τυπικό ερωτηματολόγιο παίρνει την εξής μορφή:

<b>Τι επενδυτικούς στόχους έχετε;</b> Με βάση τους στόχους και το χρονικό ορίζοντα των επενδύσεών σας, επιλέξτε την περιγραφή που ανιπροσωπεύει καλύτερα τις προσδοκίες σας από αυτή την επένδυση.		
<input checked="" type="radio"/> Θέλω η επένδυσή μου να μου αποφέρει εισόδημα. Η διαφύλαξη του κεφαλαίου μου είναι η μεγαλύτερη προτεραιότητά μου.		
<input type="radio"/> Θέλω κάποιο εισόδημα, επιθυμώ όμως η επένδυσή μου να αυξηθεί		
<input type="radio"/> Θέλω η επένδυσή μου να αυξηθεί. Δεν έχω ανάγκη από το κεφάλαιό μου για αντιμετώπισω έκτακτα περιστατικά ή για να πληρώσω οποιαδήποτε έξοδα. Είμαι διατεθειμένος να αναλάβω τους κινδύνους που συνεπάγεται η επίτευξη του στόχου μου.		
<b>Τι ηλικία έχετε;</b>		
<input checked="" type="radio"/> Κάτω από 40 ετών	<input type="radio"/> 40 - 55	<input type="radio"/> Πάνω από 55
<b>Πόσο διάστημα σκοπεύετε να διατηρήσετε αυτόν τον τύπο επένδυσης;</b>		
<input checked="" type="radio"/> Λιγότερο από 3 χρόνια	<input type="radio"/> 3 - 8 χρόνια	<input type="radio"/> Πάνω από 9 χρόνια

Εικόνα 8.2 Ερωτηματολόγιο

<b>Η καθαρή αξία των κεφαλαίων σας</b> (Η αξία των κεφαλαίων σας, εκτός της ιδιόκτητής σας κατοικίας, μείον την αξία των υποχρεώσεών σας και το κόστος τυχόν στεγαστικού σας δανείου)	
<input checked="" type="radio"/> Λιγότερο από 30.000 €	<input type="radio"/> 30.000 € - 100.000 €
<input type="radio"/> Πάνω από 100.000 €	
<b>Προσωπικό εισόδημα</b> (Σημειώστε το προσωπικό σας εισόδημα προ φόρων)	
<input checked="" type="radio"/> Λιγότερο από 15.000 €	<input type="radio"/> 15.000 - 45.000 €
<input type="radio"/> Πάνω από 45.000 €	
<b>Πώς θα χαρακτηρίζατε τις γνώσεις σας σχετικά με τις επενδύσεις;</b>	
Άριστες <input checked="" type="checkbox"/>	
<b>Ποιός είναι ο σκοπός σας πραγματοποιώντας αυτή την επένδυση;</b>	
Εισόδημα συνταξιοδότησης <input checked="" type="checkbox"/>	
Άλλο, παρακαλώ σημειώστε <input type="text"/>	

Εικόνα 8.3 Συνέχεια Ερωτηματολογίου

(Πηγή Ερωτηματολογίου: [http://www.hsbc.gr/mfunds/am/am\\_am2.jsp](http://www.hsbc.gr/mfunds/am/am_am2.jsp) )

### Προτεινόμενη σύνθεση χαρτοφυλακίου

Με βάση τις πληροφορίες που δίνονται κάθε φορά για το αποδεκτό επίπεδο κινδύνου, τους στόχους, την ηλικία και το εισόδημα, μπορούμε να εμφανίσουμε στον επενδυτή τον παρακάτω πίνακα, ο οποίος εμφανίζει μία προτεινόμενη σύνθεση που θα μπορούσε να εξετάσει ο επενδυτής στο πλαίσιο των επενδυτικών του στόχων.

Ο πίνακας αυτός περιέχει κατηγοριοποιημένα τα περισσότερα επενδυτικά προϊόντα που μπορεί να προτείνει ένας σύμβουλος επενδύσεων με σκοπό την διαμόρφωση ενός ιδανικού χαρτοφυλακίου. Επίσης, οι διάφορες επιλογές εκφράζονται και με ποσοστά, έτσι ώστε να υπάρχει ολοκληρωμένη άποψη σχετικά με τη βαρύτητα των επιμέρους επενδύσεων στο συνολικό χαρτοφυλάκιο.

Το υποθετικό διαθέσιμο ποσό επένδυσης ανέρχεται στα 150.000 ευρώ και διανέμεται ως εξής:

Πίνακας 8.4 Πίνακας Κατανομής Διαθεσίμων

Διαθέσιμο Ποσό Επένδυσης = 150000 €		Προτεινόμενη Σύνθεση					
Βασικές Κατηγορίες	Επιμέρους Κατηγορίες	Χαμηλού Ρίσκου	Μεσαίου Ρίσκου	Υψηλού Ρίσκου			
Τραπεζικά Προϊόντα	Προβλεπτική Κατάθεση	20000	13,33%	20000	13,33%	0	0%
	Ειδικοί Καταθετικοί	15000	10,00%	15000	10%	0	0%
	Repos	0	0%	5000	3,33%	10000	6,67%
Κρατικοί Τίτλοι	Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	15000	10,00%	5000	3,33%	0	0%
	Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου	10000	6,67%	10000	6,67%	0	0%
	Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα	15000	10,00%	10000	6,67%	0	0%
Αμοιβαία	Μετοχικά	0	0%	15000	10%	20000	13,33%
	Ομολογιακά	30000	20%	15000	10%	0	0%
	Εξωτερικού	15000	10%	15000	10%	10000	6,67%
Χρηματιστήριο	Blue Chips	10000	6,67%	20000	13,33%	15000	10%
	Μικρής Κεφαλαιοποίησης	0	0%	10000	6,67%	40000	26,67%
Παράγωγα	Options	0	0%	5000	3,33%	10000	6,67%
	Futures	0	0%	0	0%	15000	10%
Συνάλλαγμα	Αγορά Ξένων Νομισμάτων	0	0%	0	0%	30000	20%
Χρυσός	Πλακές Χρυσού	20000	13,33%	5000	3,33%	0	0%

### Βήμα 3ο: Σχεδιασμός Επενδυτικής Στρατηγικής

Για κάθε επενδυτή μια επιτυχημένη στρατηγική βασίζεται στην αξιολόγηση του επενδυτικού του προφίλ, την ανάλυση των χρηματαγορών και την επιλογή ανάμεσα σε πολλαπλά επενδυτικά προϊόντα. Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη συνδρομή ενός επαγγελματία επενδυτικού συμβούλου, ο οποίος, λαμβάνοντας υπόψη του όλες τις βασικές παραμέτρους (ρευστότητα, χρονικός ορίζοντας, επιθυμητό ρίσκο και επιθυμητή απόδοση), βοηθάει τον επενδυτή να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα.

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητος ο έλεγχος των ενεργειών που θα πρέπει να γίνουν από την πλευρά του επενδυτή στο υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο του, έτσι ώστε να επωφεληθεί από τις εξειδικευμένες γνώσεις του συμβούλου του.

Βέβαια, για να γίνει πιο εύκολα κατανοητός ο διαχωρισμός των τριών προφίλ που μπορούμε να συναντήσουμε σε έναν επενδυτή, θα ακολουθήσουν τρεις πίνακες (εξηγώντας τρεις διαφορετικές περιπτώσεις) που θα περιέχουν τις κινήσεις ανακατανομής του διαθέσιμου κεφαλαίου του κάθε επενδυτή σύμφωνα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του.

Πίνακας 8.5 Πίνακας Ενεργειών Ανακατανομής Επενδυτή Χαμηλού Ρίσκου

Διαθέσιμο Ποσό Επένδυσης = 150000 Ε		Προτεινόμενη Σύνθεση		
Βασικές Κατηγορίες	Επιμέρους Κατηγορίες	Χαμηλού Ρίσκου		
		Επενδ. Πρόταση	Υφιστάμενη	Ανακατανομή
Τραπεζικά Προϊόντα	Προθεσμιακή Κατάθεση	50000	0	50000
	Ώψεως	0	120000	-120000
	Repos	0	0	0
Κρατικοί Τίτλοι	Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	0	0	0
	Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου	0	0	0
	Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα	30000	0	30000
Αμοιβαία	Μετοχικά	0	0	0
	Ομολογιακά	30000	0	30000
	Εξωτερικού	0	0	0
Χρηματιστήριο	Blue Chips	10000	30000	-20000
	Μικρής Κεφαλαιοποίησης	0	0	0
Παράγωγα	Options	0	0	0
	Futures	0	0	0
Συνάλλαγμα	Αγορά Ξένων Νομισμάτων	0	0	0
Χρυσός	Πλακές Χρυσού	30000	0	30000

Στον παραπάνω πίνακα απεικονίζεται η περίπτωση ενός επενδυτή, ο οποίος είναι πολύ συντηρητικός και το μόνο στοιχείο που επιδιώκει, είναι η εξασφάλιση των κεφαλαίων του και όχι απαραίτητα μεγάλες αποδόσεις. Αυτό γίνεται άμεσα αντιληπτό μελετώντας τα στοιχεία του πίνακα, αφού το μεγαλύτερο μέρος του επενδυμένου κεφαλαίου έχει τοποθετηθεί σε επενδύσεις με μικρή αλλά δεδομένη απόδοση όπως είναι οι τραπεζικές καταθέσεις. Σε αυτή την περίπτωση ο σύμβουλος προτείνει ένα χαρτοφυλάκιο, το οποίο δεν θα είναι κατ' αρχάς αντίθετο στη βασική αρχή του επενδυτή για χαμηλό ρίσκο.

Πιο συγκεκριμένα ο επενδυτής του παραδείγματος, μπορεί να αποτελεί χαρακτηριστική περίπτωση ενός σκληρά εργαζόμενου ανθρώπου, ο οποίος έχει συγκεντρώσει ένα σεβαστό κεφάλαιο προς εξασφάλιση των μελλοντικών του αναγκών. Οι επενδυτές οι οποίοι ανήκουν σε αυτή την κατηγορία ανθρώπων, συνήθως δεν έχουν τις γνώσεις ή το ιδιαίτερο ενδιαφέρον να αναζητήσουν τις συγκριτικά καλύτερες αποδόσεις.

Ο ρόλος του συμβούλου γίνεται αμέσως αντιληπτός μέσα από τις επιλογές του. Βλέπουμε λοιπόν ότι προτείνει την μεταφορά των κεφαλαίων του πελάτη από τον λογαριασμό όψεως, (ο οποίος στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή δεν αποδίδει υψηλά επιτόκια) σε προθεσμιακή κατάθεση η οποία θα του δώσει ένα επιτόκιο γύρω στα 3%, περίπου 1%-1.5% επιπλέον από τον όψεως. Βασική προϋπόθεση για τα παραπάνω είναι η ενημέρωση του συμβούλου από τον πελάτη του για τα σχέδια του στο άμεσο μέλλον.

Επίσης προτείνει την επένδυση 30000 ευρώ σε τιμαριθμοποιημένα ομόλογα για να προστατέψει τον πελάτη του από τον πληθωρισμό αλλά και να του δώσει συγκριτικά με τις τραπεζικές καταθέσεις μεγαλύτερες αποδόσεις. Επιπροσθέτως άλλη μία επιλογή του συμβούλου είναι και αυτή των ομολογιακών αμοιβαίων που όπως είναι γνωστό αποδίδουν περισσότερο από τις τραπεζικές καταθέσεις με πάντα δεδομένο τον χαμηλό κίνδυνο.

Ακόμα ο σύμβουλος κρατάει κάποιο κεφάλαιο επενδυμένο σε blue chips αλλά στρέφει και το ενδιαφέρον και στο χρυσό, ο οποίος τον προηγούμενο χρόνο σημείωσε αποδόσεις της τάξης του 30%.

Τέλος βλέπουμε ότι ο σύμβουλος προτείνει μια μελετημένη διασπορά του κινδύνου σε επενδύσεις χαμηλού ρίσκου αλλά με μεγαλύτερες συγκριτικά αποδόσεις από τις προηγούμενες επιλογές του επενδυτή.



Πίνακας 8.6 Πίνακας Ενεργειών Ανακατανομής Επενδυτή Μεσαίου Ρίσκου

Διαθέσιμο Ποσό Επένδυσης = 150000 Ε		Προτεινόμενη Σύνθεση		
Βασικές Κατηγορίες	Επιμέρους Κατηγορίες	Μεσαίου Ρίσκου		
		Επένδ. Πρόταση	Υφιστάμενη	Ανακατανομή
Τραπεζικά Προϊόντα	Προθεσμιακή Κατάθεση	30000	0	40000
	Όψεως	10000	50000	-50000
	Repos	0	0	0
Κρατικοί Τίτλοι	Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	0	0	0
	Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου	30000	60000	-30000
	Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα	20000	0	20000
Αμοιβαία	Μετοχικά	0	0	0
	Ομολογιακά	0	0	0
	Μεικτά	20000	0	20000
Χρηματιστήριο	Blue Chips	0	40000	-40000
	Μικρής Κεφαλαιοποίησης	30000	0	30000
Παράγωγα	Options	10000	0	10000
	Futures	0	0	0
Συνάλλαγμα	Αγορά Ξένων Νομισμάτων	0	0	0
Χρυσός	Πλακές Χρυσού	0	0	0

Ο σύμβουλος περιουσίας στην περίπτωση που περιγράφεται από τον παραπάνω πίνακα, έχει να αντιμετωπίσει έναν επενδυτή, ο οποίος έχει μεν στόχους αλλά δεν έχει ορθολογική στρατηγική και σαφή προσανατολισμό για να τους επιτύχει. Το πρώτο βήμα λοιπόν που κάνει ο σύμβουλος σε αυτή την περίπτωση είναι να «εκμεταλλευθεί» όσο περισσότερο γίνεται την όποια διάθεση του επενδυτή για ρίσκο, με στόχο πάντα την καλύτερη απόδοση για τον πελάτη του. Πιο συγκεκριμένα, βλέπουμε τον σύμβουλο να μεταφέρει το μεγαλύτερο ποσό από τον λογαριασμό όψεως στον προθεσμιακό απολαμβάνοντας φυσικά μεγαλύτερες αποδόσεις και διατηρώντας στον όψεως ένα ποσό σαν διασφάλιση ρευστότητας. Επίσης μειώνει στο μισό το επενδυμένο κεφάλαιο σε ομόλογα σταθερού επιτοκίου επενδύοντας και σε τιμαριθμοποιημένα προστατεύοντας τον πελάτη του από τον πληθωρισμό. Το ποσό της μέχρι τώρα ανακατανομής που προκύπτει, το επενδύει σε μεικτά αμοιβαία απολαμβάνοντας σημαντικές αποδόσεις με επιμερισμένο κίνδυνο.

Επίσης το υπόλοιπο ποσό το μεταφέρει από τα blue chips, σε επιλεγμένες μετοχές της περιφέρειας ( μικρή κεφαλαιοποίηση) που βραχυχρόνια έχουν περισσότερες πιθανότητες για μεγάλες αποδόσεις, αξιοποιώντας με αυτό τον τρόπο την διάθεση του πελάτη του για ανάλη-

ψη κάποιου ρίσκου. Τέλος επιλέγει και παράγωγα προϊόντα όπως τα options με τα οποία είναι δυνατή η κερδοσκοπία με δεδομένη ζημιά.

Βλέπουμε λοιπόν και σε αυτή την περίπτωση τον σύμβουλο να επιτυγχάνει μεγαλύτερη διασπορά κινδύνου και να επιλέγει να τοποθετήσει τα κεφάλαια του πελάτη σε επενδυτικά προϊόντα με μεγαλύτερες αποδόσεις αναλαμβάνοντας συγχρόνως και κάποιο ρίσκο.

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται η ανακατανομή ενεργειών ενός επενδυτή υψηλού ρίσκου.

Πίνακας 8.7 Πίνακας Ενεργειών Ανακατανομής Επενδυτή Υψηλού Ρίσκου

Διαθέσιμο Ποσό Επένδυσης = 150000 Ε		Προτεινόμενη Σύνθεση		
Βασικές Κατηγορίες	Επιμέρους Κατηγορίες	Υψηλού Ρίσκου		
		Επενδ. Πρόταση	Υφιστάμενη	Ανακατανομή
Τραπεζικά Προϊόντα	Προθεσμιακή Κατάθεση	0	0	0
	Όψεως		50000	-50000
	Repos	10000	0	10000
Κρατικοί Τίτλοι	Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	0	0	0
	Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου	0	0	0
	Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα	0	0	0
Αμοιβαία	Μετοχικά	30000	0	30000
	Ομολογιακά	0	0	0
	Εξωτερικού	0	0	0
Χρηματιστήριο	Blue Chips	30000	50000	-20000
	Μικρής Κεφαλαιοποίησης	30000	50000	-20000
Παράγωγα	Options	0	0	0
	Futures	20000	0	20000
Συνάλλαγμα	Αγορά Ξένων Νομισμάτων	30000	0	30000
Χρυσός	Πλακές Χρυσού	0	0	0

Ο παραπάνω πίνακας απεικονίζει την αναδιάρθρωση των ενεργειών ενός επενδυτή, ο οποίος είναι ριψοκίνδυνος και αρέσκεται στο να αναλαμβάνει μεγάλο ρίσκο. Εάν κοιτάξουμε προσεκτικά τις επιλογές του συμβούλου θα διαπιστώσουμε αμέσως την διάθεση του για διασπορά του κινδύνου, θέλοντας προφανώς να προστατέψει τον πελάτη του από την έντονη ιδιοσυγκρασία του. Επίσης είναι φανερή η έλλειψη γνώσης από μέρους του επενδυτή η οποία σε συνδυασμό με κάποια σχετική οικονομική άνεση μπορεί δυνητικά να φέρει άσχημα αποτελέσματα.

Πιο συγκεκριμένα ο επενδυτής είχε επενδύσει πάνω από το 65% του κεφαλαίου του στο χρηματιστήριο, το οποίο σημαίνει πολύ απλά ότι με ένα ξαφνικό άσχημο γεγονός στην πα-

γκόσμια οικονομία (επηρεασμός όλων των χρηματιστηρίων), ο κίνδυνος να χάσει σημαντικό μέρος του κεφαλαίου του ελλόχευε συνεχώς.

Ο σύμβουλος από την πλευρά του προτείνει αρχικά την επένδυση 10000 ευρώ σε repos εξασφαλίζοντας κάποια ρευστότητα. Στη συνέχεια επιλέγει τις σημαντικές πολλές φορές αποδόσεις των μετοχικών αμοιβαίων, με μειωμένο όμως κίνδυνο σε σχέση με την απευθείας επένδυση σε μετοχές. Επίσης μειώνει τα κεφάλαια στα blue chips και στη μικρή κεφαλαιοποίηση και αξιοποιεί την διάθεση του επενδυτή για ρίσκο παίζοντας παράγωγα (futures), ένα προϊόν το οποίο συνήθως δεν επιλέγετε από τους ιδιώτες επενδυτές λόγω έλλειψης γνώσεων. Ακόμα ο επενδυτής επιλέγει και την αγορά συναλλάγματος στην οποία επίσης το ρίσκο είναι μεγάλο αλλά και αποδόσεις εξίσου ικανοποιητικές.

Στην περίπτωση λοιπόν του επενδυτή με υψηλή διάθεση για ρίσκο, ο ρόλος του συμβούλου συνίσταται σε δύο παραμέτρους: α) Στην προσπάθεια για εξασφάλιση ένα μέρους του κεφαλαίου του επενδυτή διασπείροντας τον κίνδυνο του β) Στην προσωπική διαχείριση των κεφαλαίων του πελάτη μετά την τοποθέτηση τους σε προϊόντα που απαιτούν εξειδικευμένες γνώσεις και προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις

#### **Βήμα 4ο: Υλοποίηση Επενδυτικής Στρατηγικής**

Με τη βοήθεια του επενδυτικού συμβούλου, ο επενδυτής έχει την ευκαιρία όχι μόνο να υλοποιήσει την επενδυτική στρατηγική της επιλογής του μέσω των κατάλληλων προϊόντων, αλλά και να αποφασίσει και την κατάλληλη χρονική στιγμή των επενδύσεων.

#### **Βήμα 5ο: Τακτική Παρακολούθηση Επενδύσεων**

Οι αγορές είναι δυναμικές και οι συνθήκες σε αυτές αλλάζουν από καιρό σε καιρό. Ο επενδυτής, με τη βοήθεια του συμβούλου του, παρακολουθεί τις επιλογές του σε τακτά χρονικά διαστήματα, διαπιστώνοντας ότι παραμένουν κατάλληλες για την επίτευξη των στόχων του.

### **2.8.8. Το οφέλη της σταδιακής δημιουργίας ενός χαρτοφυλακίου [11]**

Είναι γεγονός ότι πολλοί επενδυτές αναφέρουν σαν κύρια αιτία απώλειας των κεφαλαίων τους το κακό «timing». Ωστόσο, είναι γεγονός ότι κανένας δεν είναι σε θέση να γνωρίζει με ακρίβεια πότε και πόσο θα ανέβουν οι αγορές. Πώς είναι επομένως δυνατόν να αντιμετωπιστούν οι βραχυχρόνιες διακυμάνσεις και η αβεβαιότητα για την μελλοντική πορεία των αγορών με σκοπό την επένδυση των κεφαλαίων την κατάλληλη στιγμή; Η τακτική του Μέσου Κόστους Επένδυσης, η οποία συνίσταται στην συστηματική και περιοδική καταβολή ενός συγκεκριμένου σταθερού ποσού στο χαρτοφυλάκιο, αποτελεί την πλέον κατάλληλη απάντηση.

Με τη σταδιακή και συστηματική τοποθέτηση κεφαλαίου σε ένα ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων, εκτός από όλα τα πλεονεκτήματα της διασποράς, εξασφαλίζουμε επιπλέον και:

- Τον απεγκλωβισμό μας από την επιλογή της «κατάλληλης» χρονικής στιγμής για να τοποθετηθούμε στην αγορά (market timing).
- Τη διευκόλυνση στον οικονομικό μας προγραμματισμό λόγω του περιοδικού χαρακτήρα των χρηματικών καταβολών.
- Την περαιτέρω μείωση του επενδυτικού κινδύνου λόγω της εξομάλυνσης των διακυμάνσεων των αγορών σε βάθος χρόνου.

### **2.8.9. Συμπεράσματα**

Από τα παραπάνω, γίνεται φανερό ότι: η διασπορά του κεφαλαίου σε διαφορετικές κατηγορίες επενδύσεων, σύμφωνα με το προφίλ μας, αποτελεί το κλειδί της επιτυχίας μιας επένδυσης. Με άλλα λόγια, με βάση τις προσωπικές μας ανάγκες και στόχους πρέπει να διαμορφώσουμε το δικό μας επενδυτικό «καλάθι», επιμερίζοντας τα χρήματά μας σε διαφορετικές μορφές επένδυσης (μετρητά, ομόλογα, μετοχές). Ο συνδυασμός των παραπάνω καθορίζει το επίπεδο κινδύνου που τελικά θα αναλάβουμε και κατ' επέκταση τις αντίστοιχα προσδοκώμενες αποδόσεις βάσει και του χρονικού ορίζοντα της επένδυσής μας. Ωστόσο, η χάραξη της

επενδυτικής μας στρατηγικής μέσα σε ένα ιδιαίτερα ευμετάβλητο και πολύπλοκο περιβάλλον, απαιτεί υψηλού επιπέδου πληροφόρηση, χρόνο και εξειδικευμένες γνώσεις. Κατά συνέπεια, στην προσπάθειά μας για την αποδοτικότερη εκμετάλλευση των χρημάτων μας μέσα από τη δημιουργία του προσωπικού μας χαρτοφυλακίου, είναι απαραίτητη η συμβολή ενός αξιόπιστου, εξειδικευμένου και έμπειρου χρηματοοικονομικού συμβούλου.

## 2.9. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9<sup>ο</sup>: ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στις σημερινές κοινωνίες οι φράσεις: «εξασφάλιση κεφαλαίου, μέγιστη απόδοση, διασπορά κινδύνου κ.α» φαντάζουν σαν πολύπλοκος γρίφος. Αυτό είναι απόλυτα φυσικό στην εποχή των ιλιγγιωδών ρυθμών που διανύουμε, η οποία δεν αφήνει περιθώρια για ώριμη σκέψη σχετικά με τις ατομικές μας επιδιώξεις και μας εγκλωβίζει σε σπασμωδικές κινήσεις ανούσιου ρίσκου ή χαμηλότατης απόδοσης.

Εάν λοιπόν προσθέσει κανείς σε όλα τα προηγούμενα και το εύρος των επενδυτικών προϊόντων και επιλογών, γίνεται άμεσα αντιληπτή η *δυσκολία* του κάθε επενδυτή για επίτευξη των αποδόσεων αυτών που θα του εξασφαλίζουν ικανοποιητικά standards στη ζωή του.

Στο πρώτο λοιπόν μέρος της εργασίας περιγράψαμε το σύνολο των επενδυτικών επιλογών, ταξινομημένες ανάλογα με την ιδιαίτερη φύση τους και σύμφωνα με την αγορά στην οποία μπορούμε να τις αναζητήσουμε. Επίσης, αναλύθηκαν σε κάθε περίπτωση στοιχεία όπως: το μέγεθος της απόδοσης, το ποσοστό του ρίσκου και η οργανωτική δομή για κάθε κατηγορία επενδύσεων.

Μετά την ολοκλήρωση του πρώτου μέρους και αφού έγινε φανερή η αδυναμία των επενδυτών για εύρεση ορθολογικής στρατηγικής επενδύσεων, ανάμεσα στα πολλά προαναφερθέντα επενδυτικά προϊόντα, έγινε επιτακτική η ανάγκη περιγραφής της λύσης. Αυτή η λύση δεν είναι άλλη από την ενεργοποίηση εξειδικευμένων επαγγελματιών της αγοράς (σύμβουλοι περυσίας), οι οποίοι αναλαμβάνουν την διαχείριση των κεφαλαίων κάθε ιδιώτη επενδυτή.

Επιπροσθέτως, στα πλαίσια του ρόλου των συμβούλων αναλύθηκε και η σχέση κινδύνου-απόδοσης μαζί με το ρόλο της διασποράς. Ο στόχος αυτής της σύντομης ανάλυσης, ήταν να εξεξηγηθεί ο ορθολογικός και επιστημονικός τρόπος, βάσει του οποίου προγραμματίζονται οι ενέργειες στα πλαίσια της αναδιάρθρωσης των χαρτοφυλακίων.

Επίσης, το στοιχείο το οποίο αποτέλεσε την βασική γραμμή πλεύσης σε αυτήν την εργασία είναι η δυνατότητα που έχει ο ιδιώτης επενδυτής να καλυτερέψει τις συνθήκες ζωής του μέσα από την σωστή τοποθέτηση των κεφαλαίων του.

Τέλος, το εύρος των πληροφοριών και των χαρακτηριστικών του τομέα των επενδύσεων δεν μπορεί να καλυφτεί στα πλαίσια μιας και μόνο εργασίας. Βασική λοιπόν επιδίωξη της ερ-

γασίας αυτής είναι, η ανάδειξη του προβλήματος επιλογής που έχει ο κάθε ιδιώτης επενδυτής, ανάμεσα στις πολυάριθμες επενδυτικές λύσεις και η παράθεση βασικών αρχών για την δημιουργία χαρτοφυλακίου. Ελπίζουμε, επομένως, πως η εργασία θα αποτελέσει έναν βασικό οδηγό για όσους επιθυμούν μελλοντικά να ασχοληθούν με τη διαχείριση χαρτοφυλακίου φυσικών ή νομικών προσώπων.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Αναφορές**

- [1] Καραπιστόλης Δ. (1994) ,«Διαχείριση χαρτοφυλακίου», Αθήνα: “Έλλην”,(σελ 40,51-52,55-56)
- [2] Κουρούκλης Χ. «Τεχνική Ανάλυση, Θεωρία και πρακτικές εφαρμογές» , Αθήνα: “Metablurications”, σελ 18-19
- [3] Πανάγος Β. (1994), «Διατραπεζική αγορά συναλλάγματος, θεωρία και πρακτική», Θεσσαλονίκη: “Το οικονομικό”, σελ 106-108
- [4] Κώνστας Χ. (2004), «Χρυσά κέρδη για τους Private Bankers που κατευθύνουν τους πελάτες τους στην ασφάλεια του «πολύτιμου μετάλλου», Ο Κόσμος του επενδυτή.
- [5] «Εισαγωγή στα Παράγωγα», online, διαθέσιμο  
<http://www.allaboutdex.gr/news/default.asp?ms=&id=510&bb=on>
- [6] «Αλφαβητάριο του επενδυτή», online, διαθέσιμο  
[http://www.ase.gr/content/gr/education/Alphabet\\_April2003.pdf](http://www.ase.gr/content/gr/education/Alphabet_April2003.pdf)
- [7] Δερτιλής Δ. «Που επενδύουν τα ομολογιακά Α/Κ», online, διαθέσιμο  
<http://www.dertilis.gr/nonflash/omolog.html>
- [8] Δερτιλής Δ. «Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων», online, διαθέσιμο  
<http://www.dertilis.gr/nonflash/diath.html>
- [9] «Ποιο είναι το κλειδί μιας επιτυχημένης επένδυσης;», online , διαθέσιμο  
[http://www.intertrust.gr/public/archive/news\\_article\\_desc.asp?article\\_id=178](http://www.intertrust.gr/public/archive/news_article_desc.asp?article_id=178)
- [10] «Η Διαμόρφωση Ιδανικού Χαρτοφυλακίου» , online, διαθέσιμο  
<http://www.euro2day.gr/articles/7949/>
- [11] «Τα οφέλη της σταδιακής δημιουργίας του χαρτοφυλακίου» , online, διαθέσιμο  
[http://www.intertrust.gr/public/archive/news\\_article\\_desc.asp?article\\_id=185](http://www.intertrust.gr/public/archive/news_article_desc.asp?article_id=185)

### **Γενικότερη Βιβλιογραφία**

- Αγγελόπουλος Π.,(2001), «Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (financial derivatives)», Αθήνα, “Σταμούλης”



- Ακάση Μ, Ζαβίτσας Δ, Κολιούση , (1998), «Αμοιβαία Κεφάλαια. Σημαντικός παράγοντας στη χρηματιστηριακή αγορά», πτυχιακή εργασία, Α.Τ.Ε.Ι Πατρών.
- Ανδρικόπουλος Κ., (1995), «Διαχείριση χαρτοφυλακίου : κριτήρια επενδύσεων και αξιολόγησης», Πάτρα
- Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, (1999),«Χρηματιστήριο αξιών και χρηματιστήριο παραγωγών», Αθήνα , Σύγχρονη Εκδοτική
- Γιαλέρνιος Κ,Θέρριου Μ, Καναβός Ν, (1996), « Ιδιωτικές επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια», πτυχιακή εργασία, Α.Τ.Ε.Ι Πατρών
- Διακογιάννης Γ., «Σημειώσεις στα πλαίσια του μαθήματος Διαχείρισης (Χαρτοφυλακίου», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Χρηματοοικονομικής Τραπεζικής Διοικητικής
- Καραθανάσης Γ., (1999), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση για Χρηματιστηριακές Αγορές», Αθήνα, “Ευγενία Μπένου Γ’ Έκδοση”
- Καραπιστόλης Δ. “Διαχείριση χαρτοφυλακίων και αξιολόγηση αμοιβαίων κεφαλαίων”, Θεσσαλονίκη : “Ανίκουλα”
- Κοτζαμάνης Σ., (1998), «Ο κόσμος των επενδύσεων: μετοχές, ομόλογα, λοιπές επενδύσεις», “Finance Invest”
- Σεγρεδάκης Κ., (1996), «Τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα», Οικονομικά Χρονικά, Τεύχος 96
- Στούπης Ν., (2000), «Τεχνική ανάλυση», Αθήνα, “Stouras”
- Συνεργασία Ομάδας Επιστημόνων,(1996), « Οδηγός Επιχειρηματικής Δράσης: αναλύσεις – εισαγωγικά σημειώματα – κωδικοποίηση νομοθεσίας», Εκδόσεις Ελ. Μαθιούδάκη
- Τζωάννος Ι., (1999), «Χρηματοδοτική Διοίκηση», Αθήνα, “Το Οικονομικό”
- Τορόζ Κ., (1998), “Το άριστο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή στη διεθνή αγορά ομολόγων”, Διπλωματική Εργασία, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Αθηνών, Αθήνα.

### **Αρθρογραφία**

- “Αμοιβαία Κεφάλαια”, Νοέμβριος 2002, Περιοδικό “Χρήμα”, Τεύχος 282, σελ 34-39

- “Αμοιβαία Κεφάλαια”, Ιούνιος 1998, Περιοδικό “ Χρήμα και Αγορά”, Τεύχος 124, σελ 121-122
- Θωμαδάκης Σ., “Χρηματοοικονομικά παράγωγα στην Ελλάδα”, Φεβρουάριος 1996, Περιοδικό “Επιλογή”, Τόμος 34, σελ 130-136
- Σιάτρας Γ., “Η οικονομία, το χρηματιστήριο, οι μετοχές, οι επενδύσεις κατά το 2004”, “Χρήμα και Αγορά”, Τεύχος 190, σελ 8-41
- Σιωμόπουλος Ι., “Τι θα κάνετε τις Δραχμές Σας”, 29 Νοεμβρίου 1998, Ειδική Έκδοση, “Το βήμα”, σελ 8-27
- Στεργίου Λ., “Επιλέξτε τις επενδύσεις που σας ταιριάζουν”, 29 Οκτωβρίου 1998, Οικονομικός Ταχυδρόμος, Τεύχος 2321, σελ 45-65

### Πίνακας Ακρωνυμίων

Ακρωνύμιο	Επεξήγηση
Δ.Ε.Κ.Ο	Δημόσια Επιχείρηση Κοινή Ωφελείας
Ε.Γ.Ε.Δ	Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου
Α.Ε.Δ.Α.Κ	Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
Α.Κ	Αμοιβαία Κεφάλαια
Δ.Δ	Διαχείριση Διαθεσίμων
Χ.Α.Α	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
Δ.Σ	Διοικητικό Συμβούλιο
ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π	Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων
Forex	Foreign Exchange

