



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
ΛΑΛΙΩΤΗΣ ΠΑΡΙΣ

ΚΑΡΑΦΩΤΙΑ ΜΥΡΣΙΝΗ (5344) – ΚΟΥΤΟΥΛΑ ΑΘΗΝΑ (6472)

ΠΑΤΡΑ 2008

*Τα αμοιβαία κεφάλαια
δεν έχουν εγγυημένη απόδοση
και οι προηγούμενες αποδόσεις
δεν διασφαλίζουν τις επόμενες*

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	4
----------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΟΡΙΣΜΟΣ - ΈΝΝΟΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.1. Ορισμός αμοιβαίων κεφαλαίων	6
1.2. Υπολογισμός των τιμών ενός μεριδίου	8
1.2.1. Υποθετικό παράδειγμα αποτίμησης	10
1.2.2. Διάθεση- εξαγορά μεριδίων	11
1.3. Που μπορούν να επενδύσουν τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα	13
1.3.1. Επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου	13
1.4. Δημοσίευση καταστάσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου	18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

2.1. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές	20
2.2. Κατηγοριοποίηση και ονοματολογία των αμοιβαίων κεφαλαίων	32

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.1. Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων .	35
3.2. Μειονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων.	40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.1. Η εξέλιξη των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα	42
4.2. Προοπτικές περαιτέρω εξέλιξης των Ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων.	45
4.3. Σχολιασμός της Ελληνικής αγοράς για τα έτη 2003-2006.	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ SHARPE , TREYNOR ΚΑΙ JENSEN

5.1. Δείκτες Sharpe και Treynor	60
5.2. Δείκτης Jensen	62
5.3. Επαναληπτικότητα και ικανότητα διαχείρισης	63
5.4. Κριτήρια επιλογής αμοιβαίων κεφαλαίων.	64
5.5. Κριτήρια για επιτυχημένες τοποθετήσεις αμοιβαίων κεφαλαίων	68
Επίλογος	70

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Η Βαθμολογία των αμοιβαίων κεφαλαίων σήμερα με τον δείκτη Sharpe	71
--	----

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι γενικά αποδεκτή η διαπίστωση πως ο κλάδος των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτελεί έναν από τους πιο ελπιδοφόρους κλάδους της Ελληνικής οικονομίας. Η αγορά των σύγχρονων αυτών χρηματοοικονομικών προϊόντων διευρύνεται αδιάκοπα με την εισροή νέων Α/Κ, με συνέπεια τον πολλαπλασιασμό των εναλλακτικών επιλογών του Έλληνα επενδυτή. Η ταχύρρυθμη μεταβολή του επενδυτικού και οικονομικού κλίματος, που έχει δρομολογηθεί τον τελευταίο καιρό στη χώρα μας, δημιουργεί νέα ευνοϊκά δεδομένα για την ανάπτυξη και διόγκωση της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η μείωση των επιτοκίων των τίτλων του δημοσίου κάνει διαρκώς πιο ελκυστικά τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και ιδιαίτερα τα μικτά και τα αναπτυξιακά Α/Κ, που περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους και τίτλους κυμαινόμενης απόδοσης. Καθοριστικό στοιχείο στην ανοδική πορεία ήταν η προσφορά ελκυστικών αποδόσεων στους συντηρητικούς αποταμιευτές και επενδυτές που κορυφώθηκε με το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματιστηριακής κρίσης. Έτσι η επαγγελματική διαχείριση και η εκμετάλλευση της αύξησης των βραχυπροθέσμων επιτοκίων έδωσε τη δυνατότητα στις εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων να μετακυλίσουν τις αποδόσεις αυτές στο ευρύ κοινό. Παράλληλα η κυβέρνηση έχει αντιληφθεί ότι τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος είναι μια φερέγγυα θεσμική διέξοδος μέσω της οποίας το Δημόσιο εξασφαλίζει την κάλυψη των υψηλών δανειακών του αναγκών.

Αυτό όμως που ένας προσεκτικός παρατηρητής της αγοράς πρέπει να σημειώσει είναι ότι η εντυπωσιακή αυτή ποσοτική άνοδος δεν συνοδεύεται και από κάποια ποιοτικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν τις χώρες που επικρατεί μεγαλύτερη επενδυτική ωριμότητα. Έτσι σήμερα από το συνολικό ενεργητικό της αγοράς βρίσκονται τοποθετημένα σε αμοιβαία κεφάλαια Ομολογιών και Διαχείρισης Διαθέσιμων αντικατοπτρίζουν αφενός τη βραχυπρόθεσμη λογική του κόσμου και αφετέρου το ευμετάβλητο της αγοράς.

Από τα παραπάνω, διαπιστώνουμε, ότι τα Α/Κ αποτελούν ορόσημο για τον επενδυτή.

Γι' αυτό το λόγο, αυτή η πτυχιακή εργασία αναφέρεται στην έννοια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Το Α/Κ είναι μια μορφή εταιρείας επενδύσεων (Investment Company), όπου ο βασικός της σκοπός είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και η τοποθέτηση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Σύμφωνα με το νόμο, το Α/Κ ορίζεται ως ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Α/Κ είναι, ότι στερείται νομικής προσωπικότητας και ότι το κεφάλαιο του είναι μεταβλητό (open-end fund).

Το Α/Κ στην Ελλάδα διαχειρίζεται ανώνυμη εταιρεία, η οποία για να λειτουργήσει πρέπει να λάβει σχετική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρεία αυτή ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) Σύμφωνα με το νόμο, το μετοχικό της κεφάλαιο, καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 300.000 euro τα 2/5 του οποίου πρέπει να ανήκουν σε ανώνυμη εταιρεία, η οποία να έχει ελάχιστο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο 3.000.000 euro ή το ισόποσο σε ξένο νόμισμα. Τα εξειδικευμένα στελέχη του Α/Κ επιλέγουν τους ελκυστικότερους τίτλους, με αντικειμενικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της απόδοσης τους. Επιπροσθέτως, μέσω της κατάλληλης διασποράς των κεφαλαίων σε ένα σημαντικό αριθμό αξιόγραφων, επιτυγχάνεται η ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου. Η καθαρή περιουσία του Α/Κ ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας ή κλάσματα μεριδίου. Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, το ενεργητικό ενός Α/Κ πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον 1.500.000 euro.

Οι φορείς λειτουργίας ενός Α/Κ είναι η Εταιρεία Διαχείρισης, οι μεριδιούχοι και ο Θεματοφύλακας. Το ενεργητικό του Α/Κ κατατίθεται προς φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, στην οποία ασκεί καθήκοντα Θεματοφύλακα. Ο ρόλος του Θεματοφύλακα (Custodian) είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Αρχικά, ο Θεματοφύλακας εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των επενδυτών και περιφρουρεί τα συμφέροντά τους από τυχόν κακή διαχείριση της Εταιρείας Διαχείρισης, μέσω αυστηρών ελέγχων που διενεργεί. Στα πλαίσια

των αρμοδιοτήτων του ο Θεματοφύλακας κρατάει όλα τα περιουσιακά στοιχεία του Α/Κ (μετρητά, Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, ομόλογα, μετοχές κ.λ.π.), εισπράττει τους τόκους, τα μερίσματα κ.λ.π. Επιτελεί δηλαδή και καθήκοντά ταμιά. Επιπλέον, προβαίνει σε αγορές και πωλήσεις χρεογράφων ή μετοχών για το χαρτοφυλάκιο του Α/Κ ακολουθώντας νόμιμα παρεχόμενες οδηγίες της Εταιρείας Διαχείρισης. Ας σημειωθεί ότι ο Θεματοφύλακας ευθύνεται για κάθε αμέλεια που αφορά εκπλήρωση των υποχρεώσεων του ως σύνολο και είναι συνυπεύθυνος με την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για κάθε παρατυπία ή κακή διαχείριση. Για τις υπηρεσίες που προσφέρει ο Θεματοφύλακας, εισπράττει νόμιμη αμοιβή, η οποία αναφέρεται στον κανονισμό του Αμοιβαίου κεφαλαίου.

Κανονισμός του αμοιβαίου Κεφαλαίου

«Κανονισμός» του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι ένα σύνολο διατάξεων που καθορίζουν τη λειτουργία του.

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

1. την ονομασία του Αμοιβαίου κεφαλαίου, της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα.
2. την τιμή των εκδοθέντων κατά τη σύσταση μεριδίων.
3. ότι το Α.Κ. είναι αόριστης διάρκειας.
4. το είδος των χρεογράφων ή μετοχών και τις κατηγορίες των επιχειρήσεων επί των οποίων τα χρεόγραφα ή μετοχές μπορούν να επενδύσουν το ενεργητικό του Α.Κ.
5. τις προμήθειες εξαγοράς και διάθεσης.
6. τις αμοιβές που καταβάλλει το Α.Κ. στην εταιρία διαχείρισης και στον θεματοφύλακα.
7. την ημερομηνία και την διαδικασία διανομής των κερδών στους μεριδιούχους.

Στην ουσία, δηλαδή, ο Κανονισμός ρυθμίζει τις σχέσεις των φορέων λειτουργίας του Α/Κ, δηλαδή της Εταιρίας διαχείρισης, των μεριδιούχων και του θεματοφύλακα. Ο Κανονισμός τροποποιείται και συντάσσεται από την Εταιρεία Διαχείρισης και εγκρίνεται από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η συμμετοχή στο Α/Κ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, ο οποίος εκδίδεται από την Α.Ε. Διαχείρισης και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίου). Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν:

- α) την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
 - β) τον αριθμό της άδειας σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
 - γ) τις επωνυμίες της Α.Ε. Διαχείρισης και του Θεματοφύλακα
 - δ) τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο
 - ε) το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση της κατοικίας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων
- στ) βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία των μεριδίων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχει πλέον θεσμοθετηθεί η απλοποίηση των τίτλων μεριδίων και υπάρχει δυνατότητα να παρέχεται στον μεριδιούχο (εφόσον αυτός το επιθυμεί) βεβαίωση συμμετοχής, που ενσωματώνει όλα, τα δικαιώματα του τίτλου, προσφέροντας του παράλληλα μεγαλύτερη ασφάλεια στο μεριδιούχο.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι οι διατάξεις "περί κατάθεσης εις κοινόν λογαριασμόν" του Νόμου 5638/1932 εφαρμόζονται ανάλογα και στα μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

1.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΕΝΟΣ ΜΕΡΙΔΙΟΥ

Έχουμε ήδη αναφέρει ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο διαιρείται σε ισότιμα τμήματα, τα οποία ονομάζονται μερίδια. Η καθαρή τιμή του μεριδίου σε μια συγκεκριμένη ημέρα προκύπτει από τη διαίρεση του καθαρού ενεργητικού της ημέρας αυτής με τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων:

$$\text{Καθαρή Τιμή Μεριδίου} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}{\text{Αριθμός Κυκλοφορούντων Μεριδίων}}$$

Το καθαρό ενεργητικό είναι η συνολική αξία των κινητών αξιών στις οποίες είναι επενδεδυμένη η περιουσία του Α/Κ, συν τυχόν απαιτήσεις (προκαταβολές, δεδουλευμένοι τόκοι κλπ.), μείον τις υποχρεώσεις (αμοιβές Θεματοφύλακα, αμοιβές χρηματιστών και χρηματιστηριακών εταιρειών,

δάνεια κλπ.). Όπως είναι φυσικό, το καθαρό ενεργητικό ενός Α/Κ μεταβάλλεται καθημερινά, στο βαθμό που οι τιμές των αξιόγραφων τα οποία περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ μεταβάλλονται καθημερινά. Επιπροσθέτως, το καθαρό ενεργητικό ενός Α/Κ μεταβάλλεται, στο βαθμό που νέα μερίδια εκδίδονται και παλαιά μερίδια εξαγοράζονται. Ο υπολογισμός του καθαρού ενεργητικού σε τρέχουσες τιμές καλείται αποτίμηση. Η τιμή διάθεσης του μεριδίου είναι η τιμή εκείνη, στην οποία πωλούνται τα μερίδια σε κάποια συγκεκριμένη ημέρα.

Η τιμή διάθεσης του μεριδίου προκύπτει, από την καθαρή τιμή του μεριδίου με την πρόσθεση σε αυτήν της προμήθειας αγοράς του μεριδίου:

Τιμή Διάθεσης Μεριδίου = Καθαρή Τιμή Μεριδίου×[1+Προμήθεια Διάθεσης(%)]

Η τιμή εξαγοράς του μεριδίου είναι η τιμή εκείνη στην οποία οι μεριδιούχοι μπορούν να ρευστοποιήσουν τα μερίδια τους. Η τιμή αυτή προκύπτει από την καθαρή τιμή του μεριδίου, αφαιρώντας την προμήθεια εξαγοράς:

Τιμή εξαγοράς Μεριδίου = Καθαρή Τιμή Μεριδίου×[1-Προμήθεια εξαγοράς(%)]

1.2.1 Υποθετικό Παράδειγμα Αποτίμησης

Για να γίνει κατανοητή η διαδικασία της αποτίμησης, παραθέτουμε ένα υποθετικό απλουστευμένο παράδειγμα:

<i>Μετοχή</i>	<i>Τεμάχια</i>	<i>Τρέχουσα Τιμή</i>	<i>Συν. Αξία σε euro</i>	
X	1.000	50	50.000	
Ψ	2.000	30	60.000	
Z	1.500	30	<u>45.000</u>	
			155.000	155.000
Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου				60.000
Καταθέσεις				<u>77.000</u>
Σύνολο Αξίας Χαρτοφυλακίου				292.000
Συνολικές Απαιτήσεις				30.000
Μείον Υποχρεώσεις				<u>(22.000)</u>
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού				300.000

Η γνώση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού και του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων, μας επιτρέπει τον υπολογισμό της καθαρής τιμής του) μεριδίου για τη συγκεκριμένη ημέρα. Υποθέτοντας ότι ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων για την ημέρα αυτή είναι 100.000, τότε εύκολα προκύπτει ότι η καθαρή τιμή του μεριδίου την ημέρα αυτή είναι 3€.

Υπολογισμός Καθαρής Τιμής Μεριδίου

Σύνολο καθαρού ενεργητικού 300.000 euro

Αριθμός κυκλοφορούντων μεριδίων 100.000

Καθαρή τιμή μεριδίου $(300.000 \div 100.000) = 3$ euro

Με βάση την καθαρή τιμή του μεριδίου και δοθέντος ότι τα ποσοστά διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων είναι 5% και 1% αντίστοιχα, μπορούμε να υπολογίσουμε τις συγκεκριμένες τιμές διάθεσης και εξαγοράς ως εξής:

Τιμή διάθεσης = $3 \times (1 + 0,05) = 3,15$ euro.

Τιμή εξαγοράς = $3 \times (1 - 0,01) = 2,79$ euro.

Οι τρεις τιμές των μεριδίων, το σύνολο του ενεργητικού καθώς επίσης και ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων, δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της επόμενης ημέρας και αποτελούν τις επίσημες τιμές της επόμενης ημέρας.

1.2.2 Διάθεση- Εξαγορά Μεριδίων

Η διάθεση, αλλά και η εξαγορά των μεριδίων, γίνεται με την επίσημη τιμή της ημέρας που έγινε η αίτηση αποδεκτή από την Εταιρεία Διαχείρισης. Για να γίνει μία αίτηση αποδεκτή, απαιτείται να είναι σωστά συμπληρωμένη και να έχει κατατεθεί το ποσό της επένδυσης στο λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Πρέπει να τονίσουμε ότι η διάθεση νέων μεριδίων ή η εξαγορά ήδη υπαρχόντων δεν έχει καμία επίπτωση στην τιμή του μεριδίου. Ας δούμε όμως το θέμα αυτό πιο αναλυτικά.

Διάθεση Μεριδίων

Ας υποθέσουμε ότι αναφερόμαστε στο προηγούμενο χαρτοφυλάκιο και ότι φθάνει στα γραφεία της Εταιρείας Διαχείρισης στις 16 Σεπτεμβρίου 2006 μια αίτηση αγοράς μεριδίων αξίας 3.000 euro. Ας δεχθούμε ακόμη ότι η αίτηση γίνεται αποδεκτή την ίδια ημέρα. Η τιμή διάθεσης με την οποία θα υπολογισθεί ο ακριβής αριθμός μεριδίων που αντιστοιχούν στον επενδυτή, θα είναι όπως ήδη έχουμε αναφέρει η επίσημη τιμή της ίδιας ημέρας, δηλαδή η τιμή που δημοσιεύθηκε στον τύπο στις 17 Σεπτεμβρίου 2006.

Για να βρούμε τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον επενδυτή, θα διαιρέσουμε απλά το προς επένδυση ποσό με την τιμή διάθεσης:

$$\text{Αριθμός Μεριδίων} = \frac{\text{Ποσό προς επένδυση (= 3.000)}}{\text{Τιμή διάθεσης (= 3,15)}} = 952,38$$

Πρέπει να σημειώσουμε ότι ο αριθμός των μεριδίων δεν είναι πάντα ακέραιος.

Το σημείο που πρέπει να τονισθεί στη διαδικασία αυτή είναι το γεγονός ότι, το καθαρό ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου δεν θα πιστωθεί με ολόκληρο το ποσόν του 3.000 euro, αλλά με το καθαρό ποσό που προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του αριθμού των μεριδίων με την καθαρή τιμή του μεριδίου δηλ. με 2857,14 euro:

$$952,38 \times 3 = 2857,14 \text{ euro}$$

Επομένως το καθαρό ενεργητικό της επόμενης ημέρας (εφ' όσον δεν έχουν γίνει άλλες συναλλαγές) θα είναι 302.857,14 euro, ο δε αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων θα ανέλθει σε 100.952,38. Από την παραπάνω διαδικασία γίνεται φανερό ότι η καθαρή τιμή του μεριδίου παραμένει αμετάβλητη.

Πράγματι ισχύει:

$$\text{Καθαρή Τιμή Μεριδίου} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}{\text{Αριθμός Κυκλ/ντων Μεριδίων}} = \frac{302.857,14}{100.952,38} = 3 \text{ euro}$$

Η διαφορά (3.000 – 2.857,14 euro = 142,86 euro) είναι η αμοιβή που θα μοιραστούν η Εταιρεία Διαχείρισης και το δίκτυο πωλήσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (εάν υπάρχει).

Εξαγορά Μεριδίων

Ας δούμε τώρα ένα υποθετικό παράδειγμα εξαγοράς μεριδίων, δεχόμενοι ότι πάλι το καθαρό ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι 300.000 euro, ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων είναι 100.000 και η καθαρή τιμή του μεριδίου είναι 3 euro.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι, στις 16 Σεπτεμβρίου του 1998 κατατίθεται μια αίτηση εξαγοράς 1.000 μεριδίων, η οποία γίνεται αποδεκτή την ίδια ημέρα. Το καθαρό ενεργητικό θα μειωθεί κατά 3.000 euro (1.000 × 3), δηλαδή θα γίνει 297.000 euro:

Σύνολο καθαρού ενεργητικού	297.000
Αριθμός κυκλοφορούντων μεριδίων	99.000
Καθαρή τιμή μεριδίου (297.000 : 99.000) =	3 €

Όπως προκύπτει λοιπόν από την προηγηθείσα ανάλυση, η καθαρή τιμή των μεριδίων παρέμεινε η ίδια, στο βαθμό που η μείωση του αριθμού των μεριδίων συνοδεύτηκε με αντίστοιχη μείωση του καθαρού ενεργητικού. Πρέπει να σημειωθεί ότι ο μεριδιούχος δεν πρόκειται να εισπράξει ολόκληρο το ποσό του 3.000 euro. Το ποσό που του αντιστοιχεί προκύπτει χρησιμοποιώντας την τιμή εξαγοράς ως εξής:

Αριθμός μεριδίων × τιμή εξαγοράς = εισπρακτέο ποσό

$$1.000 \times 2,97 = 2.970 \text{ euro}$$

Το υπόλοιπο ποσό των 30 euro (3.000 – 2.970), είναι η αμοιβή Εταιρείας Διαχείρισης.

1.3 ΠΟΥ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΣΟΥΝ ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.3.1 Επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

1. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να επενδύει μόνο σε κινητές αξίες και όχι σε ακίνητα ή προϊόντα και έργα τέχνης. Οι περιορισμοί στο είδος των επενδύσεων προέρχονται από το άρθρο 6 του Π.Δ. 433/1993, σύμφωνα με το οποίο το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου επιτρέπεται να επενδύεται μόνο:

- α) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών, κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
- β) Σε κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη ελεγχόμενη αγορά ενός κράτους μέλους, υπό την προϋπόθεση ότι αυτή λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.
- γ) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών τρίτου εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτους ή σε κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη αγορά τρίτου εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτους, η οποία πληροί τις προϋποθέσεις του ως άνω εδαφίου (β).

Τα χρηματιστήρια αξιών και οι αγορές του παρόντος εδαφίου ορίζονται εκάστοτε με απόφαση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, κατόπιν γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- δ) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τους εξής όρους:
 - ι. Η έκδοση τούτων περιλαμβάνει την υποχρέωση εισαγωγής τους, εντός ενός έτους το αργότερο, στα χρηματιστήρια και αγορές των περιπτώσεων α, β και γ της παρούσας παραγράφου, εφόσον η επιλογή

του χρηματιστηρίου ή της αγοράς προβλέπεται στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου,

- ii. Σε περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου ανώνυμης εταιρείας με δημόσια εγγραφή, σύμφωνα με το άρθρο 8α του Κ.Ν. 2190/1920 "περί ανωνύμων εταιρειών", η Α.Ε. Διαχείρισης δύναται να συνάπτει σύμβαση με τον ανάδοχο της ως άνω έκδοσης περί της συμμετοχής στη δημόσια εγγραφή υπό τις επιφυλάξεις του προηγούμενου εδαφίου.
- ε) Υπό την προϋπόθεση ότι το άθροισμα των παρακάτω αξιών και τίτλων δεν υπερβαίνει κατά την τοποθέτηση το δέκα τοις εκατό (10%) της καθαρής αξίας του, το αμοιβαίο κεφάλαιο επιτρέπεται επίσης να επενδύει, ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:
- ί. Σε λοιπές κινητές αξίες, εκτός από τις αναφερόμενες στα προηγούμενα εδάφια.
 - ii. Σε πιστωτικούς τίτλους οι οποίοι, για τους σκοπούς του παρόντος Νόμου, εξομοιώνονται με κινητές αξίες εφόσον είναι μεταβιβάσιμοι, ρευστοποιήσιμοι και των οποίων η αξία μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια ημερησίως.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καθορίζει εκάστοτε με απόφαση της τους πιστωτικούς τίτλους που πληρούν τα ως άνω κριτήρια. Ο κατάλογος των πιστωτικών τίτλων, η τυχόν τροποποίηση του και οι λόγοι που επέβαλαν την εξομοίωση των τίτλων με κινητές αξίες, καθώς και οι τυχόν μεταβολές, νέες εξομοιώσεις και τα αίτια αυτών ανακοινώνονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

στ) Σε μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και ισοδύναμου ρευστότητας πιστωτικούς τίτλους, υπό τον όρο ότι η επένδυση στα στοιχεία αυτά δεν αποτελεί την κύρια δραστηριότητα του αμοιβαίου κεφαλαίου, Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να εξειδικεύσει τα κριτήρια για την εφαρμογή του παρόντος εδαφίου.

2. Η αποτίμηση της αξίας των ως άνω κινητών αξιών γίνεται ως ακολούθως:
- α) Των περιπτώσεων α, β, γ και ε (ii) σε τρέχουσες τιμές.
 - β) Της περίπτωσης δ σε τιμές κτήσης.
 - γ) Της περίπτωσης ε (i) σε τιμές κτήσης, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο εδάφιο δ της παρ. 1 του άρθρου 43.

3. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του 10% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και άνω του 40% της αξίας του σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής αξίας του.

4. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να τοποθετεί μέχρι του 35% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος-μέλος της Ε.Ε. από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους, από τρίτο, εκτός Ε.Ε. κράτος ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη, καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπου. Το σύνολο των τοποθετήσεων στις κινητές αξίες της παρούσας παραγράφου μπορεί να αυξηθεί μέχρι το εκατό τοις εκατό (100%) της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, εφόσον επενδυθεί σε διάφορες εκδόσεις κινητών αξιών εκδιδόμενες ή εγγυημένες από κράτος-μέλος του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης ("ΟΟΣΑ") και υπό τον όρο ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κατέχει κινητές αξίες από έξι τουλάχιστον διαφορετικές εκδόσεις, χωρίς οι κινητές αξίες μιας έκδοσης να μπορούν να υπερβούν το 30% του συνολικού ύψους του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

5. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επιτρέπεται να τοποθετεί μέχρι του 25% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν πρόκειται για ομόλογα που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την έδρα του σε κράτος-μέλος της Ε.Ε. και υπόκειται δια νόμου σε ειδικό κρατικό έλεγχο που επιτρέπει την προστασία των κατόχων των εν λόγω ομολόγων. Ιδιαίτερα τα ποσά που προέρχονται από την έκδοση των ομολόγων αυτών πρέπει να επενδύονται, βάσει του νόμου, σε στοιχεία του ενεργητικού τα οποία καλύπτουν επαρκώς για όλη τη διάρκεια της ισχύος των ομολόγων τις απορρέουσες από αυτά υποχρεώσεις, προορίζονται για να ικανοποιήσουν προνομιακώς τις απαιτήσεις αποπληρωμής του κεφαλαίου και των δεδουλευμένων τόκων σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους του εκδότη. Εάν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει επενδύσει πάνω από 5% της καθαρής αξίας σε ομόλογα της παρούσας παραγράφου, που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο τον εκδότη, η συνολική αξία αυτών των επενδύσεων δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% της καθαρής αξίας. Οι κινητές αξίες της παρούσας παραγράφου δεν συνυπολογίζονται για την εφαρμογή του ορίου του 40% που αναφέρεται στην παράγραφο 3.

6. Για τον προσδιορισμό του επιτρεπόμενου ύφους τοποθετήσεων κατά τις παραγράφους 3, 4, και 5 αυτού του άρθρου, η αξία των κινητών αξιών του ίδιου εκδότη υπολογίζεται κατά την ημέρα της τοποθέτησης σύμφωνα με τους κανόνες των παραγρ. 3 και 4 του άρθρου 7.

7. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια λοιπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου ανεξαρτήτως της μορφής τους, παρά μόνον εάν εμπίπτουν στον ορισμό της παρ. 2 του άρθρου 17 του Ν. 1969/1991. Η συνολική αξία των εν λόγω μεριδίων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 5% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

8. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται η Α.Ε. Διαχείρισης ή Εταιρεία Διαχείρισης που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. Διαχείρισης κατά την έννοια του άρθρου 42ε του Κ.Ν. 2190/1920. Επιτρέπεται, ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η απόκτηση από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων που υπόκειται στην απαγόρευση του προηγούμενου εδαφίου, όταν το τελευταίο αμοιβαίο κεφάλαιο είναι, σύμφωνα με τον Κανονισμό του, εξειδικευμένο σε επενδύσεις σε συγκεκριμένο γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα. Στις περιπτώσεις του προηγούμενου εδαφίου η Α.Ε. Διαχείρισης δεν εισπράττει αμοιβή ή προμήθεια κατά τη διάθεση και εξαγορά των μεριδίων.

9. Τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζεται η ίδια η Α.Ε. Διαχείρισης δεν επιτρέπεται να αποκτούν μετοχές με δικαίωμα ψήφου μιας εταιρείας που αντιπροσωπεύουν συνολικά ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) των αντιστοιχών μετοχών της τελευταίας. Κατά την απόκτηση μετοχών με δικαίωμα ψήφου που εκδίδονται από εταιρεία άλλου κράτους-μέλους της Ε.Ε. η Α.Ε. Διαχείρισης υποχρεούται να τηρεί τον αντίστοιχο περιορισμό που ισχύει στο άλλο κράτος-μέλος.

10. Με την επιφύλαξη της προηγούμενης παραγράφου, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του 10%:

- α) των μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου του ίδιου εκδότη
- β) του συνόλου των ανεξόφλητων κατά το χρόνο κτήσης από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ομολογιών του ίδιου εκδότη
- γ) των κατά το χρόνο κτήσης κυκλοφορούντων μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου
- δ) των μετοχών ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας του Ν.1806/1988,

- ε) των μετοχών εταιρειών συμβούλων επενδύσεων και
- στ) των μετοχών της Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων.

11. Οι περιορισμοί των προηγούμενων παραγράφων δεν ισχύουν για τις κινητές αξίες των παραγράφων 4 και 5 του παρόντος άρθρου καθώς και για τις μετοχές εταιρείας που έχει την έδρα της σε κράτος εκτός της Ε.Ε., εφόσον σύμφωνα με τη νομοθεσία του εν λόγω κράτους η τοποθέτηση σε μετοχές της εταιρείας αποτελεί τη μόνη δυνατότητα επένδυσης σε τίτλους εκδοτών αυτού του κράτους και εφόσον η συγκεκριμένη εταιρεία πληροί τους όρους της παρ. 3 του άρθρου 34 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει.

12. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά πολύτιμα μέταλλα ή παραστατικούς τους τίτλους.

13. Η Α.Ε. Διαχείρισης μπορεί να χρησιμοποιεί μέσα και τεχνικές με αντικείμενο κινητές αξίες για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται, καθώς και μέσα και τεχνικές κάλυψης του συναλλαγματικού κινδύνου στα πλαίσια της διαχείρισης της περιουσίας τους, υπό τους όρους και προϋποθέσεις που θέτει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμφωνά με το άρθρο 11 παρ. 2α του Ν.2166/93 κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων, διαρρυθμίσεις στην έμμεση και άμεση φορολογία και άλλες διατάξεις" (ΦΕΚ 137Α).

Με την απόφαση ΥΠΕΘΟ αριθ. Β1142/28-11-91 όπως τροποποιήθηκε με την απόφαση ΥΠΕΘΟ αριθ. 5589/Β/268/8-2-95, ορίζεται ότι το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων και τα διαθέσιμα των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου που επενδύονται σε ξένες χώρες, επιτρέπεται να επενδύονται αποκλειστικά σε κινητές αξίες εισηγμένες στις κατωτέρω αναγνωρισμένες αγορές κρατών-μελών και κρατών μη μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Χρηματιστηριακές Αγορές στις οποίες επιτρέπεται η επένδυση των Διαθεσίμων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Χρηματιστήριο	Κράτος	Χρηματιστήριο	Κράτος
ΕΥΡΩΠΗ		ΕΥΡΩΠΗ	
1. Luxembourg Stock	Λουξεμβούργο	35. Milan Stock Exchange	Ιταλία
2. Amsterdam Stock	Ολλανδία	36. Bologna Stock Exchange	Ιταλία
3. Oslo Stock	Νορβηγία	37. Firenze Stock Exchange	Ιταλία
4. Lisbon Stock	Πορτογαλία	38. Gen ova Stock Exchange	Ιταλία
5. Oporto Stock	Πορτογαλία	39. Anatoli Stock Exchange	Ιταλία
6. Madrid Stock	Ισπανία	40. Palermo Stock Exchange	Ιταλία
7. Barcelona Stock	Ισπανία	41. Roma Stock Exchange	Ιταλία
8. Bilbao Stock	Ισπανία	42. Torino Stock Exchange	Ιταλία
9. Valencia Stock	Ισπανία	43. Trieste Stock Exchange	Ιταλία
10. Stockholm Stock	Σουηδία	44. Venecia Stock Exchange	Ιταλία
11. Zurich Stock	Ελβετία	45. Dublin Stock Exchange	Ιρλανδία
12. Geneva Stock	Ελβετία	46. Χρηματιστήριο Κύπρου	Κύπρος
13. Basle Stock	Ελβετία	ΑΜΕΡΙΚΗ	
14. Lausanne Stock	Ελβετία	1. New York Stock Exchange	Η.Π.Α.
15. International Stock	Ην. Βασίλειο	2. American Stock Exchange	Η.Π.Α.
16. Vienna Stock	Αυστρία	3. Midwest Stock Exchange	Η.Π.Α.
17. Brussels Stock	Βέλγιο	4. Boston Stock Exchange	Η.Π.Α.
18. Copenhagen Stock	Δανία	5. Cincinnati Stock Exchange	Η.Π.Α.
19. Helsinki Stock	Φινλανδία	6. Pacific Stock Exchange	Η.Π.Α.
20. Paris Stock	Γαλλία	7. Philadelphia Stock Exchange	Η.Π.Α.
21. Lyon Stock	Γαλλία	8. Toronto Stock Exchange	Καναδάς
22. Marseille Stock	Γαλλία	9. Montreal Stock Exchange	Καναδάς
23. Nancy Stock	Γαλλία	10. Vancouver Stock Exchange	Καναδάς
24. Lille Stock Exchange	Γαλλία	11. NASDAQ Stock Market	Η.Π.Α.
25. Bordeaux Stock	Γαλλία	ΑΣΙΑ	
26. Nantes Stock	Γαλλία	1. Tokyo Stock Exchange	Ιαπωνία
27. Berlin Stock	Γερμανία	2. Osaka Securities Exchange	Ιαπωνία
28. Bremen Stock	Γερμανία	3. Χρηματιστήριο Σιγκαπούρης	Σιγκαπούρη
29. Busseldorf Stock	Γερμανία	4. Χρηματιστήριο Χονγκ-Κονγκ	Χονγκ-Κονγκ
30. Frankfurt Stock	Γερμανία	5. Χρηματιστήριο Σεούλ	Ν. Κορέα
31. Hamburg Stock		6. Χρηματιστήριο Τελ-Αβίβ	Ισραήλ
32. Hannover Stock	Γερμανία	ΩΚΕΑΝΙΑ	
33. Munchen Stock	Γερμανία	1. Australia Stock Exchange	Αυστραλία
34. Stuttgart Stock	Γερμανία		Αυστραλία

1.4 Δημοσίευση καταστάσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Η πορεία του Α.Κ. παρουσιάζεται στις καταστάσεις που είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει η εταιρία διαχείρισης εντός τριάντα (30) ημερών από το τέλος κάθε τριμήνου και περιέχει τα εξής:

A. Κατάσταση χαρτοφυλακίου του αμοιβαίου κεφαλαίου η οποία δείχνει αναλυτικά τις επενδύσεις του Α.Κ., το είδος και τον αριθμό των τίτλων, την τρέχουσα τιμή μονάδος, την συνολική αξία όλων των επενδύσεων, τα μετρητά

και τις καταθέσεις, τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του Α. Κ. και τέλος τον συνολικό αριθμό των εν κυκλοφορία μεριδίων.

Β. Κατάσταση με την σύνθεση του ενεργητικού του Α.Κ.

Η κατάσταση αυτή συμπεριλαμβάνει τις πωλήσεις και τις εξαγορές μεριδίων, το εισόδημα και τις δαπάνες του Α.Κ. καθώς επίσης και εκτίμηση της συνολικής αξίας του Α.Κ. στην αρχή και στο τέλος κάθε τριμήνου.

Στο σύνολο του ενεργητικού του Α.Κ. στην αρχή του τριμήνου προστίθενται τα κεφάλαια που εισρέουν στο Α.Κ. (διάθεση μεριδίων), αφαιρούνται τα κεφάλαια που αποσύρονται (εξαγορές μεριδίων), *προστίθενται τα αποτελέσματα του τριμήνου (έσοδα και κέρδη κεφαλαίου μείον τις δαπάνες)*. Το αποτέλεσμα προσαρμόζεται με την διαφορά της αποτίμησης μεταξύ τιμών κτήσης και τρεχουσών ώστε να αποδώσει την τρέχουσα αξία του ενεργητικού του Α.Κ. στο τέλος του τριμήνου.

Η αξία και των δύο παραπάνω καταστάσεων ελέγχονται στο τέλος κάθε τριμήνου από ορκωτό λογιστή ή άλλο αναγνωρισμένο λογιστικό ελεγκτικό όργανο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ Α/Κ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ (ΚΥΡΙΩΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ)

Στην αναπτυσσόμενη αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες: σε Αμοιβαία Κεφάλαια επιβάρυνσης (load funds) και σε Αμοιβαία Κεφάλαια μη επιβάρυνσης (non load funds). Στην περίπτωση των Α/Κ επιβάρυνσης η τιμή διάθεσης των μεριδίων είναι ίση με την καθαρή τιμή συν ένα ποσοστό το οποίο είναι το ύψος του 7,5 - 8 % της καθαρής τιμής. Σε τέτοιες καταστάσεις συνήθως δεν υπάρχει προμήθεια εξαγοράς γεγονός που σημαίνει ότι ο μεριδιούχος μπορεί να εξαγοράσει τα μερίδια του στην καθαρή τιμή. Από την άλλη μεριά, σε ένα Α/Κ μη επιβάρυνσης δεν υπάρχει προμήθεια αρχικής εισόδου, με αποτέλεσμα τα μερίδια να πωλούνται στην καθαρή τιμή. Σε μερικές περιπτώσεις, στα ΑΚ μη επιβάρυνσης υπάρχει μία μικρή προμήθεια εξαγοράς η οποία δεν ξεπερνά το 1%. Ο διαχωρισμός μεταξύ των δύο κατηγοριών έχει ατονήσει τα τελευταία χρόνια με την εισοδο νέων μεθόδων πώλησης (π.χ. με τηλέφωνο, μέσω internet κλπ), Παρά το γεγονός αυτό, τα περισσότερα Α/Κ εμπίπτουν αρκετά ξεκάθαρα σε μία από τις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες.

Στα Α/Κ επιβάρυνσης η αγορά του κατάλληλου Α/Κ γίνεται με τη βοήθεια του συμβούλου και σχετική έρευνα αγοράς ο οποίος αμείβεται με μία επιβάρυνση. Η αγορά ενός Α/Κ μη επιβάρυνσης γίνεται με ατομική έρευνα αγοράς, χωρίς τον εξειδικευμένο σύμβουλο και κατ' ευθείαν από την εταιρεία διαχείρισης, Πρέπει να σημειωθεί ότι, μεταξύ των ακραίων καταστάσεων της πλήρους επιβάρυνσης (full load) και της μηδενικής επιβάρυνσης υπάρχουν σημαντικά διαφορετικές καταστάσεις. Η πιο σημαντική είναι τα Α/Κ χαμηλών προμηθειών (low load) τα οποία χρεώνουν μια προμήθεια εισόδου τυπικά γύρω στο 3%. Ορισμένα Α/Κ έχουν καθιερώσει διαχρονικά μειωμένες επιβαρύνσεις πωλήσεων γεγονός που σημαίνει ότι το ποσοστό προμήθειας είναι συνάρτηση των ετών διακράτησης του Α/Κ, π.χ. εάν κάποιος το κρατήσει για ένα χρόνο θα πληρώσει προμήθεια εξαγοράς 7%, εάν όμως το κρατήσει για πέντε χρόνια θα πληρώσει 2%.

Στην ελληνική αγορά των Α/Κ δεν υφίσταται διάκριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων επιβάρυνσης και Αμοιβαίων Κεφαλαίων μη επιβάρυνσης.

Τα Α/Κ προωθούνται κυρίως μέσω δύο καναλιών διανομής: των υποκαταστημάτων των τραπεζών και των ασφαλιστικών δικτύων ζωής. Συνήθως οι προμήθειες που χρεώνουν τα τραπεζικά δίκτυα είναι ελαφρά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες των ασφαλιστικών δικτύων. Αυτό είναι ιδιαίτερα έντονο στα μικτά και μετοχικά Α/Κ, όχι όμως στα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων όπου ο ανταγωνισμός τείνει να εξαφανίσει τις προμήθειες. Ο ίδιος παράγοντας του ανταγωνισμού έχει καταστήσει τις προμήθειες μεταβαλλόμενες και υπό διαπραγμάτευση, που εξαρτώνται από τα ποσά τα οποία επενδύονται. Στα πλαίσια του ανταγωνισμού αυτού και δεδομένης της μεγέθυνσης του ενεργητικού των Α/Κ αναμένουμε περαιτέρω πτώση των προμηθειών αυτών. Τέλος, ορισμένα Α/Κ με διαφημιστικές καταχωρίσεις στον τύπο διαθέτουν για ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα το Α/Κ χωρίς προμήθεια διάθεσης.

Εκτός από τις προμήθειες εισόδου - εξόδου, όλες οι Εταιρείες Διαχείρισης χρεώνουν μία ετήσια αμοιβή διαχείρισης ως αποζημίωση της επαγγελματικής διαχείρισης. Η αμοιβή διαχείρισης τυπικά κυμαίνεται σε ποσοστά 0,5 έως 1% αλλά ορισμένα Α/Κ έχουν προμήθειες που πλησιάζουν το 1,5%. Σε πολλές περιπτώσεις η αμοιβή διαχείρισης μειώνεται με βάση το μέγεθος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αξίζει να σημειωθεί ότι, υπάρχουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας στη διαχείριση των χρηματοπιστωτικών κεφαλαίων, είναι δε προς όφελος των εταιρειών διαχείρισης να επεκτείνουν την προσφερόμενη ποικιλία Α/Κ.

Παρά τη σημαντική μεγέθυνση της αγοράς των Α/Κ στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, ο αριθμός των Α/Κ παραμένει μικρός και η εξειδίκευση τους περιορισμένη. Αντίθετα, στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ο αριθμός των Α/Κ ανέρχεται σε μερικές χιλιάδες, ενώ παράλληλα υπάρχει μια σημαντική εξειδίκευση, ούτως ώστε αυτά να καλύπτουν όλες σχεδόν τις ανάγκες των επενδυτών.

Ας δούμε όμως τις βασικές κατηγορίες Α/Κ, οι οποίες είναι γνωστές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές (κυρίως στις Η.Π.Α.) και στις οποίες μπορούμε να κατατάξουμε οποιοδήποτε Α/Κ:

- 1) Αμοιβαία Κεφάλαια χρηματαγοράς (money market funds)
- 2) Αμοιβαία Κεφάλαια ομολογιών (bond funds)

- 3) Αφορολόγητα Αμοιβαία Κεφάλαια ομολογιών (tax exempt bond funds)
- 4) Αμοιβαία Κεφάλαια κοινών μετοχών (common stock funds)
- 5) Αμοιβαία Κεφάλαια μικτού τύπου (balanced funds)
- 6) Διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια (international funds)
- 7) Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Πρέπει να τονίσουμε ότι, η κυρίαρχη διαφορά των επιμέρους κατηγοριών των Α/Κ, είναι η διαφορετικότητα στην επιλογή και τη στάθμιση των επί μέρους κινητών αξιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τους, γεγονός που δημιουργεί διαφορετικότητα στο επίπεδο του κινδύνου που ενσωματώνουν.

Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς ή Διαχείρισης Διαθεσίμων

Τα Α/Κ του τύπου αυτού, έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά με τις τράπεζες. Είναι η πιο απλή μορφή Α/Κ εισοδήματος και επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία πωλούνται στη χρηματαγορά.

Τα χρεόγραφα τα οποία αγοράζουν, είναι σε γενικές γραμμές τα πιο ασφαλή και ταυτόχρονα, έχουν τη μικρότερη χρονική διάρκεια λήξης (maturity). Τέτοιου είδους χρεόγραφα είναι κυρίως τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα πιστοποιητικά καταθέσεων μεγάλων τραπεζών και τα εμπορικά γραμμάτια. Συνοψίζοντας, επισημαίνουμε ότι τα Α/Κ Χρηματαγοράς, προσφέρουν στους επενδυτές:

- ελάχιστο κίνδυνο
- ασφάλεια και
- ρευστότητα.

Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιών

Τα χρήματα τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ χρηματαγοράς, χρησιμοποιούνται για βραχυπρόθεσμα δάνεια, πράγμα που σημαίνει ότι θα αποπληρωθούν σύντομα. Το γεγονός αυτό, μας επιτρέπει να χαρακτηρίσουμε την αγορά μεριδίων Α/Κ χρηματαγοράς ως μία επένδυση η οποία δεν έχει κίνδυνο.

Τα χρήματα όμως τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ ομολογιών χρησιμοποιούνται για την αγορά ομολογιών, γεγονός που σημαίνει ότι χρησιμοποιούνται για μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία έχουν εκδοθεί από το κρά-

τος, από δημόσιες εταιρείες ή από μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες. Κάθε ομολογία φέρει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο πρέπει να πληρωθεί σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Στην ουσία, η αγορά μιας ομολογίας ισοδυναμεί με "κλείδωμα" των χρημάτων με το συγκεκριμένο επιτόκιο για όλη τη διάρκεια ζωής της ομολογίας, η οποία συνήθως κυμαίνεται από 20 έως 30 έτη. Η δέσμευση των χρημάτων για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα αποτελεί μία σημαντική πηγή κινδύνου, ο οποίος, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, ονομάζεται κίνδυνος του επιτοκίου. Όπως είναι φυσικό, η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στη διακύμανση της αγοραίας τιμής της ομολογίας. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν ενώ κάποιος έχει ήδη αγοράσει μια ομολογία με συγκεκριμένο επιτόκιο, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα μειωθεί, αφού οι επενδυτές θα μπορούν να αγοράσουν νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Από την άλλη μεριά, εάν τα επιτόκια μειωθούν, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα αυξηθεί. Πρέπει να σημειώσουμε ότι η πρόβλεψη της πορείας των επιτοκίων δεν είναι μια εύκολη υπόθεση, εξαρτάται δε κυρίως από μακροοικονομικούς παράγοντες όπως: το ρυθμό του πληθωρισμού, τη συναλλαγματική ισοτιμία, τις επενδύσεις, το εμπορικό έλλειμμα, τις εξαγωγές κ.α.

Αυτά που ήδη έχουμε αναφέρει ισχύουν και για τα A/K ομολογιών, τα οποία δεν είναι τίποτε άλλο από ένας συνδυασμός διαφόρων τύπων μακροπροθέσμων ομολογιών. Τα A/K ομολογιών έχουν ως σκοπό την παροχή εισοδήματος στους επενδυτές, θεωρούνται δε ως μία επένδυση χαμηλού κινδύνου! Σε μακροπρόθεσμη βάση είναι πολύ πιθανό να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις από τα A/K χρηματαγοράς, μπορεί όμως η αγοραία τιμή των μεριδίων των A/K ομολογιών να μειωθεί.

• **A/K Ομολογιών Υψηλής Απόδοσης (High Yield Bond Funds)**

Μία ειδική κατηγορία A/K ομολογιών, είναι τα A/K ομολογιών υψηλής απόδοσης. Τα A/K της κατηγορίας αυτής διατηρούν τουλάχιστον τα 2/3 των χαρτοφυλακίων τους σε ομολογίες, οι οποίες εκδίδονται από ιδιωτικές εταιρείες οι οποίες κατατάσσονται ως χαμηλής πιστοληπτικής ικανό-

τητας από τους κατάλληλους οργανισμούς (BAA ή χαμηλότερα από τη Moody's rating service και BBB ή χαμηλότερα από τη Standard and Poor's rating service). Για την επίτευξη υψηλών αποδόσεων, οι επενδυτές πρέπει να αναλάβουν ένα μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου ως προς τις ομολογίες οι οποίες κατατάσσονται ως υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας και που προσφέρουν χαμηλότερες αποδόσεις.

- **Αφορολόγητα A/K Ομολογιών**

Μία ειδική κατηγορία A/K ομολογιών η οποία είναι ιδιαίτερα δημοφιλής στις Η.Π.Α. αλλά ακόμη δεν έχουν δημιουργηθεί στην Ελλάδα, είναι χα A/K δημοτικών ομολογιών. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται οι πιο κάτω υποκατηγορίες:

- **A/K Βραχυπροθέσμων Δημοτικών Ομολογιών
(Short Term Municipal Bond Funds)**

Τα A/K αυτά, επενδύουν σε δημοτικά χρεόγραφα με μικρή χρονική διάρκεια λήξης και είναι γνωστά και ως A/K χρηματαγοράς απαλλαγμένα από φόρους (Tax - Exempt Money Market Funds).

- **A/K Μακροπροθέσμων Δημοτικών Ομολογιών
(Long Term Municipal Bond Funds)**

Οι επενδύσεις των A/K αυτών είναι ομολογίες των Πολιτειών της Αμερικής (States) και Δήμων, οι οποίες εκδίδονται για τη χρηματοδότηση σχολείων, νοσοκομείων, αεροδρομίων, γεφυρών, δρόμων και άλλων δημοσίων έργων. Στις περισσότερες των περιπτώσεων, το εισόδημα που προέρχεται από τα χρεόγραφα αυτά δεν φορολογείται από την Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση, αλλά μπορεί να φορολογείται από την πολιτεία και τους τοπικούς, νόμους. Για κάποιους φορολογούμενους, μέρος των χρημάτων τους που προέρχεται από τα χρεόγραφα αυτά, υπόκεινται στον ομοσπονδιακό εναλλακτικό ελάχιστο φόρο.

- **Βραχυπρόθεσμα Πολιτειακά A/K Ομολογιών**
(State Municipal Bond Funds - Short Term)

Έχουν τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά με τα αντίστοιχα προαναφερθέντα, εκτός του ότι τα χαρτοφυλάκιά τους εμπεριέχουν εκδόσεις μιας μόνο πολιτείας. Ένας κάτοικος μίας τέτοιας πολιτείας έχει το πλεονέκτημα να λαμβάνει αφορολόγητο εισόδημα, τόσο από την Ομοσπονδία, όσο και από την Πολιτεία. Για κάποιους φορολογούμενους, μέρος του εισοδήματος υπόκειται στον ελάχιστο εναλλακτικό ομοσπονδιακό φόρο.

- **Μακροπρόθεσμα Πολιτειακά Δημοτικά A/K Ομολογιών**
(State Municipal Bond Funds - Long Term)

Έχουν τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά με τα προαναφερθέντα μακροπρόθεσμα A/K δημοτικών ομολογιών, με τη διαφορά ότι τα χαρτοφυλάκιά τους εμπεριέχουν εκδόσεις μόνο μίας πολιτείας. Ένας κάτοικος μίας τέτοιας πολιτείας έχει το πλεονέκτημα να λαμβάνει αφορολόγητο εισόδημα, τόσο από την Ομοσπονδία, όσο και από την Πολιτεία. Για κάποιους φορολογούμενους, μέρος του εισοδήματος υπόκειται στον ελάχιστο εναλλακτικό ομοσπονδιακό φόρο.

A/K Κοινών Μετοχών

Έχει ήδη αναφερθεί ότι η επένδυση σε μετοχικούς τίτλους περιλαμβάνει υψηλούς κινδύνους, στο βαθμό που δεν υπάρχει ούτε εγγύηση αλλά ούτε και ασφάλεια για το επίπεδο της απόδοσης του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου.

Τότε γιατί κάποιος επενδυτής αναλαμβάνει αυτούς τους κινδύνους; Η εξήγηση είναι απλή. Τα A/K τα οποία επενδύουν σε μετοχικούς τίτλους, παρέχουν ίσως τις πιο σημαντικές ευκαιρίες για μεγαλύτερη υπεραξία από οποιοδήποτε άλλο A/K. Η ιστορία της διεθνούς κεφαλαιαγοράς έχει δείξει ότι μακροπρόθεσμα, οι αποδόσεις σε μετοχικούς τίτλους ήταν (κατά μέσο όρο) αισθητά ανώτερες από τις αντίστοιχες αποδόσεις των τραπεζικών καταθέσεων, των χρεογράφων της χρηματαγοράς και των ομολόγων. Όμως, πολλές φορές οι επενδυτές μετοχικών τίτλων σε μικρά χρονικά διαστήματα έχουν υποστεί σημαντικές απώλειες.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι, η τιμή μιας μετοχής μιας συγκεκριμένης εταιρείας τείνει να μεταβάλλεται, εξαρτώμενη από την πορεία του κλάδου στον οποίο ανήκει, καθώς επίσης και από τα σχετικά αποτελέσματα της εταιρείας αυτής καθ' εαυτής. Επιπροσθέτως, η τιμή μιας μετοχής ενδέχεται να επηρεάζεται από τις γενικότερες οικονομικές, κοινωνικές, αλλά και πολιτικές μεταβολές, καθώς επίσης και από χα διεθνή γεγονότα και ψυχολογικές καταστάσεις που διαμορφώνονται στη χρηματιστηριακή αγορά.

Είναι λογικό λοιπόν, τα Α/Κ τα οποία περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους μετοχικούς τίτλους, να υφίστανται πολλές από τις προαναφερθείσες επιδράσεις. Όμως, επειδή ένα Α/Κ διαφοροποιείται κατέχοντας πολλές διαφορετικές μετοχές, οι διακυμάνσεις των τιμών των μεριδίων του είναι ηπιότερες και ο κίνδυνος μικρότερος. Αξίζει να αναφέρουμε ότι, υπάρχουν διεθνώς πολλοί τύποι Α/Κ κοινών μετοχών, οι οποίοι διαφοροποιούνται ανάλογα με το βαθμό κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν.

Οι τύποι αυτοί είναι οι εξής:

- επιθετικά υπεραξίας (aggressive growth funds)
- Α/Κ υπεραξίας ή αναπτυξιακά Α/Κ (growth funds)
- Αμοιβαία Κεφάλαια εισοδήματος (income funds)
- Αμοιβαία Κεφάλαια υπεραξίας και εισοδήματος (growth and income funds)
- κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια (sector funds)
- δεικτοποιημένα Αμοιβαία Κεφάλαια (index funds)

Αναλυτικότερα:

• **Επιθετικά Υπεραξίας Α/Κ**

Τα Α/Κ του τύπου αυτού έχουν ως επενδυτικό σκοπό την επίτευξη μέγιστων κεφαλαιακών κερδών (υπεραξίας), αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα υψηλούς επενδυτικούς κινδύνους. Για την επίτευξη υψηλών κεφαλαιακών κερδών επενδύουν σε μετοχές υψηλού κινδύνου όπως: κερδοσκοπικές μετοχές, μετοχές αναπτυσσόμενων εταιρειών, μετοχές εταιρειών οι οποίες περνούν προσωρινά δύσκολες στιγμές κ.λπ. Πολλές φορές τα Α/Κ του τύπου αυτού χρησιμοποιούν τη χρηματοοικονομική μόχλευση, δανειζόμενα κεφάλαια και αγοράζοντας δικαιώματα μετοχών (stock options).

Όπως είναι φυσικό, τα A/K της κατηγορίας αυτής παρουσιάζουν υψηλή μεταβλητικότητα. Σε γενικές γραμμές, παρουσιάζουν ικανοποιητική συμπεριφορά σε καταστάσεις, όπου οι χρηματιστηριακές αγορές είναι ανοδικές, ενώ υποφέρουν από σημαντικές ζημιές σε περιόδους όπου οι αγορές είναι καθοδικές. Παρά το γεγονός αυτό, σε μακροχρόνια βάση οι αποδόσεις τους υπερτερούν από τις αντίστοιχες της χρηματιστηριακής αγοράς.

Τα επιθετικά A/K υπεραξίας προσφέρουν, όπως είναι φυσικό, χαμηλές μερισματικές αποδόσεις.

Πολλές φορές, τα A/K επιθετικού τύπου τείνουν να συγκεντρώνουν το ενεργητικό τους σε εξειδικευμένους κλάδους όπως: τεχνολογίας, νοσοκομειακής περίθαλψης κ.α. ή σε μετοχές μικρών εταιρειών και μετοχές εταιρειών μεγέθυνσης.

Τα A/K του τύπου αυτού προτείνονται και αφορούν επενδυτές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, οι οποίοι δέχονται να αναλάβουν υψηλούς κινδύνους με την προοπτική να αποκομίσουν υψηλές υπεραξίες. Επιπροσθέτως, προτείνονται σε επενδυτές οι οποίοι έχουν την ικανότητα να προβλέπουν την κίνηση της χρηματιστηριακής αγοράς.

Συνοψίζοντας, οι ειδικοί προτείνουν τη χρησιμοποίηση των επιθετικών A/K για το συνδυασμό των παρακάτω στρατηγικών διαχείρισης χαρτοφυλακίων: εάν κάποιος επενδυτής έχει την ικανότητα να προβλέψει τέλεια την κίνηση της αγοράς, τότε προτείνεται όπως επενδύσει το 100% των χρημάτων του σε επιθετικά A/K σε περιόδους ανόδου της χρηματιστηριακής αγοράς και 100% των χρημάτων του σε A/K χρηματαγοράς, σε περιόδους πτώσης των χρηματιστηριακών αγορών. Εάν η δυνατότητα πρόβλεψης της κίνησης της χρηματιστηριακής αγοράς δεν είναι τέλεια, τότε προτείνονται οι παρακάτω στρατηγικές: Μερική επένδυση σε επιθετικά A/K και το υπόλοιπο σε αναπτυξιακά (υπεραξίας) A/K ή σε A/K υπεραξίας και εισοδήματος.

• **A/K Υπεραξίας**

Ο αντικειμενικός σκοπός των A/K υπεραξίας είναι η μακροπρόθεσμη αύξηση των κεφαλαιακών κερδών. Όμως, τα A/K του τύπου αυτού, σε αντίθεση με τα επιθετικά, δεν χρησιμοποιούν κερδοσκοπικές τακτικές όπως μόχλευση ή short selling. Τα αναπτυξιακά A/K, όπως είναι φυσικό, είναι λιγότερο ευμετάβλητα από τα επιθετικά, στο βαθμό που επιλέγουν μετοχές εταιρειών οι οποίες έχουν καλό παρελθόν, υψηλή κερδοφορία και πολύ καλό όνομα (growth stocks). Στην Αμερική, τέτοιες εταιρείες είναι, μεταξύ των άλλων οι: IBM, General Motors, Xerox, DU PONT κ.α.

Από τα προαναφερθέντα, καθίσταται φανερό ότι, τα A/K του τύπου αυτού ενέχουν υψηλό κίνδυνο, απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι αποβλέπουν σε μακροχρόνια κεφαλαιακά κέρδη και αδιαφορούν σχετικά με τις τρέχουσες μερισματικές αποδόσεις.

• **A/K Εισοδήματος**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια εισοδήματος είναι πιο γνωστά ως A/K εισοδήματος από μετοχές (common stock income funds), για λόγους διάκρισης από άλλα A/K τα οποία προσφέρουν και αυτά εισόδημα, αλλά επενδύουν σε άλλα αξιόγραφα. Το μεγαλύτερο τμήμα του χαρτοφυλακίου των A/K αυτού του τύπου αποτελείται συνήθως από μετοχές εταιρειών, οι οποίες διανέμουν το υψηλότερο ποσοστό των κερδών με τη μορφή μερισμάτων. Το υπόλοιπο τμήμα του χαρτοφυλακίου τους αποτελείται από προνομιούχες μετοχές και ίσως ομολογίες. Είναι προφανές ότι, τα A/K του τύπου αυτού ενέχουν χαμηλότερο κίνδυνο, από τα προαναφερθέντα A/K κοινών μετοχών.

• **A/K Υπεραξίας και Εισοδήματος**

Τα A/K της κατηγορίας αυτής, επενδύουν κυρίως σε κοινές μετοχές εταιρειών, οι οποίες έχουν δείξει σημαντικές παρελθούσες αυξήσεις στις τιμές των μετοχών τους, αλλά και ταυτόχρονα μια σταθερή μερισματική πολιτική. Ο τύπος των A/K αυτών, προσπαθεί να συνδυάσει μακροπρόθεσμα κεφαλαιακά κέρδη και ταυτόχρονα μια σταθερή ροή εισοδήματος υπό τη μορφή μερισμάτων. Γενικά, τα A/K του τύπου αυτού επενδύουν κυρίως σε μετοχές εταιρειών δημοσίων υπηρεσιών (public utilities), εταιρικές μετατρέψιμες ομολογίες, καθώς και μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές.

- **Κλαδικά A/K**

Στην κατηγορία των μετοχικών A/K περιλαμβάνονται ορισμένα A/K τα οποία εξειδικεύονται σε συγκεκριμένους κλάδους όπως ενέργεια, τεχνολογία, νοσοκομειακή περίθαλψη (health care) κ.α. Τελευταία, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν A/K τα οποία επενδύουν σε σύγχρονους κλάδους όπως βιοτεχνολογία, οικολογικά προϊόντα κ.λπ.

- **Δεικτοποιημένα Αμοιβαία Κεφάλαια (Index Funds)**

Με τον όρο Δεικτοποιημένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (**ΔΑΚ**) εννοούμε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο συνδεδεμένο με έναν δείκτη, δηλαδή μία παράμετρο που εκφράζει την εξέλιξη σε μια ορισμένη αγορά τίτλων. Η τεχνική της δεικτοποίησης πρωτοεμφανίστηκε στα συνταξιοδοτικά ιδρύματα το 1971 και στη συνέχεια το 1976 στη βιομηχανία των A/K των Ηνωμένων Πολιτειών. Το πρώτο ΔΑΚ έχει δημιουργηθεί πάνω στο δείκτη Standard & Poor's 500 (S&P 500), ο οποίος συμπεριλαμβάνει τις μεγάλες μετοχές οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης και αποτελεί το 70% της συνολικής αγοράς. Στη συνέχεια δημιουργήθηκε το ΔΑΚ βασισμένο στο δείκτη Wilshire 5000, ο οποίος αποτελείται από τις 500 μετοχές του S&P 500 και τις υπόλοιπες 4500 μετοχές της χρηματιστηριακής αγοράς οι οποίες είναι μεσαίας ή μικρής κεφαλαιοποίησης. Ύστερα δημιουργήθηκε η ανάγκη όπως οι 4500 μετοχές αποτελέσουν ένα δικό τους ΔΑΚ, το Wilshire 4500, εφόσον έχουν μια ανεξάρτητη ύπαρξη ως προς το S&P 500. Αποδείξεις στηριζόμενες σε ιστορικά στοιχεία απεδείκνυαν ότι οι μικρές μετοχές έχουν τη δική τους συμπεριφορά, έτσι ο δείκτης Russell 2000 είναι εκείνος στον οποίον βασίστηκε το ΔΑΚ μικρής κεφαλαιοποίησης μετοχών.

Η δημιουργία νέων ΔΑΚ συνεχιζόταν ακατάπαυστα. Η Αμερικανική αγορά ένωσε την ανάγκη για δεικτοποίηση αλλοδαπών κεφαλαίων, τα οποία και αντιπροσώπευαν το 57% των συνολικών κεφαλαίων του κόσμου. Έτσι, το 1986 δημιουργήθηκε το πρώτο διεθνές ΔΑΚ. Στη συνέχεια το διεθνές ΔΑΚ διασπάστηκε σε δύο ΔΑΚ, το Ευρωπαϊκό και το ΔΑΚ Ειρηνικού (European and Pacific Basic Indexes), εφόσον οι αγορές αυτές είχαν διαφορετικά χαρακτηριστικά.

Καθώς οι απαιτήσεις και οι προτιμήσεις των επενδυτών αυξάνονταν δύο νέα ΔΑΚ δημιουργήθηκαν διασπώντας το δείκτη S&P 500 σε ΔΑΚ αξίας και αναπτυξιακό ΔΑΚ. Νέοι δείκτες συνέχισαν να δημιουργούνται και τα αντίστοιχα ΔΑΚ συνέβαλαν στην προσέλκυση νέων επενδυτών και στην αύξηση του ποσοστού συμμετοχής τους στα Α/Κ.

Αξίζει να επισημανθεί ότι η τεχνική της δεικτοποίησης δεν εφαρμόστηκε μόνο στις μετοχές αλλά και στις ομολογίες όπου το 1986 εμφανίστηκε το πρώτο ΔΑΚ ομολογιών βασισμένο στον Lehman Brothers Aggregate Bond index. Τελευταία, είδη ΔΑΚ που έχουν εμφανιστεί στην αμερικανική κεφαλαιαγορά είναι τα ΔΑΚ βασισμένα σε μέταλλα, όπως ο χρυσός για τον οποίο δημιουργήθηκε ένας δείκτης για εταιρείες παραγωγής του της Β. Αμερικής. Υπάρχουν επίσης, ΔΑΚ στηριζόμενα σε δείκτες που αποτελούνται από εταιρείες παραγωγής φυσικού αερίου. Τέλος, υπάρχει δυνατότητα επένδυσης σε βιομηχανίες μιας συγκεκριμένης περιοχής, οι οποίες συγκροτούν και τον αντίστοιχο δείκτη.

Οι κύριοι λόγοι οι οποίοι οδήγησαν στην ανάπτυξη των ΔΑΚ είναι ότι τα διοικητικά τους έξοδα είναι σημαντικά χαμηλότερα από εκείνα που εμπεριέχονται σε χαρτοφυλάκια ενεργητικής διαχείρισης εξ αιτίας των ελάχιστων κινήσεων των μετοχών οι οποίες πραγματοποιούνται. Ως εκ τούτου οι δαπανηρές έρευνες για την εύρεση υποτιμημένων - υπερτιμημένων μετοχών ελαχιστοποιούνται, τα δε συνολικά έξοδα είναι σαφέστατα πολύ χαμηλότερα.

Επιπλέον, μια σειρά από μελέτες (Mc Donald [1974], Williamson [1972], Grant και άλλων, [1977]) απέδειξαν ότι η αποτελεσματικότητα των Α/Κ, κατά μέσον όρο, ήταν χαμηλότερη από τον Dow Jones ή από μια απλή μακροχρόνια στρατηγική παθητικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Οι μελέτες αυτές επισημαίνουν ότι οι υψηλοί μισθοί των διαχειριστών σε συνδυασμό με άλλα επαγγελματικά έξοδα έχουν ως αποτέλεσμα να κρατούν χαμηλά τις αποδόσεις των μεριδιούχων στο βαθμό που τα κόστη αυτά δεν αναπληρώνονται από τις καλύτερες αποδόσεις των Α/Κ.

Στην Ελλάδα τη στιγμή αυτή έχουν δημιουργηθεί πρόσφατα δύο Α/Κ τα οποία είναι συνδεδεμένα με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το Ιονική Index Fund και το Sigma Greek Index Fund. Επιπλέον, πρόσφατα η Barclays κατασκεύασε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο το οποίο είναι συνδεδεμένο με τον FTSE/ASE 20.

A/K Μικτού Τύπου

Η βασική αρχή ότι η διαφοροποίηση ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο βρίσκει την πιο κατάλληλη εφαρμογή της στα A/K μικτού τύπου. Το χαρτοφυλάκιο των A/K του τύπου αυτού περιλαμβάνει κοινές μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομόλογα και ομολογίες, απευθύνεται δε σε συντηρητικούς επενδυτές.

Τα A/K του τύπου αυτού έχουν τρεις ταυτόχρονους επενδυτικούς σκοπούς:

- α) να διατηρήσουν το αρχικό κεφάλαιο του επενδυτή
- β) να διανείμουν ένα μέρισμα στους επενδυτές για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών τους και
- γ) να συμβάλλουν αποφασιστικά στη μακροπρόθεσμη αύξηση, τόσο του αρχικού κεφαλαίου του επενδυτή όσο και του εισοδήματος του.

Διεθνικά A/K

Στην κατηγορία αυτή, διακρίνουμε δύο υποκατηγορίες:

- α) τα διεθνικά A/K ομολογιών
- β) τα διεθνικά A/K μετοχικών τίτλων.

Τα A/K της πρώτης υποκατηγορίας στοχεύουν στην επένδυση σε χρεόγραφα, τα οποία εκδίδονται και διαπραγματεύονται σε πολλές χώρες του κόσμου. Τα διεθνικά A/K μετοχικών τίτλων επενδύουν σε μετοχές, οι οποίες διαπραγματεύονται σε πολλά χρηματιστήρια. Οι διαχειριστές των A/K αυτών επιτυγχάνουν με αυτό τον τρόπο διεθνή διαφοροποίηση, παρά το γεγονός ότι στο χαρτοφυλάκιο αυτό ενσωματώνονται δύο επιπρόσθετοι κίνδυνοι: ο συναλλαγματικός και ο πολιτικός κίνδυνος.

Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια

• A/K Κτηματικών Ομολογιών

Τα A/K αυτά επενδύουν σε κτηματικά χρεόγραφα.

• Ευέλικτα A/K (Flexible Portfolio Funds)

Τα A/K αυτά είναι δυνατόν να επενδύουν 100% ή σε μετοχικούς τίτλους ή σε ομολογίες ή σε χρεόγραφα χρηματαγοράς, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

Τα A/K του τύπου αυτού, παρέχουν στους διαχειριστές τους τη μέγιστη ευκαμψία πρόβλεψης και ταυτόχρονης ανταπόκρισης στις οικονομικές συνθήκες.

• Αμοιβαία Κεφάλαια Πολυτίμων Μετάλλων (Precious Metals Funds)

Τα εξειδικευμένα αυτά A/K επενδύουν σε πολύτιμα μέταλλα όπως χρυσός ή άργυρος αλλά και σε μετοχές εκμετάλλευσης ορυχείων χρυσού ή αργύρου. Πολλά από αυτά τα A/K περιορίζουν γεωγραφικά τις επενδύσεις τους, συγκεντρώνοντας αυτές σε χώρες όπως η Νότια Αφρική ή Βόρεια Αμερική, ενώ άλλα επενδύουν σε ολόκληρο τον κόσμο. Αξίζει να σημειώσουμε ότι, οι συντελεστές συστηματικού κινδύνου των A/K αυτών είναι πολύ χαμηλοί. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη χαμηλή συσχέτιση των αποδόσεων των μετοχών των βιομηχανικών εταιρειών και των μετοχών των εταιρειών εκμετάλλευσης πολύτιμων μετάλλων.

2.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στα πλαίσια της καλύτερης κατανόησης του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από το ευρύ επενδυτικό κοινό και της ελαχιστοποίησης της αυθαιρεσίας στην ονομασία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων προέβη στις 9/07/96 στην ονοματολογική κατάταξη των A/K (βλ. πίνακα 2). Οι εταιρείες διαχείρισης υποχρεώθηκαν πλέον στην προσαρμογή του ονόματος των A/K στη νέα ονοματολογία και την αλλαγή των ενημερωτικών δελτίων.

Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Σύμφωνα με την απόφαση της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς η οποία δημοσιεύθηκε στο Φ.Ε.Κ. 717β της 21ης Αυγούστου 1996 τα A/K κατατάσσονται

σε πέντε μεγάλες κατηγορίες και κάθε κατηγορία διαιρείται σε τρεις υποκατηγορίες (εσωτερικού, εξωτερικού και διεθνή)

Σύμφωνα, λοιπόν, με την απόφαση 79/1996 της επιτροπής κεφαλαιαγοράς που ισχύει από της 20/8/96 τα Α/Κ διακρίνονται σε:

i) **Ομολογιακά.** Το ενεργητικό των Α/Κ της κατηγορίας αυτής αποτελείται αποκλειστικά από τίτλους σταθερής απόδοσης. Ο μεριδιούχος απολαμβάνει αποδόσεις ελαφρά υψηλότερες από εκείνες που θα είχε αν επένδυε τα χρήματα του σε έντοκα γραμμάτια δημοσίου. Αυτό συμβαίνει λόγω του μεγάλου ύψους των κεφαλαίων που διαθέτει το Α/Κ, οπότε η διαπραγματευτική ικανότητα του στην τοποθέτηση των ρευστών διαθεσίμων, είναι ισχυρότερη από ένα μεμονωμένο αποταμιευτή.

ii) **Μετοχικά.** Το ενεργητικό των Α/Κ της κατηγορίας αυτής περιλαμβάνει κυρίως μετοχές.

iii) **Μεικτά.** Το ενεργητικό τους περιλαμβάνει χρεόγραφα σταθερής απόδοσης και κυμαινόμενης.

iv) **Διαχειρίσεως διαθεσίμων.** Το ενεργητικό των Α/Κ αποτελείται από χρηματιστηριακά προϊόντα, από τίτλους σταθερής απόδοσης και από μετοχές το ποσοστό των οποίων δεν υπερβαίνει το 10% .

v) **Ειδικού τύπου.** Επενδύει κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Όσον αφορά τις υποκατηγορίες πρέπει να τονιστεί ότι τα Α/Κ **εσωτερικού** επενδύουν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα της Ελληνικής αγοράς, τα Α/Κ **εξωτερικού** επενδύουν κυρίως σε προϊόντα ξένων χρηματιστηρίων, ενώ τα **Διεθνή Α/Κ** επενδύουν σε προϊόντα εσωτερικού και εξωτερικού.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ Κ' ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΑΣ ΤΩΝ Α/Κ

Κριτήρια Κατηγοριοποίησης και Ονοματολογίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα					
	ΜΕΤΟΧΙΚΑ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	ΜΙΚΤΑ	ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ
	Επενδύουν κυρίως* σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους), χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Συνδυασμός επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών	Επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικά τους στο εσωτερικό	Επενδύουν κυρίως σε επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικά τους στο εξωτερικά	Επενδύουν κυρίως σε επενδυτικά προϊόντα εξωτερικού
ΔΙΕΘΝΗ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού-εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού-εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού-εξωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικά τους στο εσωτερικό και εξωτερικό	Επενδύουν κυρίως σε επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού-εξωτερικού

* Η έννοια του "κυρίως" αναφέρεται σε ποσοστό μεγαλύτερο του 65%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ - ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.1 Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ο θεσμός των Α/Κ έχει γνωρίσει σημαντική επιτυχία στις αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές και φαίνεται ότι θα έχει και την ίδια επιτυχία και στην Ελλάδα.

Η επιτυχημένη πορεία των Α/Κ οφείλεται αποκλειστικά στα σημαντικά πλεονεκτήματα τα οποία προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό, τα κυριότερα των οποίων είναι:

- ελαχιστοποίηση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης των επενδύσεων (diversification).
- επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης (international diversification).
- συνεχής επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών (professional management).
- πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο.
- ρευστότητα (liquidity).
- απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης.
- μεταφορά των χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος.

Ελαχιστοποίηση του Κινδύνου μέσω της Διαφοροποίησης των Επενδύσεων

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Α/Κ είναι η ελαχιστοποίηση του κινδύνου, η οποία επιτυγχάνεται με την ταυτόχρονη επένδυση σε διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Είναι γνωστό ότι ο επενδυτικός κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου, μπορεί να μετρηθεί σε όρους μεταβλητικότητας (τυπική απόκλιση) των αποδόσεων του. Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητικότητα ενός περιουσιακού στοιχείου, τόσο μεγαλύτερος είναι ο επενδυτικός του κίνδυνος.

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, η σύγχρονη θεωρία του χαρτοφυλακίου υποστηρίζει ότι, ο συνολικός κίνδυνος μιας μεμονωμένης επένδυσης μπορεί να διαχωριστεί σε δύο επί μέρους:

- στο συστηματικό κίνδυνο ή κίνδυνο αγοράς και
- στο μη-συστηματικό ή ειδικό κίνδυνο.

Σύγχρονες μελέτες επισημαίνουν ότι ο συνολικός κίνδυνος της μέσης μετοχής συγκροτείται κατά 30% από το συστηματικό κίνδυνο και 70% από το μη-συστηματικό κίνδυνο. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι, το 30% της συνολικής μεταβλητικότητας της τιμής μιας μετοχής οφείλεται στη μεταβλητικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς, ενώ το υπόλοιπο 70% οφείλεται σε παράγοντες που σχετίζονται με την εταιρεία. Το γεγονός αυτό έχει σημαντικές επιπτώσεις, στο βαθμό που ο μη-συστηματικός κίνδυνος μπορεί να εξαλειφθεί με την κατασκευή αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων. Στο βαθμό που ο μη-συστηματικός κίνδυνος δεν αμείβεται από την αγορά, οι κάτοχοι καλά διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων θα κερδίσουν αποδόσεις οι οποίες θα αντιστοιχούν σε αποδόσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου ενώ ταυτόχρονα αναλαμβάνουν μόνον το 1/3 του κινδύνου.

Η εμπειρία των αναλύσεων των διεθνών A/K αποκαλύπτει ότι τα A/K, μέσω της αποτελεσματικής διαφοροποίησης, μειώνουν το μη-συστηματικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους από 70% σε 15%. Αντίθετα, ένας ιδιώτης ο οποίος κατέχει μια μεμονωμένη μετοχή κάποιου κινδύνου, αναλαμβάνει τρεις φορές υψηλότερο κίνδυνο από έναν άλλο επενδυτή, ο οποίος κατέχει ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, το οποίο αποτελείται από μετοχές του ίδιου επιπέδου κινδύνου.

Επιπρόσθετη Μείωση του Κινδύνου μέσω της Διεθνούς Διαφοροποίησης

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, ένα A/K μπορεί να επενδύει μέχρι και το 100% του συνολικού ενεργητικού του στο εξωτερικό. Η δυνατότητα αυτή αποτελεί ένα ακόμη σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρουν τα A/K στους μεριδιούχους τους. Ο λόγος είναι διπλός. Κατ' αρχάς, είναι γνωστό ότι μέσω της επένδυσης σε διεθνή χρηματιστήρια επιτυγχάνεται επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου, λόγω της διεθνούς διαφοροποίησης.

Μελέτες των Solnik (1974), Swanson (1979) και Lessard (1973) έχουν δείξει ότι μέσα) της διεθνούς διαφοροποίησης, επιτυγχάνεται μείωση του κινδύνου κατά 33% από την αντίστοιχη διαφοροποίηση που επιτυγχάνεται μέσω της επένδυσης σε αποκλειστικά εγχώρια αξιόγραφα.

Επιπροσθέτως, οι Έλληνες επενδυτές αγοράζοντας διεθνικά ή διεθνή Α/Κ στην Ελλάδα, στην ουσία έχουν επενδύσει σε μετοχές και ομολογίες γιγαντιαίων επιχειρήσεων, οι οποίες διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Τόκιο, του Λονδίνου, της Γενεύης, της Φρανκφούρτης και αλλού. Η δυνατότητα αυτή δημιουργεί επιπρόσθετες πιθανότητες αύξησης των αποδόσεων των μεριδίων των Α/Κ μέσω και των συναλλαγματικών διαφορών.

Συνεχής Επαγγελματική Διαχείριση των Χρημάτων των Επενδυτών

Ένα άλλο εξίσου σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Α/Κ στους επενδυτές, είναι η ύπαρξη συνεχούς επαγγελματικής διαχείρισης των χρημάτων τους. Οι διαχειριστές των Α/Κ είναι εξειδικευμένα στελέχη, με σημαντική πείρα στην επιλογή και διαχείριση των επενδύσεων, και συνεπώς οι επενδυτές απαλλάσσονται από το άγχος της συνεχούς παρακολούθησης των εξελίξεων. Τα στελέχη αυτά εργάζονται αποκλειστικά για το συμφέρον των επενδυτών. Οι διαχειριστές των Α/Κ επιλέγουν τα συγκεκριμένα αξιόγραφα τα οποία πρέπει να αγοραστούν την κατάλληλη χρονική στιγμή, καθώς και τα ποσοστά κάθε κατηγορίας αξιόγραφων που θα περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο τους.

Πρόσβαση σε Επαγγελματική Διαχείριση με Μικρό Αρχικό Κεφάλαιο

Είναι γνωστό ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι η κατάλληλη επένδυση για επενδυτές μικρών και μεσαίων οικονομικών δυνατοτήτων. Ο λόγος είναι ότι η επένδυση σε Α/Κ προσφέρει πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας τεχνογνωσία και επαγγελματική διαχείριση με ελάχιστο ποσό χρημάτων. Παρά το γεγονός ότι, κάθε εταιρεία διαχείρισης έχει ιδιαίτερη πολιτική στον τομέα αυτό, τα περισσότερα Α/Κ στην Ελλάδα σήμερα έχουν ως χαμηλότερο όριο αγοράς τις 750 € Υπάρχουν, όμως, και Αμοιβαία Κεφάλαια που με 150 € παρέχουν τη δυνατότητα στο επενδυτικό κοινό να έχει πρόσβαση στις εγχώριες και διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Αξίζει να τονισθεί ότι, για αυτό το επίπεδο χρημάτων, οι περισσότερες τράπεζες δεν παρέχουν ούτε τόκο στις καταθέσεις!!

Ρευστότητα

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρει ο θεσμός των Α/Κ στους επενδυτές είναι η ρευστότητα. Ρευστότητα σημαίνει να μπορείς να τοποθετήσεις τα χρήματά σου σε μία επένδυση και να μπορείς να τα αποσύρεις εύκολα, γρήγορα και χωρίς ποινή. Επιπλέον, μία επένδυση θεωρείται εύκολα ρευστοποιήσιμη όταν η ικανότητα της να αγορασθεί ή να πωληθεί είναι υψηλή. Με την έννοια αυτή η επένδυση σε μερίδια Α/Κ είναι μία υψηλά ρευστοποιήσιμη επένδυση. Πρέπει να σημειώσουμε ότι, δεν υπάρχει ελάχιστο χρονικό όριο πώλησης των μεριδίων. Βάσει του ισχύοντος νόμου, η εξαγορά των μεριδίων μπορεί να γίνει ανά πάσα στιγμή κατόπιν αίτησης του κομιστή του τίτλου, στην τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από τη λήψη της αίτησης. Το αντίτιμο καταβάλλεται στο δικαιούχο εντός πέντε ημερών.

Απλουστευμένες Διαδικασίες Παρακολούθησης της Εξέλιξης της Επένδυσης

Ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα της επένδυσης σε μερίδια Α/Κ είναι η ευκολία παρακολούθησης της εξέλιξης των χρημάτων που έχουν επενδυθεί σε αυτά. Μετά το κλείσιμο του χρηματιστηρίου, υπολογίζονται σε ελάχιστο χρόνο οι καθαρές τιμές, οι τιμές εξαγοράς και οι τιμές διάθεσης των μεριδίων των Α/Κ. Οι τιμές αυτές¹ δημοσιεύονται την επόμενη ημέρα σε όλες τις οικονομικές αλλά και τις πολιτικές εφημερίδες. Ως εκ τούτου, ο μεριδιούχος Α/Κ για να υπολογίσει τη συνολική αξία των χρημάτων του αρκεί να πολλαπλασιάσει τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει επί την τιμή εξαγοράς του κάθε μεριδίου. Από την άλλη μεριά, φαντασθείτε έναν επενδυτή του οποίου το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει 20 με 30 μετοχές. Τα προβλήματα αλλά και τα κόστη παρακολούθησης της απόδοσης των αξιόγραφων αυτών είναι σημαντικά. Όλα αυτά τα προβλήματα επιλογής και παρακολούθησης των αξιόγραφων αντιμετωπίζονται επενδύοντας σε μερίδια Α/Κ.

Το Α/Κ αναλαμβάνει όλες τις γραφειοκρατικές διαδικασίες που αφορούν τα αξιόγραφα (είσπραξη τόκων, μερισμάτων, διανομή δωρεάν μετοχών κ.λπ.) Τέλος, εάν ζητηθεί από τους μεριδιούχους, το ποσό των μερισμάτων μετατρέπεται στη καθαρή τιμή και αποστέλλεται στον μεριδιούχο μέσω μιας απλής επιταγής.

Μεταφορά των Χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο της Ίδιας Οικογένειας με Ελάχιστο ή Μηδαμινό Κόστος

Η εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δημιούργησε την ανάγκη ύπαρξης "οικογένειας" Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η προσφορά εναλλακτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στον επενδυτή είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας στο βαθμό που προσφέρει στον μεριδιούχο δύο επιπλέον δυνατότητες:

1. Να εκμεταλλευθεί αποτελεσματικά τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου π.χ. σε μια περίοδο οικονομικής στασιμότητας να μεταφέρει τα χρήματα του σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο διαθέσιμων ή ομολογιών ενώ σε μια περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας να μεταφέρει τα χρήματα του σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.
2. Να επιλέξει τους δικούς του συνδυασμούς Αμοιβαίων Κεφαλαίων *ώστε* να επιτύχει ακόμα μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου.

Ας σημειωθεί ότι η Fidelity, η μεγαλύτερη εταιρεία διαχείρισης στον κόσμο, προσφέρει στο επενδυτικό κοινό πάνω από 200 διαφορετικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Άλλα Πλεονεκτήματα

Άλλα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα Α/Κ αλλά που θα μπορούσαν να θεωρηθούν μικρότερης σημασίας είναι τα παρακάτω: Λόγω του σημαντικού μεγέθους τους, τα Α/Κ μπορούν να επιτύχουν χαμηλές χρηματιστηριακές προμήθειες (brokerage commissions) ως προς έναν ατομικό επενδυτή. Επιπροσθέτως λόγω της μεγάλης αγοραστικής δύναμης που διαθέτουν, επιτυγχάνουν καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης των αξιόγραφων τους. Επιπλέον, οι αγοραστές μεριδίων Α/Κ, έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν τα μερίσματά τους αγοράζοντας μερίδια στην καθαρή τιμή του μεριδίου (χωρίς προμήθεια).

Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων Α/Κ εν ζωή χωρίς φορολογική επιβάρυνση, μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών α' και β' βαθμού. Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων Α/Κ "λόγω θανάτου" χωρίς φορολογική επιβάρυνση, ανεξαρτήτως του βαθμού συγγένειας.

Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να ανταλλάξουν χρεόγραφα ή μετοχές με μερίδια Α/Κ. Οι επενδυτές μπορούν να αγοράζουν μερίδια σε κοινό λογαριασμό,

καθώς επίσης να τα ενεχυριάζουν για να πάρουν, δάνειο. Τέλος, για τους κατοίκους του εξωτερικού και για όσους έχουν δικαίωμα συναλλάγματος, παρέχεται η δυνατότητα σε Περίπτωση αγοράς μεριδίων με εισαγωγή συναλλάγματος ,να επανεξάγουν κατά την εξαγορά το αντίτιμο σε συνάλλαγμα μαζί με τα κέρδη.

3.2 Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ενώ τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν σημαντικά πλεονεκτήματα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, όπως είναι φυσικό δεν μπορούν να προσφέρουν τα πάντα. Πράγματι υπάρχουν κάποιες ανάγκες οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Κατ' αρχάς δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Πολλοί άνθρωποι θέλουν να επιλέγουν μόνοι τους ή με τη βοήθεια κάποιου συμβούλου επενδύσεων τις προσωπικές τους επενδύσεις, πιστεύοντας ότι η επιλογή και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους με αυτόν τον τρόπο είναι πιο αποδοτική. Το φαινόμενο αυτό έχει ονομασθεί διεθνώς ως "η γοητεία του ξεχωριστού λογαριασμού.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι η απάντηση για κάποιον επενδυτή ο οποίος θέλει να αναλάβει μεγαλύτερους κινδύνους επενδύοντας τα χρήματα του σε μερικούς μόνο τίτλους. Ίσως ο επενδυτής αυτός να μην επιθυμεί διαφοροποίηση, όμως πρέπει να τονισθεί ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι δημοφιλή επειδή ακριβώς η πλειοψηφία των μεμονωμένων επενδυτών υπέστησαν σημαντικές ζημιές αρνούμενοι να διαφοροποιήσουν τις επενδύσεις τους. Η ανοικτή δομή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εγκυμονεί προβλήματα στο διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων. Έχει παρατηρηθεί παγκοσμίως ότι σε περιόδους που η αγορά είναι ανοδική οι επενδυτές έχουν την τάση να τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε μετοχικά Α/Κ, που οι διαχειριστές τα επενδύουν σε υψηλές τιμές.

Αντιθέτως, όταν η αγορά είναι καθοδική, οι μεριδιούχοι προβαίνουν σε εξαγορές αναγκάζοντας τους διαχειριστές να ρευστοποιήσουν πρόωρα μέρος του χαρτοφυλακίου τους και να υφίστανται το κόστος από την πώληση μετοχών καθώς και από την προεξόφληση άλλων αξιόγραφων, σε τιμή χαμηλότερη από την τιμή αγοράς. Στο βαθμό που το Αμοιβαίο Κεφάλαιο οφείλει να εξαγοράζει

όσα μερίδια επιθυμούν να ρευστοποιήσουν οι μεριδιούχοι του, τότε οι διαχειριστές είναι υποχρεωμένοι εκ των πραγμάτων να διατηρούν - σε περιόδους ύφεσης της αγοράς και όχι μόνο - υψηλά ρευστά διαθέσιμα, προκειμένου να είναι σε θέση να καλύψουν ένα μεγάλο αριθμό εξαγορών. Έτσι η δομή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων οδηγεί τους διαχειριστές σε καταστρατήγηση των προσωπικών τους επιλογών και πολλές φορές σε κακές επενδυτικές αποφάσεις: αγοράζουν σε υψηλές τιμές, πωλούν σε χαμηλές και κρατούν μεγάλα ποσά χωρίς να τα επενδύουν αποτελεσματικά.

Ένα μικρής σημασίας μειονέκτημα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι ότι οι αμοιβές διάθεσης και εξαγοράς και οι αμοιβές διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για επενδυτές οι οποίοι για διάφορους λόγους αποφάσισαν να ρευστοποιήσουν τα μερίδια τους σε μικρό χρονικό διάστημα.

Τέλος, υπάρχει ένα ακόμα πρόβλημα με τα Αμοιβαία Κεφάλαια το οποίο δεν είναι ακριβώς μειονέκτημα αλλά χρειάζεται να αναφερθεί. Για να το θέσουμε απλά: ακόμη και οι επαγγελματίες πρέπει να παρακολουθούνται και να ελέγχονται. Μερικοί πιστεύουν ότι επειδή τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαχειρίζονται από επαγγελματίες μπορεί να αγορασθούν και να ξεχασθούν.

Αυτό δεν είναι πάντα αλήθεια. Η στρατηγική διαχείρισης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αλλά και ο ίδιος ο διαχειριστής πολλές φορές αλλάζει ή χάνει την επαφή με την πραγματικότητα. Ακόμα και εάν έχετε αγοράσει αυτό που φαίνεται να είναι το καλύτερο Αμοιβαίο Κεφάλαιο στον κόσμο ή θεωρείται ότι το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο σας ταιριάζει απόλυτα, χρειάζεται να το ελέγχετε τακτικά για να βλέπετε εάν αποδίδει όσο αναμένετε και εάν οι λόγοι για τους οποίους το αγοράσατε ισχύουν ακόμα και σήμερα!!!

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.1 Η εξέλιξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα

Η είσοδος των αμοιβαίων κεφαλαίων στην ελληνική κεφαλαιαγορά έγινε το 1970 με την υπογραφή του νομοθετικού διαγράμματος 608/70. Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο που άρχισε την λειτουργία του στα τέλη του 1972 ήταν το αμοιβαίο κεφάλαιο Ερμής Δυναμικό από την Εμπορική Τράπεζα. Μετά από μερικούς μήνες, στις αρχές του 1973 η Εθνική τράπεζα προχώρησε στην ίδρυση του αμοιβαίου κεφαλαίου Δήλος Μικτό. Επιδίωξη της πρωτοβουλίας των δυο τραπεζών ήταν η δημιουργία δυο πόλων συγκέντρωσης ενός αξιοσημείωτου αριθμού επενδυτών, έτσι ώστε τα κεφάλαια τους να διοχετευτούν με έμμεσο τρόπο στο ΧΑΑ. Για τα επόμενα επτά έτη τα δυο αυτά Α/Κ ήταν ολόκληρη η αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς δεν ιδρύθηκε κανένα άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο.

Οι λόγοι για τους οποίους δεν εισήχθησαν άλλα Α/Κ στην αγορά ανάγονται σε μια σειρά από οικονομικά και πολιτικά γεγονότα. Η ρευστότητα στην πολιτική ζωή που έφερε η μεταπολίτευση και η εναλλαγή της εξουσίας οδήγησε το χρηματιστήριο σε πτωτική πορεία και σε αφάνεια. Η καθυστέρηση της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και το κανονιστικό σύστημα που ίσχυε απέτρεψε τη δημιουργία ενός ισχυρού και σταθερού μακροοικονομικού πλαισίου, καθώς και την εισαγωγή χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως οι ομολογίες και τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου. Έτσι δεν υπήρχε αντικείμενο εργασιών για τα Α/Κ πέραν των μετοχικών που όμως και αυτά αντιμετώπισαν πρόβλημα διαχείρισης λόγω πτωτικής πορείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Το ενδιαφέρον για την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων εμφανίζεται ξανά στο τέλος της δεκαετίας του 1980 λόγω της θέσπισης σειράς μέτρων για την φιλελευθεροποίηση ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ως εκ τούτου αναγέννηση του ΧΑΑ αναβίωσε το ενδιαφέρον των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να επεκταθούν στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων. Έτσι μέσα στο 1989 ιδρύεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο από την Interamerican. Στη συνέχεια έξι Α/Κ εισάγονται μέσα στο 1990 από άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και ασφαλιστικές εταιρείες (τέσσερα από την ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ και δυο από τις ασφαλιστικές εταιρείες ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ και ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ).

Η τετραετία (1991-1994) που ακολούθησε ήταν καθοριστικής σημασίας για την ποσοτική μεγέθυνση του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα. Την περίοδο αυτή δημιουργούνται οι περισσότερες εταιρίες διαχείρισης (17), επεκτείνεται σημαντικά το εύρος των παρεχόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων (89 νέα Α/Κ με σημαντικές διαφοροποιήσεις), επιμορφώνονται τα στελέχη των δικτύων πωλήσεων και, γενικότερα, τίθενται οι βάσεις για την ανάπτυξη του θεσμού. Οι αποταμιευτές που τοποθετούσαν μέχρι τότε τα χρήματά τους σε διάφορες επενδύσεις, λαμβάνοντας μεγαλύτερες αποδόσεις στις τραπεζικές καταθέσεις, άρχισαν να γίνονται επενδυτές, αναζητώντας καλύτερες αποδόσεις γνωρίζοντας το θεσμό των Α/Κ. Τα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων και Εισοδήματος, όπως συνέβη και παλαιότερα στις ανεπτυγμένες Αγορές, προσέλκυσαν το ενδιαφέρον των παραπάνω επενδυτών και με την ασφάλεια και τη σιγουριά που προσέφεραν υποκατέστησαν σε μεγάλο βαθμό τις τραπεζικές καταθέσεις. Το παραπάνω γεγονός ικανοποιούσε και τις Τράπεζες, αφού μέσω των Α/Κ τα κεφάλαια των επενδυτών επέστρεφαν σε αυτές, καθώς οι περισσότερες ΑΕΔΑΚ ήταν θυγατρικές τους.

Η έκρηξη, όμως, των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα συντελέστηκε κατά την επόμενη περίοδο και, συγκεκριμένα, την εξαετία 1995-2000 όπου ιδρύθηκαν 8 νέες εταιρίες διαχείρισης και δημιουργήθηκαν 169 νέα Α/Κ, φτάνοντας συνολικά τα 265.

Σήμερα, στη χώρα μας δραστηριοποιούνται πάνω από 260 Αμοιβαία Κεφάλαια όλων των κατηγοριών, με διαχειριζόμενα κεφάλαια που ξεπερνούν τα 80 δις ευρώ τα οποία προσφέρουν στο ευρύ κοινό τη δυνατότητα να επενδύσει σε οποιαδήποτε αγορά στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, σε τοποθετήσεις χαμηλού ή υψηλού ρίσκου, εκφρασμένες στα κυριότερα διεθνή νομίσματα. Οι εντυπωσιακοί ρυθμοί μεγέθυνσης των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά τις τρεις τελευταίες δεκαετίες παρουσιάζονται στον πίνακα 3:

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Διαχρονική εξέλιξη Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα (1985-2003)

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (σε εκατ. €)
31/12/85	2	2	12
31/12/86	2	2	14
31/12/87	2	2	22
31/12/88	2	2	31
31/12/88	3	3	61
31/12/90	6	7	431
31/12/92	17	39	637
31/12/93	19	73	2.518
31/12/94	19	96	3.926
31/12/95	20	116	6.973
31/12/96	22	150	11.120
31/12/97	22	161	21.479
31/12/98	23	176	26.406
31/12/99	23	208	35.021
31/12/00	25	265	30.888
31/12/01	26	269	26.795
31/12/02	28	260	25.385
31/12/03	29	265	30.399
31/12/04	29	262	31.646
31/12/05	29	258	27.984

*Πηγή: Ένωση Θεσμικών επενδυτών

4.2 Προοπτικές περαιτέρω εξέλιξης των ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Οι σημαντικές ποιοτικές, αλλά κυρίως ποσοτικές εξελίξεις στην εγχώρια αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι εταιρίες διαχείρισης έχουν δημιουργήσει πλέον ένα επιτυχημένο παρελθόν, έχουν καταστήσει τα Α/Κ σε ένα σημαντικό τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στη χώρα μας. Παρ' όλα αυτά η Ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων υστερεί έναντι των αγορών των Ευρωπαϊκών χωρών, καθώς η αγορά αντιπροσωπεύει μόλις το 19% του Α.Ε.Π. Το αντίστοιχο ποσοστό για την Ευρωζώνη αγγίζει το 44% και για τις ΗΠΑ το 68%, κάτι που δείχνει ότι οι Έλληνες επενδυτές, στην πλειοψηφία τους, εξακολουθούν να αγνοούν τα πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Το γεγονός αυτό, μαζί με τη συνειδητοποίηση ότι τα Α/Κ είναι μια μεσομακρο-πρόθεσμη επένδυση, όπου η υπεροχή της ως προς τις μεμονωμένες μορφές επένδυσης είναι εμφανής, καθιστά το μέλλον τους ευνοϊκό στη χώρα μας.

Οι παράγοντες που θα διαμορφώσουν το μέλλον των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα είναι ένας συνδυασμός δημογραφικών, τεχνολογικών, οικονομικών και θεσμικών εξελίξεων. Χαρακτηριστικά, μπορούμε να αναφέρουμε:

⇒ Τη γήρανση του πληθυσμού και την ωρίμανση της επενδυτικής συνείδησης που θα οδηγήσει στην αύξηση του βάρους των μετοχών στα χαρτοφυλάκια των Ελλήνων επενδυτών.

⇒ Το τεράστιο έλλειμμα του ελληνικού συνταξιοδοτικού συστήματος που θα οδηγήσει στην ανάπτυξη συνταξιοδοτικών προγραμμάτων πλήρους κεφαλαιοποίησης με ανάλογη αύξηση των υπό διαχείριση κεφαλαίων. Τα Α/Κ θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο σε αυτή την αγορά.

⇒ Τη διεθνοποίηση της επενδυτικής στρατηγικής του Έλληνα επενδυτή και την επικέντρωση του σε κλαδικές και ποιοτικές στρατηγικές διαχείρισης και όχι σε τοπικές.

⇒ Τις ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις που θα μειώσουν το κόστος διανομής και θα επιτρέψουν την επιβίωση μόνο των δικτύων πωλήσεων που προσφέρουν υψηλού επιπέδου υπηρεσίες.

Η τάση που περιγράφεται παραπάνω μεταφράζεται στη μεταφορά κεφαλαίων από τις Ασφαλιστικές εταιρίες στις ΑΕΔΑΚ, μέσω νέων, για την Ελληνική Αγορά, προϊόντων, τα οποία ανήκουν στην κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων ειδικού τύπου. Τα προϊόντα αυτά είναι:

- **Επενδυτικά-Ασφαλιστικά Προγράμματα (*unit-linked & unit trust linked*).**

Συνδέουν επένδυση με ασφάλεια και αποτελούν τον άριστο τρόπο αξιοποίησης των αποταμιεύσεων, καθώς επιτρέπουν στις συνεργαζόμενες εταιρίες (ΑΕΔΑΚ και Ασφαλιστικές) να εκμεταλλεύονται τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που διαθέτουν στους κλάδους τους. Μεταφέροντας τη διαχείριση των ασφαλιστρών από τις ασφαλιστικές στις ΑΕΔΑΚ παρέχουν τα εξής πλεονεκτήματα:

- ⇒ Προσαρμόζονται στις ανάγκες των ασφαλιζόμενων ανεξάρτητα από την ηλικία τους

- ⇒ Εξασφαλίζουν διαφάνεια

- ⇒ Παρέχουν τη δυνατότητα αποτίμησης του συμβολαίου μέσα από τον καθημερινό τύπο

- ⇒ Είναι σαφής η κατανομή του ασφαλίστρου ως προς τα έξοδα

- ⇒ Επιτρέπουν στον ασφαλιζόμενο να αποφασίσει και να επιλέξει τον τρόπο επένδυσης των χρημάτων του, με βάση τον κίνδυνο που είναι αποφασισμένος να αναλάβει

- **Συνταξιοδοτικά προγράμματα (*pension funds & pension plans*).**

Η συνταξιοδότηση και η εξασφάλιση εισοδήματος για κάλυψη μελλοντικών αναγκών αποτέλεσαν την αιτία δημιουργίας των Προσωπικών Επενδυτικών Προγραμμάτων Συνταξιοδότησης (ΠΕΠΣ). Τα προγράμματα αυτά είναι μακροπρόθεσμης διάρκειας, προωθούνται από τις Ασφαλιστικές εταιρίες και τις Τράπεζες και έχουν οφέλη τόσο για τον επενδυτή (επαγγελματική διαχείριση, χαμηλό κόστος συμμετοχής, διαφάνεια, χαμηλό ασφάλιστρο, περιοδικές καταβολές, δυνατότητα αναπροσαρμογής κ.α.), όσο και για το κράτος (ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα).

- **Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε ακίνητα (real estate funds).**

Με την ανάπτυξη της ελληνικής κτηματαγοράς δημιουργούνται νέες μορφές αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία επενδύουν σε ακίνητα. Οι προοπτικές για την αγορά αυτή είναι πολύ καλές και η θεσμοθέτηση του νομικού πλαισίου λειτουργίας της θα δώσει νέα ανάπτυξη στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων. Τα αμοιβαία κεφάλαια της μορφής αυτής επενδύουν σε

⇒ Ακίνητα στην Ελλάδα και την Ευρώπη σε ποσοστό 80%

⇒ Κινητές αξίες σε ποσοστό 20%

Οι παραπάνω μορφές αμοιβαίων κεφαλαίων είναι σχετικά νέες στην ελληνική αγορά, αλλά δοκιμασμένες με επιτυχία στις διεθνείς αγορές. Τα νέα προϊόντα που δημιουργούνται εμπεριέχουν για τους Έλληνες διαχειριστές πολλούς κινδύνους, αλλά συνάμα και πολλές ευκαιρίες. Ο ανταγωνισμός είναι σκληρός και, πλέον, διεθνής και θα επιβιώσουν οι λίγοι που θα προσφέρουν τις καλύτερες υπηρεσίες με τελικό κερδισμένο τον Έλληνα επενδυτή και την Ελληνική οικονομία.

Σύμφωνα με άρθρο της «WALL STREET JOURNAL» (5/2/2004), «τα χρήματα που επένδυσαν οι Ευρωπαίοι κατά την διάρκεια του 2003 σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 13% και το ύψος των επενδυόμενων κεφαλαίων έφθασε τα € 400 δισ. Επίσης, το 43% από τα χρήματα που επενδύθηκαν σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια ήταν επενδύσεις, που έγιναν από νέους πελάτες, γεγονός σημαντικό εάν σκεφτούμε ότι για την Αγορά των ΗΠΑ το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μόλις 7%.»

Οι παραπάνω διαπιστώσεις, σε συνδυασμό με το ότι οι Ευρωπαίοι είναι πολύ πιο συντηρητικοί ως προς τις επενδυτικές του επιλογές σε σχέση με τους Αμερικάνους επενδυτές, σημαίνει ότι προσβλέπουν με αισιοδοξία στην ανάπτυξη της Ευρωπαϊκής οικονομίας και εμπιστεύονται τις επενδύσεις των χρημάτων τους σε Μετοχικά Α/Κ, ευελπιστώντας σημαντικά κέρδη στο μέλλον.

Αισιόδοξα μηνύματα για τον θεσμό των Α/Κ στην Ελλάδα.

Αισθητή βελτίωση παρουσιάζει η εικόνα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στα μάτια των Ελλήνων επενδυτών το τελευταίο διάστημα. Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποίησε η ICAP* για λογαριασμό της INTERTRUST, το ποσοστό όσων

γνωρίζουν βασικά χαρακτηριστικά του θεσμού των A/K, έχει ενισχυθεί σημαντικά, καθώς το 2004 ανήλθε σε 60%, όταν το αντίστοιχο ποσοστό το 2002 ήταν 45%.

Επιπλέον, το τελευταίο δωδεκάμηνο έχει αυξηθεί σημαντικά το ποσοστό αυτών που πιστεύουν ότι τα A/K αποτελούν μια ολοκληρωμένη επένδυση η οποία προσφέρει ασφάλεια (31%, έναντι 25% το 2002 και 23% το 2001). Το παραπάνω, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το 42% των ερωτηθέντων δήλωσαν ότι αναγνωρίζουν πως τα A/K προσφέρουν σημαντικά κέρδη μακροπρόθεσμα, πιστοποιούν την αλλαγή κλίματος στις τάξεις των επενδυτών, οι οποίοι φαίνεται να αποβάλλουν σταδιακά την σύνδεση των A/K με την αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία της περιόδου 1999-2002.

() Χρόνος διεξαγωγής έρευνας: 15/12/03 - 05/2/04 σε δείγμα 556 ατόμων σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και αστικά κέντρα.*

4.3 ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2003-2006
ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2003

1. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ (ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ-ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ-ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ)					
	ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 31/12/2003	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΗΝΑ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2003)	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡ ΙΑ Α/Κ
Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	32	5,110,020,479	0.57%	2.42%	16.90%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	16	747,825,169	-0.44%	-1.87%	2.47%
ΔΙΕΘΝΗ	17	681,854,230	-0.64%	-2.95%	2.26%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ	65	6,539,699,878			21.63%
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	36	15,475,744,340	0.20%	2.18%	51.19%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	0	0	0.00%	0.00%	0.00%
ΔΙΕΘΝΗ	4	151,379,195	-1.05%	-3.34%	0.50%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	40	15,627,123,535			51.70%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	69	4,184,196,650	3.86%	23.38%	13.84%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	36	603,953,485	0.88%	11.09%	2.00%
ΔΙΕΘΝΗ	14	56,064,007	0.90%	11.64%	0.19%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ	119	4,844,214,142			16.02%
ΜΙΚΤΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	27	3,054,506,997	2.41%	12.48%	10.10%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	4	10,789,378	0.40%	3.98%	0.04%
ΔΙΕΘΝΗ	10	152,987,239	0.88%	2.25%	0.51%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΙΚΤΩΝ	41	3,218,283,614			10.65%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ	265	30,229,321,169			
2. ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ- ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ (€)	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕ ΝΟ ΜΗΝΑ	ΜΕΤΑΒΟ ΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ	12,899,243	0.20%	27.66%	-0.29%	37.59%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-47,488,839	-0.92%	19.49%	-1.39%	28.65%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	21,465,174	2.96%	42.38%	1.26%	43.20%
ΔΙΕΘΝΗ	38,922,908	6.05%	112.55%	4.18%	99.53%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α/Κ	34,044,584	0.22%	45.77%	0.26%	43.30%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	32,665,048	0.21%	44.81%	0.26%	42.75%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	--	--	--	--	--
ΔΙΕΘΝΗ	1,379,536	0.92%	353.94%	0.77%	593.37%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ	166,057,871	3.55%	30.48%	-0.09%	5.74%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	151,414,233	3.75%	23.50%	-0.40%	2.59%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	13,642,439	2.31%	123.50%	1.20%	25.24%
ΔΙΕΘΝΗ	1,001,199	1.82%	3.39%	1.69%	-0.49%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ	37,708,029	1.19%	-44.55%	0.01%	-41.00%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	34,009,324	1.13%	-45.92%	-0.11%	-42.22%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	2,280,064	26.79%	248.09%	23.68%	175.13%
ΔΙΕΘΝΗ	1,418,641	0.94%	-0.28%	0.19%	-1.71%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	250,709,727	0.84%	19.21%		

3. ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2003)				
	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΔΙΕΘΝΗ	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	-80,301,872	19,863,789	36,431,933	- 24,006,150
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	11,263,148	-	1,403,503	12,666,651
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	-21,447,769	4,053,969	532,553	-16,861,247
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	2,434,438	2,246,949	-196,013	4,485,373
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ ΜΗΝΑ	-88,052,055	26,164,707	38,171,976	-23,715,373

4. ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ				
	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΔΙΕΘΝΗ	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	487,202,803	227,202,349	288,301,378	1,002,706,530
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	4,505,727,704	-	125,084,829	4,630,812,533
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	7,546,492	270,483,336	9,928,204	287,958,031
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	-2,784,999,966	5,204,306	- 7,689,319	-2,787,484,978
ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΗΣΙΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ	2,215,477,033	502,889,991	415,625,092	3,133,992,116

ΣΧΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2003)

Αύξηση Ενεργητικού κατά 0,84% παρατηρήθηκε το μηνά Δεκέμβριο και τα υπό διαχείριση κεφάλαια διαμορφώθηκαν περίπου στα 30,23 δις Ευρώ αυξημένα κατά 19,21% από την αρχή του έτους. Σημαντικές μηνιαίες αποδόσεις για τα Μετοχικά και Μικτά Εσωτερικού με 3,86% και 2,41% αντίστοιχα. Αξιόλογες μηνιαίες αποδόσεις για τα Ομολογιακά και Α/Κ Διαθεσίμων με 0,57% και 0,20% αντίστοιχα. Σε επίπεδο μέσων ετήσιων αποδόσεων κορυφαίες αποδόσεις για τα Μετοχικά Εσωτ. (23,38%) και τα Μικτά Εσωτ. (12,48%) και πολύ ικανοποιητικές μέσες ετήσιες αποδόσεις για τα Ομολογιακά και Α/Κ Διαθεσίμων με 2,42% και 2,18% αντίστοιχα.

Σε επίπεδο μηνιαίας μεταβολής Ενεργητικού η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρήθηκε στις κατηγορίες των Μετοχικών και Μικτών Α/Κ με 3,55% και 1,19% αντίστοιχα. Σε ετήσια βάση τα Διαθεσίμων Α/Κ αύξησαν το Ενεργητικό τους κατά 45,77% τα Μετοχικά κατά 30,48% τα Ομολογιακά κατά 27,66% ενώ τα Μικτά παρουσίασαν μείωση κατά 44,55%.

Σε επίπεδο ετήσιας μεταβολής μεριδίων ανά κατηγορία Α/Κ η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρήθηκε στα Διαθεσίμων με 43,30% και στα Ομολογιακά με 37,59%. Αύξηση μεριδίων κατά 5,74% στα Μετοχικά και μεγάλη μείωση στα Μικτά κατά 41%.

Σε επίπεδο ετήσιων ροών ανά κατηγορία Α/Κ εισροές παρατηρήθηκαν σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες με μεγαλύτερη τα 4,6 δις Ευρώ στα Α/Κ Διαθεσίμων 1 δις Ευρώ στα Ομολογιακά και 288 εκατ. Ευρώ για τα Μετοχικά. Αντίθετα μεγάλες εκροές για τα Μικτά Α/Κ ύψους 2,78 δις Ευρώ.

Στο τέλος του 2003 τα μερίδια αγοράς ανά κατηγορία Α/Κ διαμορφώνονται ως εξής: Α/Κ Διαθεσίμων 51.70%, Ομολόγων 21.63%, Μετοχικά 16.02% και Μικτά 10.65%.

ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2004

1. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ (ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ-ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ-ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ)					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 31/12/2004	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΗΝΑ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2004)	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ/ Α/Κ
Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	31	5.350.931.209	0,11%	2,53%	16,91%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	15	1.059.432.748	0,09%	3,31%	3,35%
ΔΙΕΘΝΗ	17	1.212.976.600	-0,49%	0,75%	3,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ	63	7.623.340.557			24,09%
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	34	15.075.467.430	0,12%	1,77%	47,64%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
ΔΙΕΘΝΗ	5	354.427.499	-0,79%	-0,19%	1,12%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	39	15.429.894.929			48,76%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	67	4.318.028.009	3,61%	10,25%	13,64%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	37	801.071.300	1,79%	2,64%	2,53%
ΔΙΕΘΝΗ	12	48.193.791	0,82%	4,14%	0,15%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ	116	5.167.293.099			16,33%
ΜΙΚΤΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	25	2.858.828.938	2,07%	8,65%	9,03%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	4	92.487.736	0,25%	0,40%	0,29%
ΔΙΕΘΝΗ	15	474.401.941	1,38%	3,08%	1,50%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΙΚΤΩΝ	44	3.425.718.615			10,83%
<u>ΣΥΝΟΛΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ</u>	262	31.646.247.201			

2.ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ- ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ (€)	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ	85.998.734	1,14%	16,57%	1,46%	17,37%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.261.966	0,08%	4,71%	0,47%	6,92%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	31.848.867	3,10%	41,67%	2,77%	37,39%
ΔΙΕΘΝΗ	49.887.902	4,29%	77,89%	4,01%	53,28%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α/Κ	-32.692.827	-0,21%	-1,26%	0,56%	-1,30%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-19.338.477	-0,13%	-2,59%	0,60%	-2,25%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	0	--	--	--	--
ΔΙΕΘΝΗ	-13.354.350	-3,63%	134,13%	-1,98%	193,73%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ	159.746.609	3,19%	6,67%	0,02%	-4,29%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	138.041.255	3,30%	3,20%	-0,76%	-9,25%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	21.778.431	2,79%	32,64%	0,35%	15,79%
ΔΙΕΘΝΗ	-73.077	-0,15%	-14,04%	21,87%	21,57%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ	110.070.058	3,32%	6,45%	1,54%	10,25%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	60.350.311	2,16%	-6,41%	1,01%	-10,02%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	887.843	0,97%	757,21%	0,78%	664,46%
ΔΙΕΘΝΗ	48.831.904	11,47%	210,09%	4,04%	407,86%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	323.122.574	1,03%	4,69%		

3.ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2004)				
	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΔΙΕΘΝΗ	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	-2.154.217	26.757.324	48.582.411	73.185.518
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-36.543.876	-	-7.874.019	-44.417.894
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	-36.948.363	771.304	629.181	-35.547.877
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	47.249.736	725.914	39.124.431	87.100.081
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ ΜΗΝΑ	-28.396.719	28.254.542	80.462.005	80.319.827

4. ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ				
	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΔΙΕΘΝΗ	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	80.806.365	272.826.827	504.508.180	858.141.372
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-642.618.088	-	224.050.789	-418.567.299
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	-472.607.237	170.101.658	2.386.766	-300.118.813
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	-319.154.769	80.084.605	267.600.748	28.530.584
ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΗΣΙΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ	-1.353.573.729	523.013.090	998.546.483	167.985.844

**ΣΧΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ
2004)**

Το συνολικό Ενεργητικό της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαμορφώθηκε στο τέλος Δεκεμβρίου σε 31.64 δις Ευρώ αυξημένο κατά 1.03% από τον προηγούμενο μήνα. Σε ετήσια βάση η αύξηση Ενεργητικού διαμορφώθηκε σε 4.69%. Τις μεγαλύτερες αυξήσεις Ενεργητικού σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα παρουσίασαν οι κατηγορίες των Μετοχικών Α/Κ (+3.19%), των Μικτών Α/Κ (+3.32%), και των Α/Κ Ομολόγων με +1.14%, ενώ αντίθετα μείωση παρουσίασαν τα Α/Κ Διαθεσίμων κατά 0.21%. Σε επίπεδο μηνιαίας μεταβολής συνολικών μεριδίων, παρατηρήθηκαν αυξήσεις σε όλες τις κατηγορίες Α/Κ με μεγαλύτερη αυτή του 1.56% για τα Μικτά Α/Κ. Από την αρχή του έτους η μεγαλύτερη αύξηση μεριδίων κατά 17.37% παρουσιάστηκε στα Ομολογιακά Α/Κ ενώ αντίθετα μείωση κατά 4.29% παρουσίασε η κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ. Σε επίπεδο αποδόσεων μήνα υψηλά κέρδη κατά 3.61% για τα Μετοχικά Εσωτερικού και 2.07% για τα Μικτά Εσωτερικού, ενώ χαμηλότερα κέρδη 0.12% και 0.11% για τα Α/Κ Διαθεσίμων Εσωτερικού και Ομολόγων Εσωτερικού αντίστοιχα. Στο τέλος του 2004 τα μερίδια αγοράς ανά κατηγορία Α/Κ διαμορφώνονται ως εξής: Α/Κ Ομολόγων 24.09%, Α/Κ Διαθεσίμων 48.76%, Α/Κ Μετοχικά 16.33%, και Α/Κ Μικτά 10.83%.

ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2005

1. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ (ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ-ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ)					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 30/12/2005	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΗΝΑ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2005)	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ 30/12/2005
Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	32	4.999.925.350	0,23%	0,89%	17,87%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	34	8.606.260.550	0,15%	4,44%	30,75%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ	66	13.606.185.900			48,62%
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	26	2.664.847.390	0,13%	1,12%	9,52%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	6	2.287.522.781	0,16%	4,67%	8,17%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	32	4.952.370.171			17,70%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	63	5.155.697.629	6,81%	29,47%	18,42%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	48	1.104.328.367	1,91%	19,16%	3,95%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ	111	6.260.025.996			22,37%
ΜΙΚΤΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	30	1.793.981.982	2,99%	14,01%	6,41%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	19	1.370.802.075	1,28%	8,04%	4,90%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΙΚΤΩΝ	49	3.164.784.057			11,31%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ	258	27.983.366.124			

2. ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ- ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ (€)	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ	-168.397.226	-1,22%	78,48%	-1,42%	82,44%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-180.133.783	-3,48%	-6,56%	-3,78%	-7,53%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	11.736.557	0,14%	712,35%	-0,16%	801,50%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α/Κ	-603.199.225	-10,86%	-67,90%	-7,10%	-63,80%
ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ	-647.168.986	-19,54%	-82,32%	-8,72%	-72,28%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	43.969.760	1,96%	--	-1,73%	--
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ	397.225.178	6,78%	21,15%	3,15%	-7,28%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	317.972.665	6,57%	19,40%	2,24%	-13,34%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	79.252.514	7,73%	37,86%	5,51%	29,02%
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ	192.233.133	6,47%	-7,62%	6,46%	3,85%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	150.663.885	9,17%	-37,25%	8,83%	-12,10%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	41.569.248	3,13%	1382,14%	2,13%	778,08%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	-182.138.141	-0,65%	-11,57%		

3. ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ (ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2005)			
	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	-194.890.995	-20.471.963	-215.362.957
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-651.789.603	40.298.658	-611.490.946
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	11.565.208	64.615.543	76.180.750
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	101.020.250	18.488.178	119.508.428
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ ΜΗΝΑ	-734.095.140	102.930.415	-631.164.725

4. ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ			
	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	-417.823.483	1.513.095.993	1.095.272.510
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-7.850.637.771	53.785.683	-7.796.852.088
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	-357.762.103	126.128.294	-231.633.809
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	537.226.883	732.693.138	1.269.920.022
ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΗΣΙΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ	-8.088.996.474	2.425.703.109	-5.663.293.365

ΣΧΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ **(ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2005)**

Το συνολικό ενεργητικό της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 27,98 δις € τον Δεκέμβριο, μειωμένο κατά 0.65% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Από την αρχή του έτους το συνολικό ενεργητικό παρουσιάζει μείωση της τάξης του 11.57%. Στις επιμέρους κατηγορίες παρουσιάστηκε αύξηση ενεργητικού για Μικτά και Μετοχικά Α/Κ κατά 6.47% και 6.78% αντίστοιχα, ενώ μείωση ενεργητικού εμφάνισαν οι κατηγορίες των Α/Κ Διαθεσίμων και Μικτών κατά 10.86% και 1.22% αντίστοιχα. Παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και η μεταβολή συνολικών μεριδίων ανά κατηγορία Α/Κ κατά τον μήνα Δεκέμβριο, με αύξηση κατά 6.46% και 3.15% αντίστοιχα για τα Μικτά και Μετοχικά αμοιβαία, ενώ μείωση μεριδίων παρατηρήθηκε στις κατηγορίες Διαθεσίμων και Ομολόγων κατά 7.1% και 1.42% αντίστοιχα.

Από την αρχή του έτους η μεγαλύτερη αύξηση συνολικών μεριδίων κατά 82,44% παρουσιάζεται στην κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ ενώ αντίθετα την μεγαλύτερη μείωση κατά 63.8 εμφανίζει η κατηγορία των Α/Κ Διαθεσίμων.

Θεαματικές μέσες μηνιαίες αποδόσεις για Μετοχικά Εσωτερικού και Εξωτερικού με 6.81% και 1.91% αντίστοιχα, και ικανοποιητικά κέρδη για τις κατηγορίες Μικτών Εσωτερικού και Εξωτερικού με 2.99% και 1.28% αντίστοιχα. Οριακά κέρδη 0.23% για τα Α/Κ Ομολόγων Εσωτερικού.

Σε επίπεδο μηνιαίων ροών συνεχίστηκαν οι μεγάλες εκροές απο τα Α/Κ Διαθεσίμων (611 εκατ. €) ενώ μικρότερου ύψους εκροές (215 εκατ. €) εμφάνισαν τα Α/Κ Ομολόγων. Αντίθετα εισροές ύψους 119 εκατ. € και 76 εκατ. € παρουσίασαν τα Μικτά και Μετοχικά Α/Κ.

Η διάθρωση ανά κατηγορία Α/Κ το Δεκέμβριο διαμορφώνεται ως εξής: Α/Κ Ομολόγων 48.62%, Α/Κ Διαθεσίμων 17.70%, Μετοχικά 22.37% και Μικτά Α/Κ 11.31%.

ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - ΜΑΡΤΙΟΣ 2006

1. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ (ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ-ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ-ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ)					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 31/03/2006	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΗΝΑ (ΜΑΡΤΙΟΣ 2006)	ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ 31/03/2006
Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	32	3.990.812.377	-0,48%	-0,41%	14,69%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	32	7.362.524.227	-0,95%	-0,85%	27,09%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ	64	11.353.336.604			41,78%
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	26	2.207.623.143	0,12%	0,47%	8,12%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	6	2.473.685.525	-0,12%	0,15%	9,10%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	32	4.681.308.669			17,23%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	63	5.395.701.404	-1,53%	13,38%	19,86%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	44	1.247.008.514	0,00%	5,44%	4,59%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ	107	6.642.709.918			24,44%
ΜΙΚΤΑ Α/Κ					
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	27	1.424.809.897	-0,89%	5,77%	5,24%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	18	1.323.394.341	-0,68%	0,96%	4,87%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ ΜΙΚΤΩΝ	45	2.748.204.238			10,11%
FUNDS OF FUNDS					
ΜΙΚΤΑ	6	1.227.750.113	-0,45%	3,45%	4,52%
ΟΜΟΛΟΓΩΝ	2	8.457.711	--	--	0,03%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ	6	512.986.508	0,69%	6,14%	1,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ FUND OF FUNDS	14	1.749.194.332			6,44%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ	262	27.174.753.761			

2. ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ- ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ ΜΗΝΑ	ΜΕΤΑΒΟ/ ΜΕΡΙΔΙΩ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΣ
Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	-927.829.619	-7,55%	-16,56%	-6,35%	-13,44%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-371.602.171	-8,52%	-20,18%	-8,57%	-20,23%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	-556.227.447	-7,02%	-14,45%	-5,30%	-9,95%
Α/Κ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-29.431.405	-0,62%	-5,47%	-3,99%	-16,20%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-132.609.531	-5,67%	-17,16%	-6,41%	-20,09%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	103.178.126	4,35%	8,14%	2,83%	-4,23%
Α/Κ ΜΕΤΟΧΙΚΑ	-300.180.697	-4,32%	10,80%	-1,57%	4,47%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-313.432.826	-5,49%	8,35%	-2,96%	-0,28%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	13.252.129	1,07%	22,79%	1,40%	15,71%
Α/Κ ΜΙΚΤΑ	-64.469.499	-2,29%	4,79%	-1,22%	1,09%
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-9.403.882	-0,66%	10,62%	1,12%	3,71%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	-55.065.617	-3,99%	-0,84%	-3,92%	-1,91%
Α/Κ FUND OF FUNDS	219.116.088	14,32%	115,77%	15,22%	114,09%
ΜΙΚΤΑ	177.179.521	16,87%	126,46%	17,54%	124,12%
ΟΜΟΛΟΓΩΝ	8.457.711	--	0,00%	--	0,00%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ	33.478.856	6,98%	93,88%	5,73%	85,31%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	-1.102.795.131	-3,90%	-9,14%		

3. ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ (ΜΑΡΤΙΟΣ 2006)

	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	FUND OF FUNDS	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	-394.010.970	-524.294.032	0	-918.305.002
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-55.822.057	99.710.111	-	43.888.053
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	-195.646.363	7.769.836	32.115.020	-155.761.506
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	7.362.207	-34.506.219	190.824.595	163.680.582
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ ΜΗΝΑ	-638.117.183	-451.320.304	222.939.615	-866.497.873

4. ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ ΑΠΟ ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ

	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	FUND OF FUNDS	ΣΥΝΟΛΟ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ	-986.575.764	-1.228.120.706	0	-2.214.696.471
Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-353.126.338	177.293.890	-	-175.832.449
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ	-196.927.009	179.205.320	222.069.152	204.347.464
ΜΙΚΤΑ Α/Κ	60.434.003	-9.578.537	677.157.087	728.012.554
ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΗΣΙΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ	-1.476.195.108	-881.200.033	899.226.240	-1.458.168.902

ΣΧΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΑΡΤΙΟΣ 2006)

Μείωση ενεργητικού κατά 3.9% εμφάνισε η αγορά κατά τον μήνα Μάρτιο με αποτέλεσμα το συνολικό ενεργητικό να διαμορφωθεί στα 27,17 δις €. Την μεγαλύτερη μείωση ενεργητικού εμφάνισαν τα Α/Κ Ομολόγων με -7.55% και ακολούθησαν τα Μετοχικά με μείωση 4.32% και τα Μικτά με 2.29% ενώ οριακή μείωση 0,62% παρουσίασαν τα Α/Κ Διαθέσιμων. Εξαιρεση για τα Fund of Funds που εμφάνισαν αύξηση ενεργητικού κατα 14.32%. Σε επίπεδο μεταβολής συνολικών μεριδίων ανά κατηγορία Α/Κ παρουσιάζεται εικόνα μείωσης κατά 6.35% για Α/Κ Διαθεσίμων, 3.99% για τα Α/Κ Μετοχικών, 1.57% για τα Μικτά και 1.22% για τα μικτά Α/Κ, ενώ αύξηση κατά 15,2% παρουσίασαν τα συνολικά μερίδια των Fund of Funds. Οι μέσες μηνιαίες αποδόσεις ανά κατηγορία εμφάνισαν απώλειες με υψηλότερες το -1.53% για τα Μετοχικά Εσωτ., -0,89 για τα Μικτά Εσωτ. Και -0.48% για τα Ομολογιακά Εσωτ.

Υψηλές συνολικές εκροές 886,5 εκατ. € εμφάνισε το σύστημα κατά τον Μάρτιο, ως αποτέλεσμα εκροών απο Ομολογιακά και Μετοχικά Α/Κ ενώ μικρές εισροές παρουσίασαν οι κατηγορίες Μικτών και Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Τα μερίδια αγοράς ανα κατηγορία Α/Κ διαμορφώνονται στο τέλος Μαρτίου ως εξής:

Α/Κ Ομολόγων 41.78%, Α/Κ Μετοχικά 24.44% Α/Κ Διαθεσίμων 17.23%, Α/Κ Μικτά 10,11% και Fund of Funds 6.44%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ SHARPE, TREYNOR ΚΑΙ JENSEN.

5.1 ΔΕΙΚΤΕΣ SHARPE ΚΑΙ TREYNOR.

Ο Sharpe αναγνώρισε την αξία του δείκτη του μελετητή Treynor πρότεινε όμως ένα δικό του δείκτη για τις περιπτώσεις εκείνες όπου ο δείκτης Treynor δεν αναμενόταν να έχει ικανοποιητική ικανότητα πρόβλεψης. Συγκεκριμένα:

$$(SR) = \{R(\alpha/\kappa) - R(f)\} / \sigma(\alpha/\kappa)$$

Η μόνη διαφορά του Sharpe από τον Treynor είναι ο παρανομαστής. Ο Sharpe αντικατέστησε τη μέτρηση του συστηματικού κινδύνου βήτα με το συνολικό κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου. Φυσικά αν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι πλήρως διαφοροποιημένα δεν αναμένεται σημαντική διαφορά στην κατάταξη των αμοιβαίων κεφαλαίων των δύο δεικτών. Διαφορά θα παρουσιαστεί εάν τα αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι πλήρως διαφοροποιημένα οπότε ο δείκτης Sharpe θα περιλάβει και το μη συστηματικό κίνδυνο, που εισάγει η ατελής διαφοροποίηση με αποτέλεσμα την διαφοροποίηση του από τον δείκτη Treynor. Έτσι έμμεσα με τη χρήση και των δύο δεικτών καθορίζεται και ο βαθμός διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν τα αμοιβαία κεφάλαια. Οι διάφορες κατάταξης των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταξύ των δύο δεικτών είναι σωστές τότε θεωρείται ότι τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν επιτύχει μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης και αντίστροφα. Βέβαια στο βαθμό που εξετάζονται ιστορικές τιμές, προσωρινά γεγονότα μπορεί να έχουν επιφέρει κάποιες αποκλίσεις στις αποδόσεις, Εάν δεν εξηγούνται από το συστηματικό κίνδυνο, αλλά αντικατοπτρίζονται στο συνολικό κίνδυνο με μεγαλύτερη ακρίβεια. Έτσι ο συνολικός κίνδυνος (κατά συνέπεια ο δείκτης Sharpe) επιδεικνύει μεγαλύτερη ικανότητα μέτρησης του κινδύνου σε ιστορικές τιμές, εν αντίθεση με το συστηματικό κίνδυνο (και κατά συνέπεια ο δείκτης Treynor) έχει μεγαλύτερη ικανότητα να προβλέπει μελλοντικές τιμές και επομένως την πρόβλεψη της αποδοτικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο Sharpe διενεργώντας μια μελέτη σε δείγμα 34 αμερικάνικων αμοιβαίων κεφαλαίων και υπολογίζοντας τους

δείκτες Sharpe και Treynor διαπίστωσε ότι τα αμοιβαία κεφάλαια με υψηλές αποδόσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη θετική διακύμανση σε σχέση με άλλα αμοιβαία κεφάλαια μικρότερων αποδόσεων. Επιπλέον και με δεδομένο την ύπαρξη τέλειων αγορών, η αποδοτικότητα στο παρελθόν αποδεικνύεται η σημαντικότερη παράμετρος πρόβλεψης της αποδοτικότητας στο μέλλον.

Επίσης στη μελέτη αυτή γίνεται λόγος και για την ικανότητα των διαχειριστών να επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Παρόλο που κατά μέσο όρο τα αμοιβαία κεφάλαια επιλέγουν χαρτοφυλάκια παρόμοια με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, εντούτοις το τελικό αποτέλεσμα είναι μια απόδοση μικρότερη της απόδοσης της αγοράς με δεδομένο το κόστος διαχείρισης. Αυτό άμεσα θα μπορούσε να εκληφθεί ως ένας χαρακτηρισμός της ικανότητας των διαχειριστών των αμοιβαίων κεφαλαίων. Με άλλα λόγια τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν διαχειριστές που αδυνατούν να επιτύχουν αποδόσεις υψηλότερες της αγοράς. Ως εκ τούτου η καθαρή τους απόδοσή υπολείπεται της απόδοσης επιτυγχάνεται από ένα αντιπροσωπευτικό χαρτοφυλάκιο της αγοράς ή ένα τυχαίο καλώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Βέβαια τίθεται και το θέμα της επανάληψης των αποδόσεων. Υπάρχουν και διαχειριστές των οποίων η συμβουλή είναι σημαντική για την επίτευξη επαναλαμβανόμενα υψηλότερων του μέσου όρου αποδόσεων. Κατά λήγοντας και οι δυο δείκτες είναι σημαντικοί για τη χρησιμότητα που επιδεικνύουν ακόμη και σήμερα, στην κατάταξη των αμοιβαίων κεφαλαίων ανάλογα με την αποδοτικότητά τους. Στη συνέχεια πρέπει οι δείκτες να συγκριθούν με τους δείκτες άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και έναν αντιπροσωπευτικό δείκτη του χρηματιστηρίου. Όσο μεγαλύτερη είναι οι δείκτες Sharpe και Treynor σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων, τόσο καλύτερη είναι η κατάταξη και η αξιολόγηση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η αδυναμία των δεικτών αυτών εντοπίζεται στο γεγονός ότι τα μεγέθη που χρησιμοποιούνται είναι μέσα μεγέθη και η σύγκριση που γίνεται με το δείκτη του χρηματιστηρίου αλλά και μεταξύ τους στερείται της δυνατότητας στατιστικού ελέγχου. Το τελευταίο αυτό μειονέκτημα των παραπάνω δεικτών αντιμετωπίστηκε με επιτυχία από τον Jensen.

(*) **Υποσημείωση:** Βαθμολογία των αμοιβαίων κεφαλαίων σήμερα με το δείκτη Sharpe. Βλέπε παράρτημα σελίδα 72.

5.2 ΔΕΙΚΤΗΣ JENSEN

Ο Jensen ακολούθησε το παράδειγμα των προηγούμενων μελετητών αναδεικνύοντας μια νέα μέτρηση της αποδοτικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων βασισμένη στις νέες θεωρήσεις της διαφοροποίησης του κινδύνου μέσω της επιλογής του χαρτοφυλακίου και του υποδείγματος αποτίμησης κεφαλαίων στοιχείων. Χρησιμοποιώντας ως σημείο αναφοράς το υπόδειγμα αυτό ανέπτυξε την τεχνική αξιολόγησης της αποδοτικότητας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο λαμβάνοντας υπόψη όχι μέσα μεγέθη αλλά ιστορικές αποδόσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, όπως αυτή αντικατοπτρίζεται στα επιτόκια και το δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου. Περαιτέρω η τεχνική αυτή εξετάζει τη στατιστική σημαντικότητα της απόδοσης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου να διαφοροποιείται από την απόδοση ενός ακίνδυνου αξιόγραφου αλλά και από την απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς με τον κίνδυνο που εμφανίζει. Για την εφαρμογή αυτής της τεχνικής αξιολόγησης ο Jensen χρησιμοποίησε την παρακάτω παλινδρόμηση:

$$\{R(a/k)-R(f)\}=\alpha(a/k)+\{\beta(a/k)\chi (R(l)-R(f))\}+e(a/k)$$

Όπου $R(a/k)$, $R(f)$, $R(l)$ είναι οι αποδόσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου, του έντοκου γραμματίου ελληνικού δημοσίου και του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου αντίστοιχα. Οι παράμετροι $\alpha(a/k)$, $\beta(a/k)$ είναι σταθεροί και εκτιμώνται από την παλινδρόμηση για το συγκεκριμένο αμοιβαίων κεφάλαιο και την συγκεκριμένη περίοδο ανάλυσης. Τέλος το $e(a/k)$ συμβολίζει τις αποκλίσεις που εμφανίζει η απόδοση από τη γραμμή της παλινδρόμησης και έχει προσδοκούμενη τιμή ίση με το μηδέν (κυρίως για τέλεια διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια).

Η όλη χρησιμότητα της τεχνικής αυτής εντοπίζεται στην ικανότητα προσδιορισμού ενός αξιόπιστου αμοιβαίου κεφαλαίου. Στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ο όρος άλφα μετρά την ικανότητα των διαχειριστών να επιτύχουν αποδόσεις που θα υπερβαίνουν την αναμενόμενη απόδοση για τον κίνδυνο που εμφανίζουν και τα επιτόκια που επικρατούν, να μην επιτύχουν αποδόσεις λοιπόν διαφορετικές της αναμενόμενης ή αποδόσεις που να υπολείπονται της αναμενόμενης. (Σύμφωνα με το υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων

και στο πλαίσιο μιας αποτελεσματικής κεφαλαιαγοράς, η αναμενόμενη απόδοση προσδιορίζεται από τη γραμμή αξιόγραφων στο επίπεδο κινδύνου του αμοιβαίου κεφαλαίου. Στο βαθμό που οι διαχειριστές ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι σε θέση να επιλέξουν ορθά κάποιο αξιόγραφο, η παράμετρος α θα είναι στατικά σημαντική και μεγαλύτερη του μηδενός. Αντίθετα αν οι διαχειριστές δεν έχουν την ικανότητα να προβούν σε σωστή διαφοροποίηση του κινδύνου ή στην επιλογή αμοιβαίων κεφαλαίων που δεν είναι υπερτιμημένα τότε είναι δυνατόν τα αμοιβαία κεφάλαια να επιτύχουν αποδόσεις κατώτερες της αναμενόμενης. Στην περίπτωση αυτή η παράμετρος α είναι αρνητική αλλά εξίσου σημαντική στατιστικά. Η ανυπαρξία στατιστικής σημαντικότητας της παραμέτρου α (α ίσο με το μηδέν) οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο επιτυγχάνει απλά την αναμενόμενη απόδοση. Αντίθετα το θετικό ή αρνητικό πρόσημο ενός παράγοντα α στατιστικά σημαντικού πιστοποιεί την επιτυχία ή αποτυχία των διαχειριστών στην ορθή επιλογή ενός αξιόγραφου. Από έρευνες που διενεργήθηκαν διαπιστώνεται ότι οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων δε χαρακτηρίζονται από ιδιαίτερες ικανότητες επιλογής ή διαχείρισης χαρτοφυλακίου ή ακόμη και από κατοχή ή αξιοποίηση ιδιωτικών πληροφοριών.

5.3 ΕΠΑΝΑΛΗΠΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ.

Η πρόβλεψη της απόδοσης της επόμενης περιόδου με βάση τη σημερινή απόδοση ή αλλιώς ο βαθμός επαναληπτικότητας της απόδοσης, ερευνήθηκε μέσα από τις πρώτες προσπάθειες ανάλυσης της αποδοτικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο Sharpe διαπίστωσε ότι ο δείκτης Sharpe και ιδιαίτερα ο δείκτης Treynor οδηγούν σε ικανή πρόβλεψη της αποδοτικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων για την επόμενη δεκαετία με βάση την κατάταξη στην προηγούμενη δεκαετία. Αντίθετα ο Jensen δεν αναγνώρισε σημαντική πιθανότητα επανάληψης μιας καλής απόδοσης την επόμενη περίοδο. Πρόσφατα η επαναληπτικότητα στην απόδοση των δείγματα και μεθοδολογίες και τελικά όσον αφορά στο άμεσο μέλλον τουλάχιστον διαπιστώθηκε σημαντική επαναληψιμότητα σε περιόδους από ένα έως τρία έτη. Ως προς το απώτερο μέλλον τα συμπεράσματα που προέκυψαν είναι ότι η ιστορική αποδοτικότητα εμπεριέχει πληροφορίες για την αποδοτικότητα στις επόμενες περιόδους.

Η αποδοτικότητα που επιτυγχάνουν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ένα πρώτο στοιχείο που υποδηλώνει την ύπαρξη ικανότητας των διαχειριστών να εφαρμόσουν κατάλληλη επενδυτική πολιτική. Όμως δε θα πρέπει να παραληφθεί το γεγονός ότι η καλή αποδοτικότητα σε ένα συγκεκριμένο έτος μπορεί να οφείλεται σε τυχαίους παράγοντες και εξελίξεις στη κεφαλαιαγορά και όχι στις όποιες ικανότητες των διαχειριστών. Για να διαπιστωθούν αυτές οι ικανότητες που τυχόν διαθέτουν θα πρέπει να υπάρχει χρονική συνέχει και συνέπειες στην αποδοτικότητα. Έτσι εάν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έχει επιτύχει καλή αποδοτικότητα το ένα έτος αναμένεται να συνεχίσει με παρόμοια αποδοτικότητα και στο μέλλον.

Αντίθετα εάν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έχει καταλήξει σε κακή αποδοτικότητα το ένας έτος, είτε για λόγους τυχαίους ή κακής επενδυτικής πολιτικής θα πρέπει στα επόμενα έτη να αντιστρέψει την εικόνα του και να οδηγηθεί σε καλή αποδοτικότητα. Εάν δεν παρατηρηθεί παρόμοια συμπεριφορά στην αποδοτικότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι πολύ δύσκολο να υιοθετηθεί η άποψη περί ύπαρξης διαχειριστών ικανοτήτων. Η ύπαρξη διαχειριστικών ικανοτήτων σε ορισμένους διαχειριστές είναι εξ ορισμού ταυτισμένη με την ύπαρξη επαναληπτικότητας στις σχετικές αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων.

5.4 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως ήδη έχει επισημανθεί στα προηγούμενα κεφάλαια, οι επενδυτικές επιλογές του κοινού στο χώρο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχουν διευρυνθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, στο βαθμό που ο αριθμός τους στις 31/12/1997. έφθασε τα εκατόν εξήντα ένα (161) από μόλις 3 που υπήρχαν στις 31/12/1989. Εκτός από την ποσοτική εξάπλωση του θεσμού, ενδιαφέρον παρουσιάζει ο εντοπισμός μιας αντίστοιχης ποιοτικής. Αξίζει λοιπόν να σημειώσουμε ότι, μέχρι τις 31/12/1989, οι υπάρχουσες τρεις εταιρείες διαχείρισης προσέφεραν περίπου όμοια προϊόντα στο επενδυτικό κοινό (Α/Κ μικτού τύπου), ενώ τη στιγμή αυτή (31/12/1997), προσφέρεται μια τεράστια ποικιλία προϊόντων από τις εταιρείες διαχείρισης, η οποία καλύπτει όλες σχεδόν τις απαιτήσεις των επενδυτών: από Α/Κ με ελάχιστο κίνδυνο που ανταγωνίζονται τις καταθέσεις των τραπεζών (Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων), ομολογιακά Α/Κ, μικτού τύπου, μέχρι και μετοχικά Α/Κ εξειδικευμένα σε εταιρείες υψηλής τεχνολογίας, τα οποία χαρακτηρίζονται ως

επένδυση υψηλού κινδύνου. Επιπλέον, οι ίδιες κατηγορίες A/K αλλά με διεθνικό επενδυτικό προσανατολισμό παρέχονται στους εγχώριους επενδυτές (διεθνικά και διεθνή μετοχικά, διεθνή μικτά, διεθνή ομολογιών, δολαριακά κ.λπ.) Οι ραγδαίες αυτές εξελίξεις στην αγορά των A/K προσφέρουν σημαντικές ευκαιρίες στους επενδυτές, δημιουργούν όμως και ορισμένα προβλήματα, όσον αφορά στην επιλογή του κατάλληλου A/K.

Σκοπός του κεφαλαίου αυτού, είναι η καταγραφή ορισμένων κριτηρίων επιλογής A/K, τα οποία θα μπορέσουν να αποτελέσουν και τον οδηγό στη διαδικασία απόφασης για τον υποψήφιο επενδυτή Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Το βασικό κριτήριο επιλογής ενός A/K είναι η προσαρμογή του επενδυτή σε εκείνο το A/K το οποίο ταιριάζει στις επενδυτικές του ανάγκες, στον κίνδυνο δηλαδή που θέλει να αναλάβει, αλλά και στο χρονικό διάστημα που θέλει να δεσμεύσει τα χρήματα του. Είναι προφανές ότι, εάν ο επενδυτής θέλει να αναλάβει περιορισμένο κίνδυνο, θα διαλέξει μεταξύ των ομολογιακών A/K, τα οποία θα του εξασφαλίσουν μία σίγουρη, αλλά όχι πολύ μεγάλη απόδοση, ενώ εάν θέλει υψηλές δυνητικές αποδόσεις, θα επιλέξει μεταξύ των μετοχικών A/K των οποίων ο κίνδυνος είναι αυξημένος. Τέλος, θα πρέπει να στραφεί σε A/K μικτού τύπου εάν ο κίνδυνος που θέλει να αναλάβει είναι μέτριος. Όσοι επενδυτές δεν εμπιστεύονται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, μπορούν να επενδύσουν στα διεθνή A/K με την υπενθύμιση ότι οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται στη χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών, δεν υπάρχουν στις "ώριμες" χρηματιστηριακές αγορές της Ευρώπης. Οι μεγάλοι επενδυτές, αλλά κυρίως οι επιχειρηματίες οι οποίοι θέλουν να τοποθετήσουν τα χρήματα τους έντοκα και για σύντομο χρονικό διάστημα, έχουν πλέον τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ μιας τεράστιας ποικιλίας A/K διαχείρισης διαθεσίμων εγχώριων ή διεθνών.

Ένα δεύτερο κριτήριο επιλογής A/K είναι η ιστορική του απόδοση για την κατηγορία που ανήκει. Στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, η επιλογή των καλύτερων A/K γίνεται με βάση τις ιστορικές τους αποδόσεις για περιόδους ενός, τριών, πέντε ή ακόμη και δέκα ετών για την κατηγορία που ανήκουν. Στην εγχώρια αγορά, επειδή η ιστορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι μικρή, το προηγούμενο κριτήριο δεν μπορεί να εφαρμοσθεί. Είναι σαφές πάντως ότι, η απόδοση μόνο μιας χρονιάς δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τη μελλοντική πορεία του. Επιπροσθέτως, είναι πλέον σαφές ότι οι αποδόσεις

διαφορετικών A/K δεν είναι συγκρίσιμες, στο βαθμό που οι επενδυτές αναλαμβάνουν και ως εκ τούτου εκτίθενται σε διαφορετικό επίπεδο κινδύνου.

Ένα τρίτο κριτήριο επιλογής A/K είναι η ύπαρξη "οικογένειας" A/K. Με τον όρο "οικογένεια" εννοούμε μια σειρά A/K που προσφέρει μια εταιρεία διαχείριση με σκοπό να καλυφθούν όλες οι διαφορετικές ανάγκες (σχέση: απαιτούμενη απόδοση - κίνδυνος) των επενδυτών. Τη στιγμή αυτή (31/12/1997), την πιο ολοκληρωμένη σειρά "προϊόντων" στο χώρο των A/K προσφέρει η Alpha A.E.Δ.Α.Κ. με δεκαπέντε (15) διαφορετικά A/K. Η Intertrust A.E.Δ.Α.Κ. προσφέρει στο ευρύ επενδυτικό κοινό έντεκα (11) διαφορετικά A/K ενώ η Διεθνική και η ΑΤΕ προσφέρουν από εννιά (9) A/K. Ο μέσος όρος A/K ανά εταιρεία διαχείρισης είναι πέντε και υπάρχουν πλέον εταιρείες οι οποίες προσφέρουν λιγότερα από πέντε A/K.

Η τάση της αγοράς είναι να επεκτείνεται ο προσφερόμενος αριθμός των A/K, στο βαθμό που επιτυγχάνονται, εκτός των άλλων, σημαντικές οικονομίες κλίμακας.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι όλες οι εταιρείες διαχείρισης προσφέρουν τη δυνατότητα μετάβασης από το ένα A/K στο άλλο με χαμηλό ή πολλές φορές μηδενικό κόστος.

Το γεγονός αυτό δημιουργεί δύο επιπλέον δυνατότητες επενδυτές:

- 1) να εκμεταλλευθούν στο έπακρο τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου π.χ. σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης να μεταφέρουν τα χρήματά τους σε ομολογιακό A/K, ενώ σε μια περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας να μεταφέρουν τα χρήματά τους σε μετοχικό A/K.
- 2) να επιλέξουν δικούς τους συνδυασμούς του χαρτοφυλακίου τους, ώστε να επιτύχουν ακόμα μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου π.χ.:

30% ομολογιών

20% μικτό

30% μετοχικό

10% διεθνικό ομολογιών

10% διεθνικό μετοχών

Με αυτόν τον τρόπο, τους παρέχεται η δυνατότητα να διαχειρίζονται οι ίδιοι τις επενδύσεις τους, κάτι που για πολλούς επενδυτές είναι ιδιαίτερα σημαντικό.

Άλλα κριτήρια επιλογής A/K είναι: το ύψος των προμηθειών διάθεσης και εξαγοράς που χρεώνει η εταιρεία διαχείρισης ανά κατηγορία A/K, το ύψος

της αμοιβής διαχείρισης, το ποιος διαχειρίζεται την περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, οι μέσες τιμές κτήσης των μετοχών, καθώς επίσης και το ύψος του λόγου των εξόδων (expense ratio). Ο λόγος των εξόδων είναι ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας του Α/Κ, ο οποίος δείχνει την ικανότητα της εταιρείας διαχείρισης να κρατά τα κόστη χαμηλά. Ο λόγος αυτός προκύπτει από τη διαίρεση των ετησίων εξόδων με το μέσο ετήσιο καθαρό ενεργητικό του Α/Κ και είναι ένα στοιχείο που οι επενδυτές αξίζει να λάβουν υπ' όψιν τους στο βαθμό που επηρεάζει την εξέλιξη της καθαρής τιμής και ως εκ τούτου, την τελική απόδοση του Α/Κ.

Εκτός από τα προαναφερθέντα κριτήρια επιλογής, ο υποψήφιος επενδυτής μικτών ή μετοχικών Α/Κ πρέπει να προσέξει τη χρονική στιγμή αγοράς τους (timing). Η ρήση "αγόρασε χαμηλά", ισχύει σε μεγάλο βαθμό στην επένδυση σε μικτά και περισσότερο στα μετοχικά Α/Κ, στο βαθμό που υπάρχει ισχυρή εξάρτηση της πορείας των παραπάνω Α/Κ με αυτή της χρηματιστηριακής αγοράς των Αθηνών.

Η εγχώρια αλλά και η διεθνής εμπειρία αποκαλύπτει ότι ο μεγάλος όγκος των επενδυτών αγοράζει την περίοδο που οι χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών είναι υψηλές. Αυτό βέβαια έχει ως αποτέλεσμα όπως και οι καθαρές τιμές των μεριδίων να είναι υψηλές. Επιπλέον, οι ίδιοι επενδυτές, φαίνεται ότι προχωρούν σε βεβιασμένες εξαγορές των μεριδίων τους όταν οι τιμές των μετοχών πέφτουν. Η συμπεριφορά αυτή των επενδυτών έχει παρατηρηθεί αρχικά στην έκρηξη των τιμών των μετοχών το 1990. Πράγματι οι μεριδιούχοι των μικτών και μετοχικών Α/Κ την περίοδο 30 Απριλίου έως 31 Αυγούστου 1990 υπερδιπλασιάστηκαν. Η ίδια συμπεριφορά των επενδυτών (να αγοράζουν δηλαδή σε περιόδους ανόδου του Χ.Α.Α.), Παρατηρήθηκε και την περίοδο Φεβρουαρίου - Μαρτίου 1991, αμέσως μετά τη λήξη του πολέμου, όπου οι χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών παρουσίασαν σημαντική άνοδο, με αποτέλεσμα να αγοράσουν τα μερίδια των Α/Κ υπέρτιμημένα. Όμως αξίζει να σημειωθεί ότι το επενδυτικό κοινό διαχρονικά ωριμάζει. Πράγματι, κατά την πρόσφατη άνοδο του Χ. Α. Α. και μετά την ανάληψη της Ολυμπιάδας το ευρύ επενδυτικό κοινό αγόρασε προσεκτικά Α/Κ μετοχικών τίτλων. Επιπροσθέτως, οι μεριδιούχοι μετά την Ασιατική κρίση, δεν προχώρησαν σε βιαστικές και λανθασμένες κινήσεις, με αποτέλεσμα οι πτώσεις των τιμών στο Χ.Α.Α. να είναι σχετικά συγκρατημένες.

5.5 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΕΣ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Είναι χρήσιμο λοιπόν, να καταγράψουμε τα δέκα κριτήρια για επιτυχημένες επενδύσεις σε Α/Κ, οι οποίες φαίνεται να ισχύουν ανεξαρτήτως τόπου και χρόνου.

1. Να κατανοείς πάντα σε τί επενδύεις

Μπορείς να χάσεις αρκετά χρήματα εάν επιλέξεις λανθασμένο είδος αμοιβαίου κεφαλαίου, σε σχέση με αυτό που πραγματικά ταιριάζει στο επενδυτικό σου προφίλ. Διάβασε προσεκτικά τα δωρεάν ενημερωτικά φυλλάδια που διανέμουν οι εταιρείες διαχείρισης, σχετικά με τα Αμοιβαία Κεφάλαια που διαθέτουν, καθώς και τις ακολουθούμενες επενδυτικές στρατηγικές τους. Για πιο εξειδικευμένες ερωτήσεις μπορείς να απευθυνθείς στις ίδιες τις εταιρείες διαχείρισης.

2. Μη βιαστείς να αγοράσεις το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο που σου φαίνεται ή σου λένε ότι είναι "καλό"

Μη λαμβάνεις παρορμητικά τις επενδυτικές σου αποφάσεις. Πρέπει πρώτα να συγκεκριμενοποιήσεις τους επενδυτικούς σου στόχους, να αποφασίσεις πόσα επιθυμείς να κερδίσεις από την επένδυση σου, ταυτόχρονα με το ποσό που μπορείς να ρισκάρεις.

3. Αγόραζε όταν οι τιμές των μετοχών είναι χαμηλά

Η εντολή αυτή αφορά ιδιαίτερα τα μικτά και μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, στο βαθμό που υπάρχει ισχυρή εξάρτηση της πορείας της απόδοσής τους, με αυτή της χρηματιστηριακής αγοράς.

4. Μη προσπαθήσεις να αποκομίσεις γρήγορα κέρδη

Επένδυε πάντα μακροπρόθεσμα. Θα ήταν προτιμότερο να προγραμματίσεις την επένδυση σε ορισμένα είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τουλάχιστον για μια περίοδο πέντε έως δέκα ετών.

5. Ανέμιξε τις επενδύσεις σου

Μπορείς να περιορίσεις τις δυσάρεστες συνέπειες απώλειας χρημάτων, επενδύοντας σε διαφορετικά είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

6. Επένδυε τακτικά με κάθε πληρωμή σου, πριν να σου δοθεί η ευκαιρία να ξοδέψεις όλα τα χρήματα σου

Μπορείς με αυτόν τον τρόπο να σχηματίσεις σταδιακά ένα κεφάλαιο μεγάλης αξίας, ιδιαίτερα χρήσιμο για την περίοδο συνταξιοδότησης σου.

7. Ασχολήσου με τις επενδύσεις σου

Αφού αποφασίσεις πόσα χρήματα χρειάζεσαι και μέχρι πότε, όπως και πόσα είσαι διατεθειμένος να χάσεις, ψάξε τις καλύτερες εναλλακτικές επενδύσεις που ανταποκρίνονται στον επενδυτικό σου στόχο. Στη συνέχεια παρακολούθησε την εξέλιξη της επένδυσής σου, αλλά και των υπολοίπων ομοειδών ΑΚ, από τις οικονομικές στήλες του ημερήσιου τύπου.

8. Απόφυγε την πληρωμή υψηλών προμηθειών

Με τη διεύρυνση του θεσμού και την παράλληλη αποδοχή του από το ευρύ επενδυτικό κοινό, οι εταιρείες διαχείρισης υιοθετούν όλο και μικρότερα ποσοστά προμηθειών.

9. Βεβαιώσου ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, που έχεις επιλέξει, εξασφαλίζει ικανοποιητική απόδοση, ούτως ώστε η απόδοση που λαμβάνεις να ακολουθεί την πορεία των τιμών

Η ποσοστιαία απόδοση της επένδυσής σου θα πρέπει να υπερβαίνει τουλάχιστον το ποσοστό του πληθωρισμού που επικρατεί στην εγχώρια οικονομία και να αυξάνει την πραγματική αξία των χρημάτων σου.

10. Να γνωρίζεις πότε πρέπει να πουλήσεις τα μερίδια σου

Προσπάθησε να εκτιμήσεις την πορεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, στο οποίο έχεις επενδύσει, συγκριτικά με την πορεία των επιτοκίων και των τιμών των μετοχών, κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να γνωρίζεις πότε πρέπει να "απαλλαγείς" από τα μερίδια ενός ΑΚ, ή να τα μεταφέρεις σε άλλη κατηγορία, αποφεύγοντας την παραμονή σου σε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο που ακολουθεί σταθερή πτωτική πορεία.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Συνοψίζοντας θα καταλήγαμε ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια μορφή εταιρείας επενδύσεων που σαν στόχο έχει την συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και την τοποθέτηση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Βασικά χαρακτηριστικά του είναι ότι στερείται νομικής προσωπικότητας και πως το κεφάλαιο του είναι μεταβλητό. Οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι τα Ομολογιακά, Μετοχικά, Μεικτά, Διαχείρισεως διαθεσίμων και Ειδικού Τύπου.

Τα σημαντικότερα πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η ελαχιστοποίηση του κινδύνου, η διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών, η πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο, η ρευστότητα, η παρακολούθηση στην εξέλιξη της επένδυσης και η μεταφορά χρημάτων από την μια επένδυση σε άλλη. Το κυριότερο μειονέκτημα είναι ότι οι επενδυτές επιλέγουν μόνοι τους ή με την βοήθεια κάποιου συμβούλου. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται «η γοητεία του ξεχωριστού λογαριασμού».

Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο που άρχισε να λειτουργεί στην Ελλάδα ήταν το «Ερμής Δυναμικό» από την Εμπορική Τράπεζα, στα τέλη του 1972. Σήμερα στην Ελλάδα τα αμοιβαία κεφάλαια διαχειρίζονται οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) οι οποίες έχουν επιδείξει ιδιαίτερη αξιοπιστία, πλην εξαιρέσεων, μέχρι σήμερα. Οι εταιρίες διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να εντοπίζουν τις αδυναμίες, με αποτέλεσμα να παίρνουν ορθολογικότερες αποφάσεις.

Με τους δείκτες Sharpe, Treynor, Jensen μπορούμε να βαθμολογήσουμε την απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων για να κάνουμε σωστές επιλογές.

Οι επενδυτές λοιπόν δεν πρέπει να ενθουσιάζονται με ίσως τυχαίες μεγάλες αποδόσεις ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που δεν έχει δοκιμαστεί μακροχρόνια σε φάσεις οικονομικής ύφεσης ή ακόμη και ανάπτυξης. Πρέπει να παρακολουθούν, να μελετούν, να κρίνουν και να μην ξεχνούν ότι όσο λιγότερο είναι το ρίσκο ή όσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια, τόσο λιγότερη είναι η απόδοση.

Μέσα από την παρούσα εργασία προσπαθήσαμε να αναλύσουμε τις ουσιαστικές πτυχές των αμοιβαίων κεφαλαίων και να συμβάλουμε στην κατανόηση του τρόπου λειτουργίας αυτών και ευελπιστούμε πως δημιουργήσαμε μια αντικειμενική εικόνα για αυτήν την μορφή επενδύσεων που δεν είναι ιδιαίτερα γνωστή στο ευρύ κοινό.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Η ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΗΜΕΡΑ ΜΕ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ SHARPE.

Οι εντυπωσιακές αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν αρκούν για να επιλέξει ο κάθε ενδιαφερόμενος ένα μετοχικό ή ένα μεικτό αμοιβαίο κεφάλαιο και αυτό γιατί μπορεί οι αποδόσεις να είναι συγκεκριμένες και το αμοιβαίο κεφάλαιο να μην έχει δοκιμαστεί μακροπρόθεσμα τόσο σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, όσο και ανάπτυξης. Παρακάτω παρουσιάζουμε δειγματοληπτικούς πίνακες αμοιβαίων κεφαλαίων με το δείκτη Sharpe ο οποίος προσφέρει μια σημαντική πληροφορία στον υποψήφιο επενδυτή. Να θυμίσουμε ότι ο δείκτης Sharpe χρησιμοποιείτε διεθνώς ως δείκτης αξιολόγησης αμοιβαίων κεφαλαίων (ως επί το πλείστον μετοχικών και μεικτών), καθώς συσχετίζει την απόδοση του με το κίνδυνο που εμπεριέχεται στο χαρτοφυλάκιο του. Αξιολογεί τα αμοιβαία κεφάλαια που παρουσιάζουν την μικρότερη αστάθεια στις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Έτσι δεν αρκεί μια εντυπωσιακή απόδοση γιατί μπορεί να επιτευχθεί με την ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου. Αυτό που έχει σημασία είναι η επίτευξη της μέγιστης απόδοσης με το μικρότερο κίνδυνο. Όταν ο δείκτης έχει αρνητικό πρόσημο (-) σημαίνει ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο υποχωρεί κατά την περίοδο που αξιολογείτε. Στην περίπτωση αυτή όσο μικρότερος είναι ο δείκτης και όσο πιο κοντά στο μηδέν τόσο μεγαλύτερη σταθερότητα και αντοχή εμφανίζει το αμοιβαίο κεφάλαιο στην πτώση. Αντίστοιχα όταν ο δείκτης έχει θετικό (+) πρόσημο τότε το αμοιβαίο κεφάλαιο παρουσιάζει κέρδη. Όσο μεγαλύτερος στην περίπτωση αυτή είναι ο δείκτης τόσο καλύτερα κινείται το αμοιβαίο κεφάλαιο στην άνοδο. Όταν ο δείκτης είναι μηδέν (0) τότε το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αξιολογείτε, γιατί είναι σχετικά καινούργιο στην αγορά και συγκεκριμένα δεν έχει ιστορία μεγαλύτερη των έξι μηνών ώστε να αξιολογηθεί

ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ				
ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
<u>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>				
ΑΛΦΑ ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	21.2849	-18.27%	-4.01%	-0.01
ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	8.8696	-14.70%	-4,42%	-0,03
ΑΤΕ ΜΕΤ. (ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛ.)ΕΣΩΤ.	1.9333	-14.56%	-5.09%	-0.02
ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ	3.6795	-9.64%	-0,18%	
ΑΤΤΙΚΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	1.9178	-14.45%	-4.16%	-0.05
ΓΕΝΙΚΙ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	8.2647	-13.06%	-3.61%	0.02
<u>ΔΗΛΟΣ ΠΛΗΡΟΦ.</u>	0.9528	-16.47%	-3.87%	-0.06

<u>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>				
ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	7.2305	-17.30%	-4.86%	-0.09
ΔΗΛΟΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	16.5172	-16.66%	-4.64%	-0.04
ΔΗΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕΤ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.5328	-17.33%	-5.57%	-0.06
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP ΜΕΤ. ΕΣ.	3.4781	-17.99%	-5.44%	-0.01
ΔΗΛΟΣ TOP-30 ΜΕΤ. ΕΣ.	2.5234	-15.89%	-5.55%	-0.02
MARFIN ΑΘΗΝΑ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΜΕΤ. ΕΣ.	3.4275	-14.32%	-4.72%	0.03
MARFIN ΟΛΥΜΠΙΑ ΜΕΤ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	20.3910	-17.44%	-4,65%	-0.04
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	6.4256	-17.99%	-5.00%	-0.10

<u>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>				
ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
Π&Κ INDEX FUND ΜΕΤ. ΕΣ.	0.6865	-20.54%	-5.77%	-0.03
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΜΕΤ. ΕΞ.	1.7826	-13.68%	-0.99%	-0.13
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΜΕΤ. ΕΣ.	11.6833	-17.63%	-5.35%	-0.03
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤ. ΕΣ.	4.2484	-17.79%	-5.21%	-0.04
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΜΕΤ. ΕΣ.	3.3663	-17.69%	-6.25%	0.01
MARFIN 15 ΜΙΚΤΟ	4.0405	-1.66%	-0.50%	0.23
ALICO ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦ.	16.6164	-17.13%	-5,87%	0.03
ALICO ΜΕΤ. ΕΣ.	30.2368	-17.15%	-5.41%	-0.01
ALLIANZ ΜΕΤ. ΕΣ.	12.6673	-19.41%	-4.66%	-0.03
ΑΛΗΡΑ ΜΕΤ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	21.9346	-17.17%	-4.67%	0.00
EUROBANKΘΕΣΜΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ	5.9968	-18.02%	-5.16%	-0.03

<u>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>				
ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
ΔΗΛΟΣ (ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΕΤ. ΕΞ.	4.3231	-8.96%	0.98%	-0.10
ΔΗΛΟΣ (ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤ. ΕΞ.)	4.9722	-11.60%	0.48%	-0.13
ΕΡΜΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤ. ΕΞ.	2.4207	6.63%	0.00%	0.05
ΑΛΦΑ ΕΠΙ ΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΜΕΤ ΕΞ.	10.9192	-9.73%	-0.98%	-0.16
EUROBANK ΕΥΚΑΙΡΙΩΝ ΝΑ ΕΥΡΩΠΗΣ ΜΕΤ. ΕΞ.	19.3443	-9.49%	0.37%	0.08
ALLIALNZ EUROPE ΜΕΤ. ΕΞ.	4.7077	0.00%	0.00%	-0.01
ALPHA EUROPE ΜΕΤ. ΕΞ.	10.2398	-12.54%	-0.25%	-0.18
ALPHA US ΜΕΤ. ΕΞ.	4.3638	-9.68%	-1.40%	-0,29
EUROBANK ΜΕΤ. ΔΥΝΑΜΙΚΟ . ΕΞ.	1.7445	-9.89%	0.17%	-0.17

ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
ΑΤΕ US ΜΕΤ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	5.7552	-8.48%	-1.91%	-0.18
HSBC ΠΑΝΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΜΕΤ. ΕΞ.	3.4826	-10.90%	-1.01%	-0.06
HSBC ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΜΕΤ. ΕΞ.	5.8719	-7.21%	0.92%	0.07
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΜΕΤΟΧΙΚΟ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ.	5.4373	-13,20%	-1.04%	-0.13
INTERAMERICAN US ΜΕΤΟΧΙΚΟ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ.	11.9728	-8.59%	-1.67%	-0.19
INTERAMERIKAN ΕΥΡΩΠΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	16.7793	-13.90%	-0.32%	-0.11
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	2.7915	-14.05%	-1.81%	-0.17

ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
<u>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>				
ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.0601	-5.20%	-1.43%	0.01
ΑΤΤΙΚΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	8.1464	-9.57%	-3.03%	-0.04
ΔΗΛΟΣ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΣΥΝΤΑΞΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	11.5427	-3.99%	-1.07%	0.06
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	20.1730	-10.80%	-2.55%	-0.09
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	3.3324	-2.46%	-0.96%	0.15
ΔΗΛΟΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΟ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	6.4098	-4.92%	-1.59%	0.04
ΕΡΜΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	10.1562	-10.43%	-2.71%	0.01

ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.3029	-10.17%	-3.29%	-0.01
ΕΛΤΑ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	2.9594	-10.35%	-2.41%	-0.09
ALICO ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ	15.6887	-9.24%	-2.72%	0.00
ALLIANZ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	15.7747	-11.82%	-3.06%	-0.02
ALPHA ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	12.2287	-1.46%	0.00%	0.07
ALPHA ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	12.6321	-7.18%	-2.54%	0.00
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.2421	-9.83%	-2.98%	0.00
INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	22.6499	6.54%	0.00%	0.05
INTERLIFE ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	11.7288	-9.94%	-3.84%	-0.07
PROTON ΜΙΚΤΟ.	8.5685	-7.49%	-1.90%	-0.08

<u>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>				
ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΑΠΟ 2/01/2008	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%) ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ 03/03-09/03 2008	SHARPE RATIO
ALFA FUND OF FUNDS ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	3.4720	-3.95%	-0.40%	
EUROBANK WIN-WIN ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	10.0580	-8.42%	-0.72%	-0.03
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.2823	-6.87%	0.05%	-0.07
ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	6.5335	-6.35%	-1.23%	-0.15
ΑΤΤΙΚΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ	3.0617	-6.15%	-0.19%	-0.16
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡ.	11.5963	-2.27%	0.19%	0.02
ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	10.5667	-7.42%	-1.33%	-0.15
ΑΛΛΗΛΟΒΟΗΘΕΙΑΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	10.2825	-6.18%	-0.94%	-0.07

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ø **ΚΑΡΑΠΙΣΤΟΛΗ Δ.**: «ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ». ΕΚΔΟΣΕΙΣ: ΑΝΙΚΟΥΛΑ

Ø **ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ Β.**: «ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ». ΕΚΔΟΣΕΙΣ: ΠΑΠΑΖΗΣΗ

Ø **ΜΗΤΣΙΟΠΟΥΛΟΣ Γ.**: «ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ». ΕΚΔΟΣΕΙΣ: ΙΡΙΟΤΙΚΙ PUBLIKATIONS

Ø **ΠΕΡΡΑΤΗΣ Ν.**: «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ». ΕΚΔΟΣΕΙΣ: ΠΑΠΑΖΗΣΗ

Ø **ΦΙΛΙΠΠΟΣ Ν.**: «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ». ΕΚΔΟΣΕΙΣ: GLOBUS INVEST

Ø **ΑΡΘΡΑ ΑΠΟ ΗΜΕΡΗΣΙΟ ΤΥΠΟ**

ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ: ΚΥΡΙΑΚΑΤΙΚΗ ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΝΘΕΤΟ
09/03/2008

Ø **INTERNET:** ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΠΙΝΑΚΕΣ ΑΠΟ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.