

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ: ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ: Executive MBA

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Ανάλυση των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων από το
2013 μέχρι σήμερα»**

Στεφανίδου Χρυσούλα

Αρ.Μητρώου: EMBA 1747

Πειραιάς 2021

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο

«ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΝΩΤΕΡΩ ΑΝΟΙΞΙΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΣΟΒΙΕΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη ανυπόστατους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας 

Όνοματεπώνυμο ΣΠΟΥΛΙΑ ΣΤΕΦΑΝΟΣ

Ημερομηνία 15/6/2021

Αφιερώσεις

Αφιερώνω τη διπλωματική μου εργασία στην οικογένειά μου που με στήριξε και ήταν κοντά μου σε όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών σπουδών μου.

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Τσαγκαράκη Νικόλαο για την πολύτιμη βοήθειά του και επίβλεψη καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Περιεχόμενα

Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας.....	Error! Bookmark not defined.
Αφιερώσεις.....	3
Ευχαριστίες.....	4
Εισαγωγή.....	7
Κεφάλαιο 1: Βασικές πληροφορίες που διέπουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια.....	10
1.1 Εισαγωγή.....	10
1.2 Τα βασικά είδη των επενδύσεων.....	11
1.3 Βασικές πληροφορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	14
1.3.1 Τι είναι το αμοιβαίο κεφάλαιο, τα μερίδια και το ενεργητικό.....	14
1.3.2 Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).....	17
1.3.3 Θεματοφύλακας.....	18
1.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	19
1.5 Οι κίνδυνοι που διέπουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια.....	22
1.6 Η κατηγοριοποίηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	24
1.7 Συμπεράσματα πρώτου κεφαλαίου.....	30
Κεφάλαιο 2: Η πορεία των Παγκόσμιων και Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων με έμφαση στα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια εσωτερικού.....	32
2.1 Εισαγωγή.....	32
2.2 Στοιχεία Παγκόσμιων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	32
2.3 Στοιχεία Συνολικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ελλάδας και Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	38
2.4 Συμπεράσματα δεύτερου κεφαλαίου.....	55
Κεφάλαιο 3: Βασικές πληροφορίες των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διατηρήθηκαν το διάστημα 2013 έως 2019.....	57
3.1 Εισαγωγή.....	57
3.2 Τα Ελληνικά μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια που διατηρήθηκαν το διάστημα 2013-2019.....	58
3.3 Συμπεράσματα τρίτου κεφαλαίου.....	86
Κεφάλαιο 4: Εμπειρική ανάλυση των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Ελλάδας την περίοδο 2013 έως 2019.....	87
4.1 Εισαγωγή.....	87
4.2 Απλή Απόδοση μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων διαστήματος 2013-2019	88
4.3 Συνολικός κίνδυνος μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων διαστήματος 2013-2019	91

4.4	Εκτίμηση Συστηματικού Κινδύνου (συντελεστής beta) μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων διαστήματος 2013-2019.....	93
4.5	Δείκτης Sharpe.....	99
4.6	Συμπεράσματα τέταρτου κεφαλαίου	101
	Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα Διπλωματικής Εργασίας.....	103
	Βιβλιογραφία	108
	Ελληνική Βιβλιογραφία.....	108
	Ξενόγλωσση βιβλιογραφία.....	109
	Διαδικτυακή Βιβλιογραφία.....	110

Εισαγωγή

Η ακόλουθη διπλωματική εργασία εκπονείται για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος Executive MBA στο τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης του Πανεπιστημίου Πειραιώς. Σκοπός της διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων από το 2013 μέχρι σήμερα. Σημείο ενδιαφέροντος και ενασχόλησης με το συγκεκριμένο θέμα διπλωματικής εργασίας αποτέλεσε το γεγονός πως ενώ ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί ιδιαίτερα γνωστή επενδυτική επιλογή σε παγκόσμιο επίπεδο, ξεπερνώντας τα 47 τρις δολάρια το καθαρό ενεργητικό τους, στην Ελλάδα δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένα στο επενδυτικό κοινό. Παρόλα αυτά παρατηρείται τα τελευταία χρόνια μια αύξηση του καθαρού ενεργητικού τους.

Στόχος αρχικά της διπλωματικής εργασίας είναι να δοθούν βασικές πληροφορίες που διέπουν την επένδυση σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο στην Ελλάδα, να αναλυθούν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους, οι κίνδυνοι που μπορούν να εκτεθούν οι επενδυτές, αλλά και το μεγάλο εύρος κατηγοριών που υπάρχει σήμερα τόσο σε εγχώριο όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο καλύπτοντας τις επενδυτικές ανάγκες. Επίσης να αναλυθούν οικονομικά στοιχεία που αφορούν τόσο στα παγκόσμια όσο και στα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια με έμφαση στο συνολικό ενεργητικό τους και στην κατηγοριοποίηση τους και να γίνει ιδιαίτερη αναφορά στην αγορά των ελληνικών μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Ενώ τέλος, μέσω της συμβολής που πραγματοποιείται, να εξεταστεί μέσω εμπειρικών τεχνικών η πορεία τους και ο βαθμός επικινδυνότητας για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια που διατηρήθηκαν από το 2013 έως σήμερα.

Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας, αποσκοπεί με θεωρητικό τρόπο να εισάγει τον αναγνώστη σε βασικές κατηγορίες επενδύσεων με ιδιαίτερη έμφαση στην κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων αλλά και να διαχωρίσει τις έννοιες της επένδυσης και της κερδοσκοπίας. Στο κεφάλαιο επίσης παρουσιάζονται και αναλύονται τα είδη των επενδυτικών επιλογών που μπορεί ένας επενδυτής να επενδύσει τα χρήματα του ανάλογα με το επενδυτικό του προφίλ, δηλαδή εάν είναι ριψοκίνδυνος ή αποστρέφεται του κινδύνου, όπως είναι τα ομόλογα, οι μετοχές, τα παράγωγα, ενώ αναλύονται και οι βασικές πληροφορίες για τον θεσμό των αμοιβαίων κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα, τι ορίζεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, τι είναι το ενεργητικό του, τα μερίδια του, οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και ο θεματοφύλακας, καταγράφοντας επίσης τα βασικότερα

πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα που διέπουν συνολικά τα αμοιβαία κεφάλαια. Επιπροσθέτως, γίνεται αναφορά στα είδη των κινδύνων που μπορεί να εκτεθεί τόσο ένα αμοιβαίο κεφάλαιο όσο και ένας επενδυτής σε αυτό και τέλος αναλύεται και παρουσιάζεται η πρόσφατη κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων που υπάρχουν σήμερα στην Ελλάδα σύμφωνα με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Το δεύτερο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας στοχεύει στο να αναλύσει την παγκόσμια εικόνα των αμοιβαίων κεφαλαίων και να μπορέσει ο αναγνώστης να τη συγκρίνει με την εγχώρια αγορά. Πιο συγκεκριμένα, αναλύεται η πρόσφατη εξέλιξη της πορείας των αμοιβαίων κεφαλαίων τόσο παγκοσμίως όσο και στην Ελλάδα αλλά και δίνεται έμφαση στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια της Ελλάδας. Παρουσιάζονται στοιχεία για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού τόσο για το 2013 όσο και για το 2019, ενώ ακόμη παρουσιάζεται η συνολική εικόνα του ενεργητικού τους, ο αριθμός των μεριδίων τους, αλλά και εκείνα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια που πλέον έπαυσαν να δραστηριοποιούνται το διάστημα από το 2013 έως το 2019 αναλύοντας τους λόγους για κάθε ένα ξεχωριστά.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται όλα τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια της Ελλάδας τα οποία διατηρήθηκαν από το 2013 έως το 2019 και καταγράφεται η πορεία της καθαρής τιμής του μεριδίου τους όσο και βασικές πληροφορίες που τα αφορούν όπως για την ανώνυμη εταιρεία διαχείρισής τους, το θεματοφύλακα, τον επενδυτικό τους σκοπό, τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους, την κλαδική διάρθρωση αλλά και τη γεωγραφική κατανομή των επενδύσεών τους. Απώτερος σκοπός του κεφαλαίου είναι να διαπιστωθεί ποια αμοιβαία κεφάλαια εκ του συνόλου των Ελληνικών μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι εσωτερικού και ποια είναι εξωτερικού έτσι ώστε να διεξαχθεί η εμπειρική ανάλυση των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού και η εξαγωγή ευρημάτων γι' αυτά.

Το τέταρτο κεφάλαιο της διπλωματικής πραγματοποιείται με στόχο να παρουσιαστούν εμπειρικά ευρήματα σχετικά με τα Ελληνικά μικτά αμοιβαία κεφάλαια για την περίοδο από τις 31/12/2012 μέχρι σήμερα, δηλαδή μέχρι τις 31/12/2019. Στο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί και τη συμβολή μου στη διπλωματική εργασία, αναλύεται τόσο η πορεία που ακολούθησαν τα Ελληνικά μικτά αμοιβαία κεφάλαια, πραγματοποιώντας σύγκριση τόσο μεταξύ τους όσο και με το δείκτη που αποτελεί σημείο αναφοράς για αυτά, όσο εκτιμάται και ο βαθμός επικινδυνότητας που είχαν την προαναφερθείσα περίοδο αλλά και η επίδοσή τους. Οι εκτιμήσεις για αυτά, οι οποίες είναι μοναδικές σε πανελλήνιο επίπεδο για μικτά αμοιβαία κεφάλαια, πραγματοποιούνται για δέκα επτά (17) μικτά αμοιβαία κεφάλαια που διατηρήθηκαν

το προαναφερθέν διάστημα. Αναλυτικότερα, τα εμπειρικά ευρήματα αφορούν, στον υπολογισμό της απλής απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μέσης μηνιαίας απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μηνιαίας τυπικής απόκλισης των αποδόσεων, στην εκτίμηση του συντελεστή συστηματικού κινδύνου ή συντελεστή beta, στην εκτίμηση του συντελεστή προσδιορισμού R^2 και στον υπολογισμό του δείκτη επίδοσης Sharpe. Για να διεξαχθεί η εμπειρική έρευνα, χρησιμοποιήθηκαν οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος από όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια, το επιτόκιο του τρίμηνου έντοκου γραμματίου του Ελληνικού δημοσίου αλλά και οι τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ο οποίος αποτελεί σημείο αναφοράς για αυτά (benchmark). Για την υλοποίηση της έρευνας αλλά και ανάλυσης των δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν τα υπολογιστικά προγράμματα Microsoft EXCEL 2013 και το οικονομετρικό πρόγραμμα EViews 9.5

Τέλος, ακολουθεί το κεφάλαιο των συνολικών συμπερασμάτων για την διπλωματική εργασία αλλά και η βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε.

Κεφάλαιο 1: Βασικές πληροφορίες που διέπουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια

1.1 Εισαγωγή

Το πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας έχει διπλό σκοπό. Αρχικά αποσκοπεί να εισάγει τον αναγνώστη σε βασικές κατηγορίες επενδύσεων κάνοντας κατανοητή την έννοια της επένδυσης αλλά και της κερδοσκοπίας καθώς και να αναλύσει ενδελεχώς την επένδυση στα αμοιβαία κεφάλαια.

Αναλυτικότερα, στο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται τα είδη των επενδυτικών επιλογών που μπορεί ένας επενδυτής να επενδύσει τα χρήματα του ανάλογα με το εάν είναι ριψοκίνδυνος ή αποστρέφεται του κινδύνου. Αυτές οι επενδυτικές επιλογές που αναλύονται είναι για παράδειγμα οι καταθέσεις, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, τα ομόλογα, οι μετοχές, τα παράγωγα κλπ. Στην συνέχεια του κεφαλαίου αναλύονται βασικές πληροφορίες για τα αμοιβαία κεφάλαια, όπως το τι ορίζεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, τι είναι το ενεργητικό του, τα μερίδια του, οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), ο θεματοφύλακας, αλλά και ο τρόπος που υπολογίζεται η Καθαρή τιμή μεριδίου του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου. Επίσης, στο κεφάλαιο καταγράφονται τα βασικότερα πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα, που διέπουν συνολικά τα αμοιβαία κεφάλαια, αλλά και αναλύονται τα είδη των κινδύνων που μπορεί να εκτεθεί τόσο ένα αμοιβαίο κεφάλαιο όσο και ένας επενδυτής σε αυτό.

Τέλος, στο κεφάλαιο αναλύεται και παρουσιάζεται η πρόσφατη κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων που υπάρχουν σήμερα στην Ελλάδα σύμφωνα με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, με στοιχεία τόσο για τα επιτρεπόμενα όρια επένδυσης σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα όσο και για τον βαθμό επικινδυνότητάς τους.

1.2 Τα βασικά είδη των επενδύσεων

Στη σημερινή εποχή οι επιλογές που έχουν οι επενδυτές να τοποθετήσουν τα χρήματά τους δεν περιορίζονται μόνο στο εγχώριο χρηματοοικονομικό περιβάλλον αλλά η επέκταση σε παγκόσμιο επίπεδο είναι πλέον ιδιαίτερα εύκολη.

Όταν αναφερόμαστε βέβαια στην έννοια επένδυση εννοούμε τη δέσμευση στο τρέχον διάστημα ενός συγκεκριμένου ποσού χρημάτων η οποία έχει απώτερο σκοπό την αύξηση τους στο μέλλον. Ενώ στον αντίποδα υπάρχει και η έννοια της κερδοσκοπίας η οποία θεωρείται ως η διαδικασία κατά την οποία ένα άτομο προβαίνει αγοράζοντας και πουλώντας αξιόγραφα σε βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα με απώτερο σκοπό το κέρδος από την μεταβολή της τιμής των αξιόγραφων αυτών. (Nguein J., 2019)

Φυσικά η επένδυση και η κερδοσκοπία όπως είναι κατανοητό διαφέρουν τόσο στο κίνητρο τους, αλλά και στο χρονικό διάστημα της απόφασής τους. Τα άτομα πρέπει να επιλέξουν μεταξύ των διαφορετικών εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών που τους δίνονται ανάλογα με τα χαρακτηριστικά που ήδη έχουν αλλά και φυσικά την χρονική διάρκεια λήξης της κάθε επένδυσης, την αβεβαιότητα, την σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου, την ευκολία ρευστοποίησης της επένδυσης αλλά και φυσικά το φορολογικό καθεστώς.

Για το λόγο αυτό στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας θα αναλύσουμε μερικά είδη επενδύσεων που μπορεί ένας επενδυτής να τοποθετήσει τα χρήματά του ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ που έχει δηλαδή εάν είναι ριψοκίνδυνος και λάτρης του κινδύνου και μπορεί να χαρακτηριστεί ως Risk Lover ή αποφεύγει τον κίνδυνο και μπορεί να χαρακτηριστεί ως Risk Averse.

Σύμφωνα με τον Φίλιππα Ν. (2010) θα μπορούσαμε λοιπόν να πούμε πως οι επενδύσεις μπορούν να χωριστούν και να κατηγοριοποιηθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Τις επενδύσεις σε κινητές αξίες και τις επενδύσεις σε ακίνητα. Η δεύτερη κατηγορία όπως είναι κατανοητό από την ονομασία της αφορά επενδύσεις και μόνο σε ακίνητα, ενώ η πρώτη κατηγορία μπορεί να χωριστεί σε αντικείμενα προϊόντα και σε αξιόγραφα. Τα αξιόγραφα με την σειρά τους μπορούν να χωριστούν σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου.

Αναλυτικότερα, στην πρώτη κατηγορία θα μπορούσαμε να πούμε πως ανήκουν για παράδειγμα οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς. Οι καταθέσεις των χρημάτων μπορούν να είναι σε λογαριασμούς όψεως, ταμιευτηρίου ή και

προθεσμίας, φυσικά ανάλογα με το χρονικό διάστημα που ο κάθε επενδυτής επιθυμεί να καταθέσει τα χρήματα. Σε αυτή τη μορφή επένδυσης υπάρχει η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των χρημάτων εκτός φυσικά από τις καταθέσεις προθεσμίας στις οποίες τα χρήματα είναι δεσμευμένα για ένα χρονικό διάστημα το οποίο έχει συμφωνηθεί με το κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Φυσικά όμως οι επενδυτές πρέπει να έχουν πάντα στο μυαλό τους πως υπάρχει και η φορολόγηση των τόκων στις καταθέσεις (Barrington R.,2020).

Επίσης, να αναφέρουμε ότι μία άλλη εναλλακτική μορφή καταθέσεων στην τράπεζα είναι τα REPOs (Repurchase Agreements). Τα REPOS αποτελούν επενδυτικά προϊόντα που είναι χρεόγραφα βραχυπρόθεσμης διάρκειας και δεσμεύονται να τα επαναγοράσουν σε κάποια προσυμφωνημένη τιμή σε συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον (icmagroup.org, 2020).

Ακόμη μία άλλη μορφή επένδυσης είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου που είναι ουσιαστικά βραχυπρόθεσμοι τίτλοι που εκδίδονται από το κράτος με στόχο την άντληση χρημάτων για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών του. Τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου είναι διάρκειας τριών, έξι ή δώδεκα μηνών και δεν φορολογούνται σε περίπτωση που κρατηθούν από τους επενδυτές μέχρι τη λήξη τους ενώ αντιθέτως οι τόκοι τους φορολογούνται. (stats.oecd.org, 2003)

Εκτός από τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου υπάρχουν και τα ομόλογα του Δημοσίου τα οποία εκδίδονται με απώτερο στόχο ένα κράτος να αντλήσει χρήματα για να μπορέσει να καλύψει τις μεσοπρόθεσμες ανάγκες του. Όπως και τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου έτσι και τα ομόλογα διαπραγματεύονται στις τράπεζες και στο χρηματιστήριο και ο κάτοχός τους μπορεί να τα ρευστοποιήσει οποιαδήποτε στιγμή ακόμα και πριν επέλθει η λήξη τους. Τα ομόλογα μπορεί να είναι διάρκειας από ένα έως πέντε έτη όταν πρόκειται για μεσοπρόθεσμα ομόλογα, αλλά και διάρκειας από πέντε έτη και πάνω όπως για παράδειγμα έως τριάντα έτη όταν είναι μακροπρόθεσμα. Φυσικά ένα ομόλογο εμπεριέχει κίνδυνο σχετικά με την εξέλιξη των επιτοκίων και την πιστοληπτική ικανότητα του εκάστοτε κράτους που τα εκδίδει. Όπως γίνεται κατανοητό όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια λήξης ενός ομολόγου τόσο περισσότερο αυξάνεται και η αβεβαιότητα του. Τέλος, να αναφερθεί πως τα ομόλογα μπορούν να χωριστούν σε ομόλογα σταθερής απόδοσης ή ομόλογα σταθερού επιτοκίου, σε τιμαριθμημένα ομόλογα με τοκομερίδια, σε αφορολόγητα αποταμιευτικά ομόλογα αλλά φυσικά και σε απλές ομολογίες.(ig.com, 2020)

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως η δεύτερη μεγάλη κατηγορία αξιολογίων είναι οι επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Αυτού του είδους οι επενδύσεις

εμπεριέχουν υψηλότερο κίνδυνο από τις προηγούμενες που αναφέρθηκαν με την γνωστότερη κατηγορία τέτοιων επενδύσεων να είναι οι μετοχές που είναι εισηγμένες σε μια χρηματιστηριακή αγορά.

Οι μετοχές χωρίζονται σε κοινές μετοχές αλλά και προνομιούχες, με την βασική διαφορά να βρίσκεται στα δικαιώματα που έχουν οι κάτοχοι των κοινών μετοχών σε σχέση με τους προνομιούχους. Σήμερα υπάρχουν πολλές διαφορετικές κατηγορίες μετοχών όπως για παράδειγμα είναι οι μετοχές εισοδήματος, οι μετοχές υψηλής ποιότητας (blue chips), οι μετοχές μεγέθυνσης, οι κυκλικές μετοχές, οι αμυντικές μετοχές, οι κερδοσκοπικές μετοχές. Συνήθως οι μετοχικοί τίτλοι δίνουν μερίσματα στους κατόχους τους και αποτελούν σε γενικές γραμμές μία μακροπρόθεσμη επένδυση λόγω των υψηλών κινδύνων που εμπεριέχουν. Γεγονός είναι πως οι τιμές των μετοχών που είναι διαπραγματεύσιμες σε μια χρηματιστηριακή αγορά αλλάζουν από διάφορους παράγοντες. Αυτοί οι παράγοντες θα μπορούσαν να είναι μακροοικονομικοί όπως για παράδειγμα το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν μίας χώρας, τα επιτόκια, τα επιτόκια των ομολόγων, ο πληθωρισμός κλπ., θα μπορούσαν να είναι μικροοικονομικοί όπως η ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης, η μερισματική πολιτική που ακολουθεί κλπ, αλλά και παράγοντες που συνδέονται με τις τάσεις και την ψυχολογία που υπάρχει στην ευρύτερη αγορά και στους επενδυτές. (Φίλιππας Ν.,2010)

Μία άλλη μορφή επενδύσεων είναι τα αμοιβαία κεφάλαια. Οι επενδυτές μπορούν να βάλουν τα χρήματά τους σε αυτά αγοράζοντας μερίδια από τα αμοιβαία κεφάλαια που κρίνουν οι ίδιοι ότι ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες τους. Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο εμπεριέχει διαφορετικό βαθμό επικινδυνότητας ο οποίος κρίνεται ανάλογα με τις επενδύσεις που εμπερικλείονται στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου. Εάν το χαρτοφυλάκιο περιέχει αρκετά υψηλό ποσοστό μετοχών κρίνεται πιο επικίνδυνο ενώ εάν περιέχει αρκετά υψηλό ποσοστό ομολόγων ή διαθεσίμων κρίνεται λιγότερο επικίνδυνο. (Ζοπουνίδης Κ., Πενταράκη Κ., 2003)

Γεγονός είναι πως τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί πολύ και η αγορά των παραγωγών αξιόγραφων. Τα παράγωγα αξιόγραφα αποτελούν ένα είδος συμφωνίας μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων ατόμων, έχουν συγκεκριμένη χρονική διάρκεια λήξης και συνδέονται με την εξέλιξη της τιμής που μπορεί να λάβει ένα αξιόγραφο όπως είναι μία μετοχή, μία ομολογία, ένας δείκτης χρηματιστηρίου, ένα εμπόρευμα κλπ σε κάποια μελλοντική χρονική στιγμή. Παράγωγα αξιόγραφα είναι οι λεγόμενες προθεσμιακές συμφωνίες (forwards), τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα (options). Οι συμφωνίες αυτές όπως

αναφέραμε γίνονται μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων ατόμων δηλαδή ενός αγοραστή και ενός πωλητή που συμφωνούν σήμερα να αγοράσουν ή να πουλήσουν αντίστοιχα ένα συγκεκριμένο προϊόν σε μία καθορισμένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Τέλος, καθορίζεται σ' αυτή τη συμφωνία η τιμή αλλά και ο χρόνος παράδοσης του συγκεκριμένου προϊόντος (cmegroup.com, 2020).

Επιπροσθέτως να αναφέρουμε ότι εκτός από αυτές τις επενδύσεις που προαναφέραμε, στην κατηγορία των επενδύσεων υψηλής επικινδυνότητας υπάρχουν και επενδύσεις σε ομόλογα. Τα ομόλογα αυτά μπορεί να είναι ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος στα οποία εκτός από τον κίνδυνο επιτοκίου προστίθεται και ο κίνδυνος της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά και ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου όπως για παράδειγμα με ένα τριμηνιαίο Euribor στο οποίο θα προστίθεται ένα περιθώριο (spread).

Τέλος, θα μπορούσε ένας επενδυτής να κατευθυνθεί στην επένδυση των χρημάτων του σε συνάλλαγμα. Οι επενδύσεις σε συνάλλαγμα συνδέονται με την συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μεταξύ διαφορετικών χωρών και είναι ιδιαίτερα υψηλού κινδύνου. Για παράδειγμα, επένδυση σε συνάλλαγμα είναι μεταξύ Ευρώ και Τούρκικης λίρας. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των χωρών επηρεάζονται διαρκώς από διάφορους παράγοντες όπως για παράδειγμα από τα διάφορα πολιτικά γεγονότα που μπορεί να συμβαίνουν καθημερινά, από τον πληθωρισμό, από την εξέλιξη του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των χωρών, από τα επιτόκια, κλπ (Chen J., 2019).

1.3 Βασικές πληροφορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

1.3.1 Τι είναι το αμοιβαίο κεφάλαιο, τα μερίδια και το ενεργητικό

Ένα αμοιβαίο κεφάλαιο θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια μορφή επενδύσεων που έχει ως στόχο να συγκεντρώσει χρήματα από επενδυτές και να τα τοποθετήσει σε διάφορες επενδύσεις όπως χρηματιστηριακούς τίτλους. Όπως ορίζεται από την νομοθεσία, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά τα οποία έχουν περισσότερα από ένα πρόσωπα ως δικαιούχους. Ένα βασικό χαρακτηριστικό των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι πως δεν έχει νομική προσωπικότητα και το κεφάλαιο του είναι μεταβλητό (open-end fund). (Φίλιππας Ν., 2010)

Οι επενδυτές όταν αποκτούν αυτά τα μερίδια ονομάζονται μεριδιούχοι. Να αναφέρουμε πως οι κυριότεροι φορείς λειτουργίας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), ο θεματοφύλακας, οι μεριδιούχοι, ο κανονισμός και το ενημερωτικό του δελτίο. (stocklearning.gr, 2020)

Στην Ελλάδα την διαχείριση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου την αναλαμβάνει μια ανώνυμη εταιρεία που έχει λάβει έγκριση από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και ονομάζεται Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ενώ ο θεματοφύλακας αποτελεί τον οργανισμό εκείνον που εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των επενδυτών και κρατάει τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου κεφαλαίου. (ethe.org.gr/A.Ε.Δ.Α.Κ.,2020)

Η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων που περιέχονται σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και αυτό χωρίζεται σε ίσα τμήματα που έχουν την ίδια αξία μεταξύ τους και ονομάζονται μερίδια. Το καθαρό ενεργητικό ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί το σύνολο της περιουσίας που έχει επενδυθεί από το αμοιβαίο κεφάλαιο δηλαδή όλες τις κινητές αξίες προσθέτοντας τυχόν απαιτήσεις όπως προκαταβολές, τόκους κλπ, και φυσικά αφαιρώντας υποχρεώσεις όπως είναι οι αμοιβές του θεματοφύλακα (ethe.org.gr/Ορολογία ΟΣΕΚΑ.,2020)

Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου καθορίζεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εγκρίνεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Αποτυπώνει, ορίζει και καθορίζει όλους τους επενδυτικούς σκοπούς και κανόνες που πρέπει να ακολουθηθούν για να λειτουργήσει κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο. Ουσιαστικά αποτελεί τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να ακολουθηθούν οι σχέσεις μεταξύ όλων των φορέων λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου δηλαδή της ΑΕΔΑΚ, του θεματοφύλακα και των μεριδιούχων. (ethe.org.gr/Ορολογία ΟΣΕΚΑ.,2020)

Για να μπορέσουν οι επενδυτές να συμμετέχουν στην ιδιοκτησία ενός αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να κατέχουν τίτλους μεριδίων του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου, οι οποίοι εκδίδονται από την κάθε Α.Ε.Δ.Α.Κ. και προσυπογράφονται από τον θεματοφύλακα. Δηλαδή το κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο διαιρείται σε ίσης αξίας τμήματα τα μερίδια. (Αθανάσογλου Π, 2004).

Οι επενδυτές αυτοί ονομάζονται μεριδιούχοι καθώς αποκτούν κλάσματα μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου. Στα μερίδια τους πρέπει να αναγράφονται κάποιες πληροφορίες τόσο για το αμοιβαίο κεφάλαιο όσο και για εκείνους προσωπικά. Αναλυτικότερα αναγράφεται η ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο αριθμός της άδειας σύστασης του, η πλήρης ονομασία και επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ., η πλήρης ονομασίας και επωνυμία του θεματοφύλακα, ο αριθμός των μεριδίων που

αντιστοιχούν στον τίτλο ιδιοκτησίας του μεριδιούχου, οι προσωπικές πληροφορίες του μεριδιούχου όπως το όνομά του, το επώνυμό του, η διεύθυνσή του, καθώς και τα σχετικά έγγραφα που πιστοποιούν ότι έχει καταβληθεί το ποσό αγοράς των μεριδίων. Να αναφερθεί ότι η αξία του κάθε μεριδίου υπολογίζεται από την διαίρεση του καθαρού ενεργητικού της κάθε ημέρας με τον αριθμό των μεριδίων που είναι σε κυκλοφορία.

$$\text{Καθαρή τιμή μεριδίου} = \text{καθαρό ενεργητικό} / \text{αριθμός μεριδίων σε κυκλοφορία}$$

Φυσικά το καθαρό ενεργητικό και κατ' επέκταση η αξία των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου μεταβάλλεται καθημερινά ανάλογα με τις μεταβολές που υπόκεινται τα αξιόγραφα που περιλαμβάνονται σε αυτό. Βέβαια το καθαρό ενεργητικό μπορεί να μεταβληθεί και από την έκδοση νέων ή την εξαγορά παλαιών μεριδίων. Η αποτίμηση λοιπόν του καθαρού ενεργητικού, δηλαδή ο υπολογισμός της αξίας του

Η τιμή στην οποία πωλούνται τα μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ονομάζεται τιμή διάθεσης και μπορεί να υπολογιστεί εάν στην καθαρή τιμή του μεριδίου εκείνη την ημέρα προσθέσουμε το ποσοστό της προμήθειας επί της τιμής διάθεσης ενώ η τιμή στην οποία οι μεριδιούχοι μπορούν να ρευστοποιήσουν τα μερίδια που κατέχουν ονομάζεται τιμή εξαγοράς. Ο υπολογισμός της τιμής εξαγοράς προκύπτει εάν από την καθαρή τιμή του μεριδίου την ημέρα εκείνη αφαιρέσουμε το ποσοστό της προμήθειας εξαγοράς επί της καθαρής τιμής. Βεβαίως είναι κατανοητό ότι αν δεν υπάρχουν προμήθειες τόσο διάθεσης όσο και εξαγοράς τότε η τιμή διάθεσης είναι ίση με την τιμή εξαγοράς και φυσικά και οι δύο είναι ίσες με την καθαρή τιμή του μεριδίου την ίδια ημερομηνία (Περράτης Π., 2007)

Τέλος, να αναφέρουμε ότι τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία χαρακτηρίζονται παραδοσιακού τύπου πολλές φορές ονομάζονται και εταιρείες χαρτοφυλακίου ανοιχτού τύπου (Open end funds) διότι οι επενδυτές σε αυτά μπορούν οποιαδήποτε χρονική στιγμή είτε να εκδώσουν νέα μερίδια είτε να προχωρήσουν στην εξαγορά υπαρχόντων μετά από σχετική αίτηση φυσικά στην αξία που έχουν εκείνη τη στιγμή. Τόσο η αγορά όσο και η πώληση των μεριδίων πραγματοποιείται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. στην οποία ανήκει το κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο.

1.3.2 Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

Οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) αποτελούν τον φορέα εκείνο που διαχειρίζεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ύστερα από σχετική άδεια που λαμβάνουν από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς όπως ορίζει η νομοθεσία.

Για να συσταθεί μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. σύμφωνα με την νομοθεσία 3283/2004 πρέπει το μετοχικό κεφάλαιο της να έχει τουλάχιστον ύψος 1,2 εκατ. ευρώ σε μετρητά, τουλάχιστον τα δύο πέμπτα του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. να ανήκουν σε εταιρεία με ισχυρή οικονομική επιφάνεια καθώς και τουλάχιστον το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. να ανήκει σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε ασφαλιστικές εταιρείες, σε ασφαλιστικά ταμεία με ελάχιστο χρηματικό ποσό αποθεματικού τα 3 εκατ. ευρώ.(dsanet.gr, 2020)

Όλες οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλουν να εμπνέουν εμπιστοσύνη και να λειτουργούν με διαφάνεια. Για να λάβει μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. την άδεια σύστασης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου οφείλει να υποβάλει στην εποπτική της αρχή, δηλαδή στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς, αναλυτική λίστα με τα στοιχεία του ενεργητικού που θα επενδύσει το αμοιβαίο κεφάλαιο, να δηλώσει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που θα λειτουργεί ως θεματοφύλακας και θα διακρατεί τα στοιχεία του ενεργητικού και τέλος να δηλωθεί και να υπογραφεί ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου τόσο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. όσο και από τον θεματοφύλακα.

Αναλυτικότερα, όταν αναφερόμαστε στη διαχείριση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου τότε κατά κύριο λόγο νοείται η διαχείριση των επενδύσεων, η διαφήμιση του και η προώθηση των μεριδίων του αλλά και η διοίκηση του. Ουσιαστικά στη διοίκηση περιλαμβάνονται οι νομικές υπηρεσίες, οι υπηρεσίες εξυπηρέτησης των πελατών, η διανομή των εσόδων κλπ.

Για την παροχή της υπηρεσίας της διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. λαμβάνουν μια προμήθεια ως αμοιβή. Αυτή η αμοιβή δεν είναι συγκεκριμένη αλλά διαφέρει ανάλογα με το είδος της διαχείρισης που πραγματοποιούν δηλαδή εάν είναι ενεργητική ή παθητική. Φυσικά μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν περιορίζεται στο να διαχειρίζεται ένα και μοναδικό αμοιβαίο κεφάλαιο αλλά μπορεί να παρέχει τις υπηρεσίες της και σε περισσότερα. Παράλληλα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει ως υποχρέωση να εκτιμά και να προβλέπει τον κίνδυνο που εκτίθεται το αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζεται.

Επίσης, μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να παρέχει επενδυτικές συμβουλές για διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα, να φυλάει και να διαχειρίζεται τα μερίδια Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων αλλά και να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκια επενδύσεων όπως εκείνα των Συνταξιοδοτικών Ταμείων. Τέλος, μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να διατηρεί υποκατάστημα σε άλλο κράτος μέλος γνωστοποιώντας το στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς (athexgroup.gr, 2020).

1.3.3 Θεματοφύλακας

Σύμφωνα με τον Φίλιππας Ν. (2010), όταν συντίθεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έχει ένα συγκεκριμένο ενεργητικό το οποίο πρέπει να τεθεί προς φύλαξη και να διακρατηθεί από κάποιον ανώνυμο οργανισμό που συνήθως είναι ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είτε ελληνικό είτε ξένο το οποίο λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

Ο ρόλος λοιπόν του θεματοφύλακα που στα αγγλικά είναι custodian είναι με λίγα λόγια να αναλαμβάνει την ευθύνη της διακράτησης και φύλαξης των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, να λαμβάνει τις εισπράξεις αλλά και να πραγματοποιεί τις πληρωμές. Μερικά περιουσιακά στοιχεία μπορεί να είναι μετρητά, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, μετοχές, ομόλογα εταιρικά και κρατικά κλπ. Επίσης, εισπράττει τους τόκους αλλά και τα μερίσματα από τις επενδύσεις αλλά και πουλάει ή αγοράζει χρεόγραφα ή μετοχές για το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου σύμφωνα με τις νόμιμες οδηγίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Τέλος, εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των επενδυτών διασφαλίζοντας μέσω ελέγχων τυχόν μη νόμιμες ενέργειες που μπορεί να πραγματοποιεί η Α.Ε.Δ.Α.Κ. πραγματοποιώντας ελέγχους όποτε το κρίνει απαραίτητο.

Όπως και οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έτσι και ο θεματοφύλακας λαμβάνει ένα χρηματικό ποσό για την παροχή των υπηρεσιών του ως αμοιβή η οποία αναφέρεται στον κανονισμό του κάθε αμοιβαίου κεφάλαιο.

Ο θεματοφύλακας σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να αλλάξει είτε αν ο ίδιος αποφασίσει να αποσυρθεί από τα καθήκοντα του είτε αν η Α.Ε.Δ.Α.Κ. προβεί σε αυτή την ενέργεια με αίτημα της στην Επιτροπή κεφαλαιαγορά και φυσικά αυτό εγκριθεί.

1.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλη επιτυχία στις ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές όλου του κόσμου ειδικά τα τελευταία 20 χρόνια. Μπορεί στο παρελθόν το συγκεκριμένο επενδυτικό προϊόν να ήταν κάτι άγνωστο στους περισσότερους επενδυτές, παρόλα αυτά πλέον έχει γίνει κομμάτι της καθημερινής επενδυτικής ζωής και συνεχώς όλο και περισσότεροι επενδύουν τα χρήματά τους στα αμοιβαία κεφάλαια. Στο σημείο αυτό λοιπόν της διπλωματικής εργασίας έχουμε καταγράψει μερικά από τα κυριότερα πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα που παρουσιάζουν τα αμοιβαία κεφάλαια σήμερα.

Ένα από τα κυριότερα πλεονεκτήματα που παρουσιάζουν τα αμοιβαία κεφάλαια σύμφωνα με τους Λυμπερόπουλος Γ., Καραθανάσης Γ. (2002) ,είναι πως επενδύουν το χαρτοφυλάκιό τους σε ένα μεγάλο εύρος αξιών. Μέσω αυτού του τρόπου μειώνεται ο κίνδυνος των χρημάτων των επενδυτών διότι επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και δεν υπάρχει τοποθέτηση σε μία και μόνο επένδυση.

Ένα άλλο ιδιαίτερα σημαντικό πλεονέκτημα είναι πως τα αμοιβαία κεφάλαια τα διαχειρίζονται επαγγελματίες διαχειριστές του χώρου όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά από τον Φίλιππας Ν. (2010) . Οι διαχειριστές αυτοί προσλαμβάνονται από τις ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και ουσιαστικά πραγματοποιούν τις απαραίτητες ενέργειες εκείνες που χρειάζονται έτσι ώστε να πραγματοποιήσουμε μία καλή και κερδοφόρα σύνθεση στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου τους. Οι διαχειριστές κρίνονται ανάλογα με τα κέρδη που επιτυγχάνουν συνολικά στο αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζονται.

Επίσης, όταν κάποιος επενδυτής επιλέγει να επενδύσει τα χρήματά του σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο διατηρεί το κόστος κτήσης των περιουσιακών του στοιχείων σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό συμβαίνει γιατί η αγορά και η πώληση μεμονωμένων τίτλων είναι πολύ πιο ακριβή από την συμμετοχή στην αγορά ενός ή περισσότερων μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Φυσικά η συμμετοχή σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έχει και κόστος το οποίο συνδέεται με την προμήθεια στην ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων για την παροχή συμβουλών, αναλύσεων αλλά και διάφορων άλλων υπηρεσιών. Τέλος, ας μην ξεχνάμε φυσικά πως ένα αμοιβαίο κεφάλαιο επειδή επενδύει μεγάλο όγκο χρημάτων σε διάφορες επενδύσεις έχει μεγαλύτερη επιρροή από ότι ένας επενδυτής από μόνος του.

Όταν ένας επενδυτής συμμετέχει σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δε χρειάζεται να βρίσκεται σε συνεχή ενημέρωση για όλα τα περιουσιακά στοιχεία που επενδύει το αμοιβαίο κεφάλαιο αυτό. Την αρμοδιότητα αυτή την έχει ένας διαχειριστής ο οποίος αποφασίζει την αγορά και την πώληση των αξιών αυτών με την συμμετοχή του επενδυτή να περιορίζεται μόνο στην αγορά η πώληση των μεριδίων που κατέχει. Φυσικά αυτό στη σημερινή εποχή μπορεί να πραγματοποιηθεί πάρα πολύ εύκολα μέσω του διαδικτύου ή μέσω του τηλεφώνου (Palmer B., 2019).

Ακόμη η ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια πλέον είναι πάρα πολύ εύκολη και πολύ κατατοπιστική διότι στον ηλεκτρονικό ιστότοπο εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων έχουν ενημερωτικά δελτία σχετικά με τα προϊόντα τους. Φυσικά ο κάθε επενδυτής μπορεί πολύ εύκολα μέσω τηλεφώνου να έρθει σε επαφή με έναν σύμβουλο επενδύσεων της εταιρείας και να πληροφορηθεί σχετικά με τις επιλογές που έχει για να επενδύσει τα χρήματά του. Επειδή ο επενδυτής μπορεί να επικοινωνήσει με τον διαχειριστή του αμοιβαίου κεφαλαίου του με πολύ απλό τρόπο μπορεί τόσο να προσθέσει όσο και να αφαιρέσει χρήματα από τις επενδύσεις του αλλά και να κάνει και πάγιες ηλεκτρονικές πληρωμές μεταφοράς χρημάτων από τον τραπεζικό του λογαριασμό για παράδειγμα κάθε μήνα στην αγορά συγκεκριμένου αριθμού μεριδίων.

Επιπροσθέτως ένα ακόμα από τα βασικά πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι πως οι επενδυτές μπορούν άμεσα και γρήγορα να ρευστοποιήσουν τον αριθμό των μεριδίων που έχουν στην κατοχή τους οπότε εκείνοι θέλουν. Ένα ιδιαίτερα σημαντικό χαρακτηριστικό και παράλληλα πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι πως αυτά μπορούν να σχεδιαστούν και να καλύπτουν τις ανάγκες ανάλογα με την επενδυτική κατηγορία του κάθε ατόμου. (fincash.com, 2020). Δηλαδή μπορούν να διαφοροποιούνται σε επίπεδα κινδύνου ανάλογα με τις μελλοντικές ανάγκες των ατόμων που θέλουν να απευθύνονται. Διαφορετικές ανάγκες σε μία επένδυση έχει για παράδειγμα ένας νέος σε ηλικία άνθρωπος και διαφορετικές ένα άτομο το οποίο βρίσκεται πριν την συνταξιοδοτική του ηλικία. Ουσιαστικά οι επενδύσεις στο χαρτοφυλάκιο των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να προσαρμοστούν ανάλογα με τις Μελλοντικές ανάγκες της κάθε ομάδας επενδυτών.

Φυσικά ο ρόλος των διαχειριστών είναι παράλληλα να μπορούν να προβλέπουν όσο το δυνατόν καλύτερα γίνεται τις μελλοντικές τάσεις της αγοράς που διαπραγματεύεται και έχει ως σημείο αναφοράς το αμοιβαίο κεφάλαιο τους. Για παράδειγμα εάν προβλέπουν πως η αγορά θα κινηθεί ανοδικά τότε οφείλουν να μεταβάλουν τις τοποθετήσεις στο χαρτοφυλάκιο τους σε περισσότερο επικίνδυνες

επενδύσεις όπως είναι οι μετοχές ενώ εάν αντιθέτως εκτιμούν πως η αγορά θα κινηθεί καθοδικά να μεταβάλλεται η σύνδεση του χαρτοφυλακίου τους σε πιο ασφαλής επενδύσεις όπως είναι για παράδειγμα τα ομόλογα ή τα διαθέσιμα.

Οι επενδυτές δε χρειάζεται οι ίδιοι να πραγματοποιούν αναλύσεις σχετικά με την επικινδυνότητα ή την πορεία που έχουν ακολουθήσει τα αμοιβαία κεφάλαια που έχουν επενδύσει τα χρήματά τους. Αυτή τη δουλειά την αναλαμβάνουν οι εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων οι οποίες παρουσιάζουν σε πολύ σύντομα χρονικά διαστήματα εκθέσεις που περιλαμβάνουν τόσο την αξία του ενεργητικού όσο και στατιστικά αποτελέσματα σχετικά με την απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου (cleartax.in, 2020).

Να αναφέρουμε πως σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο υπάρχει η δυνατότητα να λαμβάνονται μερίσματα από τις επενδύσεις είτε με τη μορφή χρημάτων είτε με τη μορφή επανεπένδυσης των χρημάτων αυτών σε μερίδια κεφαλαίου. Αυτός ο τρόπος μπορεί να λειτουργήσει μακροπρόθεσμα προς όφελος του επενδυτή.

Τα αμοιβαία κεφάλαια διευκολύνουν τους επενδυτές στο να παρακολουθούν τις επενδύσεις τους παρέχοντάς τους οι εταιρείες διαχείρισης τις απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με τις συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί με τις αγορές και τις πωλήσεις τα κέρδη και τις ζημιές. Εάν ένας επενδυτής από μόνος του επενδύει τα χρήματά του για να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο από διάφορα περιουσιακά στοιχεία τότε η παρακολούθηση τους πολλές φορές είναι ιδιαίτερα δύσκολη. Τέλος να αναφέρουμε πως ένα αμοιβαίο κεφάλαιο αποτελεί ιδιαίτερα καλή επένδυση για μακροπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο διάστημα (cleartax.in, 2020).

Φυσικά αυτό που αξίζει να αναφέρουμε είναι πως μπορεί τα αμοιβαία κεφάλαια να παρουσιάζουν πάρα πολλά πλεονεκτήματα εκ των οποίων μερικά είναι αυτά που καταγράφηκαν προηγουμένως παρόλα αυτά όμως έχουν και μερικά μειονεκτήματα τα οποία ωθούν πολλούς επενδυτές στο να είναι επιφυλακτικοί απέναντι στην επένδυση των χρημάτων του σε αυτά.

Αρχικά να αναφέρουμε πως τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα διαφοροποίησης που προσφέρει ένα χαρτοφυλάκιο ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αρκετές φορές μπορεί να περιλαμβάνεται σε αυτό αρκετά μεγάλος αριθμός αξιογράφων χωρίς αυτό να είναι απαραίτητο. Από τη μία πλευρά μπορεί αυτό να οδηγεί τον επενδυτή στο να έχει μεγαλύτερη ασφάλεια για το να μην χάσει τα χρήματά του αλλά από την άλλη μειώνονται οι αποδόσεις του που μπορεί να επιτευχθούν εάν υπήρχε η επένδυση σε μικρότερο αριθμό αξιών (Λυμπερόπουλος Γ., Καραθανάσης Γ., 2002). Δηλαδή μπορεί η μεγαλύτερη διασπορά να μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο αλλά όταν αυτή

συμβαίνει σε υπερβολικό βαθμό και μειώνεται ο κίνδυνος τότε η προσδοκώμενη απόδοση της επένδυσης μειώνεται κι αυτή.

Επίσης γεγονός είναι πως πολλοί επενδυτές αμφισβητούν την διαχείριση που κάνουν οι επαγγελματίες διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς υπάρχουν περιπτώσεις που δεν έχουν κάνει καλή επιλογή περιουσιακών στοιχείων αλλά και δεν έχουν αντιληφθεί σωστά τις τάσεις και τις αλλαγές της αγοράς που έχει ως σημείο αναφοράς το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Όταν ένας επενδυτής επιλέγει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο για τα χρήματά του πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός διότι σε πολλά αμοιβαία κεφάλαια τα κόστη εξαγοράς αλλά και διάθεσης μπορεί να διαφέρουν μεταξύ τους και σε πολλές περιπτώσεις να είναι ιδιαίτερα υψηλά με αποτέλεσμα να είναι πολύ πιο δύσκολο για τους επενδυτές να εξασφαλίσουν κέρδη. Φυσικά ας μην ξεχνάμε πως η επένδυση σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δε σημαίνει πως θα επιτευχθούν σίγουρα κέρδη όπως συμβαίνει στις καταθέσεις (Palmer B., 2019)

Τέλος, να αναφέρουμε ότι οι επενδυτές που αποφεύγουν τον κίνδυνο συνήθως επενδύουν τα χρήματά τους σε ομόλογα κρατών, σε έντοκα γραμμάτια Δημοσίου τα οποία θεωρούνται ασφαλείς επενδύσεις. Υπάρχει μία κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων που είναι τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία επενδύουν κυρίως σε ομολογιακούς τίτλους αλλά κι αυτά με τη σειρά τους έχουν αρκετούς κινδύνους και δεν είναι η καλύτερη μορφή επένδυσης για άτομα που είναι αυτής της επενδυτικής κατηγορίας (Φίλιππας Ν., 2010).

1.5 Οι κίνδυνοι που διέπουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια

Γεγονός είναι ότι τα αμοιβαία κεφάλαια επειδή αποτελούν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο ελαχιστοποιούν τον επενδυτικό τους κίνδυνο. Παρόλα αυτά όμως η διαφοροποίηση που προσφέρουν δεν εξαλείφει εντελώς τον κίνδυνό τους. Για το λόγο αυτό υπάρχουν αρκετοί κίνδυνοι που το κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο εκτίθεται και αυτοί είναι συνδεδεμένοι κυρίως με την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους δηλαδή με τα περιουσιακά στοιχεία που επενδύουν. Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας καταγράφονται μερικοί από τους σημαντικότερους κινδύνους που μπορεί να εκτεθεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο.

Ένας από τους σημαντικότερους κινδύνους είναι ο κίνδυνος αγοράς. Η συγκεκριμένη μορφή κινδύνου συνδέεται με την αγορά στην οποία ένα αμοιβαίο

κεφάλαιο διαπραγματεύεται και υπάρχει ο κίνδυνος να μειωθεί η αξία του ενεργητικού το οποίο οφείλεται στις αλλαγές των τιμών των περιουσιακών του στοιχείων. (Boute-White C., 2018)

Επίσης, σημαντική μορφή κινδύνου είναι ο κίνδυνος ρευστότητας. Ο κίνδυνος ρευστότητας αφορά την δυσκολία ή ακόμα και την αδυναμία που μπορεί να υπάρχει στην ρευστοποίηση των επενδύσεων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου. Μπορεί ένας επενδυτής να μην προλάβει έγκαιρα να ρευστοποιήσει τις επενδύσεις σε τρέχουσες τιμές και να υποστεί πιθανώς μείωση στην αξία των μεριδίων του (cleartax.in, 2020).

Ακόμη ο κίνδυνος επιτοκίου είναι ιδιαίτερα σημαντικός στις περιπτώσεις που το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύει τόσο σε ομολογίες όσο και στην αγορά χρήματος καθώς μπορεί να επηρεαστεί από τις μεταβολές της καμπύλης των επιτοκίων.

Ένας ακόμα σημαντικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος διασποράς ο οποίος συνδέεται με την διασπορά των επενδύσεων στο χαρτοφυλάκιο ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να είναι περιορισμένη και μικρή. Φυσικά πολύ σημαντικό είναι και ένα άλλο είδος κινδύνου, ο πιστωτικός κίνδυνος ο οποίος αφορά την αδυναμία των εκδοτών των χρεογράφων στα οποία επενδύει το αμοιβαίο κεφάλαιο για να μπορέσουν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους (Φίλιππας Ν., 2010).

Επιπρόσθετοι κίνδυνοι που αφορούν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι αρχικά ο κίνδυνος διακανονισμού αλλά και επίσης ο κίνδυνος ενεργητικού. Το πρώτο είδος κινδύνου συνδέεται με την μη ολοκλήρωση των συναλλαγών προς τα χρηματοπιστωτικά μέσα ιδιαίτερα όταν η καταβολή χρημάτων ή τίτλων κτήσης από την πλευρά του αντισυμβαλλόμενου προς διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα δεν ολοκληρώνεται με απώτερο στόχο την περάτωση των υποχρεώσεων του για τελική πραγματοποίηση των συναλλαγών. Ενώ ο δεύτερος συνδέεται με την μεταβολή της αξίας του ενεργητικού και την μείωση του λόγω εξαγοράς, ακύρωσης ή διανομής μεριδίων όταν η αξία τους μπορεί να είναι μεγαλύτερη από τα κέρδη που επιτεύχθηκαν κατά την διάρκεια της διαχειριστικής χρήσης (Λυμπερόπουλος Γ., Καραθανάσης Γ., 2002).

Πολύ σημαντικός κίνδυνος είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος ο οποίος συνδέεται με τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε τίτλους που διαπραγματεύονται σε νομίσματα διαφορετικά από εκείνο που έχει ως νόμισμα αναφοράς το αμοιβαίο κεφάλαιο. Μια αλλαγή στη συναλλαγματική ισοτιμία έχει άμεση επιρροή στην αξία των μεριδίων.

Ακόμη, ο κίνδυνος πληθωρισμού και ο κίνδυνος κράτους επιδρούν σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Ο πρώτος αφορά τον κίνδυνο που συνδέεται με την μείωση της απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου σε περίπτωση που υπάρξει άνοδος στον πληθωρισμό της χώρας αναφοράς του, ενώ ο δεύτερος αφορά τόσο στο θεσμικό όσο και στο κανονιστικό πλαίσιο του κράτους στο οποίο επενδύονται τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. (blueshorefinancial.com, 2020)

Ένας ακόμα κίνδυνος είναι ο κίνδυνος θεματοφυλακής ο οποίος συνδέεται με την πιθανή απώλεια περιουσιακών στοιχείων από το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου από παράλειψη ή απατηλή πράξη από την πλευρά του θεματοφύλακα. (Chen J., 2019).

Τέλος, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε και τον λειτουργικό κίνδυνο ο οποίος στην περίπτωση των αμοιβαίων κεφαλαίων αφορά στις ενδεχόμενες δυσλειτουργίες των συστημάτων και διαδικασιών της Εταιρείας Διαχείρισης. Στην περίπτωση αυτή η εξάλειψη του μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω των κατάλληλων συστημάτων εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου αλλά και εποπτείας από τις ρυθμιστικές αρχές.

1.6 Η κατηγοριοποίηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Οι γενικά υψηλότερες ανάγκες των επενδυτών έχουν οδηγήσει τις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων να δημιουργούν συνεχώς νέες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων για να μπορέσουν να καλύψουν τις ανάγκες των επενδυτών. Οι κατηγορίες αυτές καλύπτουν ένα μεγάλο εύρος προτιμήσεων ανάλογα φυσικά με το επενδυτικό προφίλ του κάθε ατόμου. Στο σημείο αυτό αναλύονται τα είδη των αμοιβαίων κεφαλαίων που υπάρχουν σήμερα στην Ελλάδα σύμφωνα με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και την απόφαση 6/587/2.6.2011 για την κατηγοριοποίηση των Ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων (e-forosimv.gr, 2020).

Τα αμοιβαία κεφάλαια ανάλογα λοιπόν με το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων τα οποία επενδύουν το καθαρό ενεργητικό τους τόσο άμεσα όσο και έμμεσα δηλαδή όταν αυτό γίνεται μέσω της χρήσης παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων μπορούν να ενταχθούν στις ακόλουθες κατηγορίες οι οποίες αναλύονται στην συνέχεια. Αρχικά επιγραμματικά να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με την απόφαση 6/587/2.6.2011, άρθρο 2, οι κατηγορίες αυτές είναι σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, σε μικτά αμοιβαία κεφάλαια, σε

μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, σε σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια αλλά και σε άλλες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.

Αναλυτικότερα όπως αναφέρεται στην απόφαση 6/587/2.6.2011, άρθρο 3 για την κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων αλλά και από τον Φίλιππας Ν. (2010), η κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς συνδέεται με την μικρή ανάληψη κινδύνου από την πλευρά των επενδυτών προσφέροντας ικανοποιητικά επίπεδα ασφάλειας και ρευστότητας. Ουσιαστικά τα συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια δίνουν την δυνατότητα στους επενδυτές να συνδυάσουν τις αποδόσεις τους με εκείνες των επιτοκίων των καταθέσεων αλλά και άλλων μέσων χρηματαγοράς. Ο επενδυτικός τους σκοπός είναι να επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα τα οποία βρίσκονται σε διάφορες χρηματαγορές και τοποθετούν το ενεργητικό τους σε καταθέσεις που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης μπορούν να επενδύουν σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία φυσικά συνάδουν με την στρατηγική επένδυσης που ακολουθούν. Να αναφερθεί πως αυτά τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να συμπεριληφθούν μόνο για λόγους αντιστάθμισης κινδύνου. Οι επενδύσεις σε αυτά τα μέσα χρηματαγοράς πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας λαμβάνοντας υπόψη τόσο την κατηγορία και τα χαρακτηριστικά των περιουσιακών στοιχείων όσο και τον λειτουργικό τους κίνδυνο και φυσικά τον βαθμό ρευστότητας τους. Τα μέσα χρηματαγοράς πρέπει να είναι εγγυημένα από μία κεντρική ή περιφερειακή αρχή όπως την Ευρωπαϊκή Ένωση ή την Κεντρική Τράπεζα ενός κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή ακόμα και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Ουσιαστικά ο συγκεκριμένος τύπος αμοιβαίου κεφαλαίου θεωρείται ασφαλής και έχει βραχυπρόθεσμη διάρκεια λήξης όπως συμβαίνει με τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου ή τα πιστοποιητικά καταθέσεων εταιρειών και τραπεζών. Να αναφέρουμε τέλος πως ο συγκεκριμένος τύπος αμοιβαίου κεφαλαίου είναι υποχρεωμένος να επενδύει τουλάχιστον το εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) του ενεργητικού του σε καταθέσεις που διατηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα.

Μία άλλη πολύ μεγάλη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων η οποία είναι πάρα πολύ γνωστή παγκοσμίως είναι τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια. Σκοπός των συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων είναι να επενδύουν κυρίως σε χρεωστικούς τίτλους. Από το συνολικό ενεργητικό ενός ομολογιακού αμοιβαίου κεφαλαίου μόνο το δέκα τοις εκατό (10%) μπορεί να επενδυθεί σε μετοχές. Ενώ, τουλάχιστον το εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) του καθαρού ενεργητικού τους πρέπει να επενδύεται σε ομόλογα και σε προθεσμιακές καταθέσεις. Ουσιαστικά σκοπός των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι να επιτύχουν τις υψηλότερες αποδόσεις μέσω

εισοδημάτων και δευτερευόντως από υπεραξία. Φυσικά η συγκεκριμένη κατηγορία δεν περιορίζεται μόνο σε επένδυση σε εγχώριους ομολογιακούς τίτλους και προϊόντα αλλά μπορεί να επεκταθεί και στην διεθνή αγορά τόσο κρατική όσο και εταιρική. Η επένδυση από κάποιον επενδυτή σε ένα τέτοιο τύπο αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται κυρίως για μέσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Τέλος, ο βαθμός επικινδυνότητας που περικλείει την συγκεκριμένη κατηγορία είναι σχετικά χαμηλός και οι επενδυτές σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα είναι ιδιαίτερα πιθανό να έχουν υψηλότερες αποδόσεις από ότι στα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς. Φυσικά τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια δεν μπορούμε να πούμε πως δεν περιέχουν καθόλου κίνδυνο. Και αυτά με τη σειρά τους μπορούν να χωριστούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα αξιόγραφα που επενδύουν. Για παράδειγμα μπορούν να υπάρξουν αμοιβαία κεφάλαια με υψηλής απόδοσης ομόλογα τα οποία φυσικά θα είναι υψηλού κινδύνου σε σχέση με ένα ομολογιακό αμοιβαίο κεφάλαιο που επενδύει για παράδειγμα σε τίτλους δημοσίου ασφαλέστερων χωρών. Ας μην ξεχνάμε πως σε ένα ομολογιακό αμοιβαίο κεφάλαιο υπάρχει και ο κίνδυνος επιτοκίου που όπως προαναφέραμε συνδέεται με την μεταβολή των επιτοκίων στην αγορά. (Απόφαση 6/587/2.6.2011 επιτροπής κεφαλαιαγοράς, άρθρο 4, fidelity.com/), What are bond funds?, 2020)

Μία άλλη πολύ μεγάλη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων είναι τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Στο συγκεκριμένο τύπο αμοιβαίων κεφαλαίων υπάρχει περιορισμός ότι πρέπει να επενδύουν τουλάχιστον το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του σε μετοχές αλλά και τουλάχιστον το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού τους σε χρεωστικούς τίτλους. Επίσης το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή σε χρεωστικούς τίτλους ή σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς δεν μπορεί να υπερβαίνει το εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) του καθαρού ενεργητικού αυτής της κατηγορίας αμοιβαίου κεφαλαίου. Συνεπώς όπως γίνεται κατανοητό ο βαθμός επικινδυνότητας του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται πάρα πολύ από την κατανομή που θα προβεί ο διαχειριστής του στο ενεργητικό του δηλαδή κατά πόσο θα επενδύσει σε μετοχές, σε ομόλογα αλλά και σε άλλα μέσα χρηματαγοράς. Ας μην ξεχνάμε πως σε μία ανοδική αγορά θα επιθυμούσαμε ένας διαχειριστής να έχει επενδύσει κατά κύριο λόγο σε μετοχές ενώ σε μία καθοδική αγορά σε ομόλογα. Τέλος, ένα μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να είναι τόσο εσωτερικού όσο και εξωτερικού καθώς μπορεί να επενδύει το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού του σε προϊόντα που βρίσκονται εκτός της χώρας αναφοράς του. (Απόφαση 6/587/2.6.2011 επιτροπής κεφαλαιαγοράς, άρθρο 5, news.morningstar.com, 2020)

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων. Από το νόμο ορίζεται να επενδύουν τουλάχιστον εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) του ενεργητικού τους σε μετοχές και για το λόγο αυτό θεωρούνται υψηλής επικινδυνότητας μεσο-μακροπρόθεσμου ορίζοντα επενδύσεις. Επειδή στις χρηματιστηριακές αγορές υπάρχουν πολλών διαφορετικών τύπων μετοχές έτσι και στα αμοιβαία κεφάλαια αυτής της κατηγορίας υπάρχουν διαφορετικοί τύποι. Πολύ σημαντικό ρόλο στον βαθμό επικινδυνότητας τους έχει ο κλάδος που ανήκει μία μετοχή, τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας αυτής, η εγχώρια ή παγκόσμια δραστηριοποίησή της, αλλά και οι κοινωνικές οικονομικές και πολιτικές συνθήκες που μπορεί να την επηρεάζουν. Ο βαθμός επικινδυνότητας των συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων συνδέεται επίσης με τις διακυμάνσεις που μπορούν να έχουν οι τιμές των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές που διαπραγματεύονται και το ποσοστό στάθμισης που έχουν στο κάθε χαρτοφυλάκιό. Οι διακυμάνσεις αυτές μπορεί να είναι πολύ μεγάλες σε σχέση με άλλες επενδύσεις όπως είναι για παράδειγμα οι τραπεζικές καταθέσεις, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου αλλά και οι ομολογίες. Φυσικά ένα αμοιβαίο κεφάλαιο που ανήκει στην κατηγορία των μετοχικών δε σημαίνει ότι επενδύει σε έναν και μόνο μετοχικό τίτλο αλλά μπορεί να διαφοροποιεί το χαρτοφυλάκιό του επενδύοντας σε πολλούς μετοχικούς τίτλους μειώνοντας τον κίνδυνο του. Γεγονός είναι πως τόσο σε εγχώριο όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο υπάρχουν πολλές κατηγορίες μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των μετοχών που επενδύουν. Για παράδειγμα αυτή η κατηγοριοποίηση μπορεί να γίνει ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών που επενδύουν δηλαδή εάν είναι μεγάλης κεφαλαιοποίησης, μεσαίας κεφαλαιοποίησης, μικρής κεφαλαιοποίησης ή και πολύ μικρής κεφαλαιοποίησης. Επίσης, ανάλογα με το είδος των μετοχών που περιλαμβάνονται στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου, δηλαδή αν είναι μετοχές υπεραξίας ή αν είναι μετοχές εισοδήματος. Αναλυτικότερα, η πρώτη κατηγορία εμφανίζει γενικά υψηλούς χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες ενώ η δεύτερη χαμηλούς. Ακόμη μία άλλη κατηγορία είναι ανάλογα με την γεωγραφική κατανομή του διαρθρώνουν το χαρτοφυλάκιό τους. Δηλαδή τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχικούς τίτλους εκτός χώρας από αυτή που έχουν την έδρα τους χαρακτηρίζονται ως διεθνή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια ενώ εκείνα που επενδύουν μόνο σε εγχώριους μετοχικούς τίτλους χαρακτηρίζονται ως μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού. Τέλος να αναφέρουμε άλλη μία κατηγορία που μπορούν να χωριστούν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια η οποία είναι με βάση τον κλάδο δραστηριότητας που μπορεί να επενδύουν το χαρτοφυλάκιό τους. Για παράδειγμα μπορεί να υπάρχουν μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε μετοχές

τεχνολογίας, ή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές τηλεπικοινωνιών, ή υπηρεσιών υγείας, ή κοινής ωφέλειας, ή ακινήτων, ή τραπεζών. (Απόφαση 6/587/2.6.2011 επιτροπής κεφαλαιαγοράς, άρθρο 6, Φίλιππας Ν., 2010)

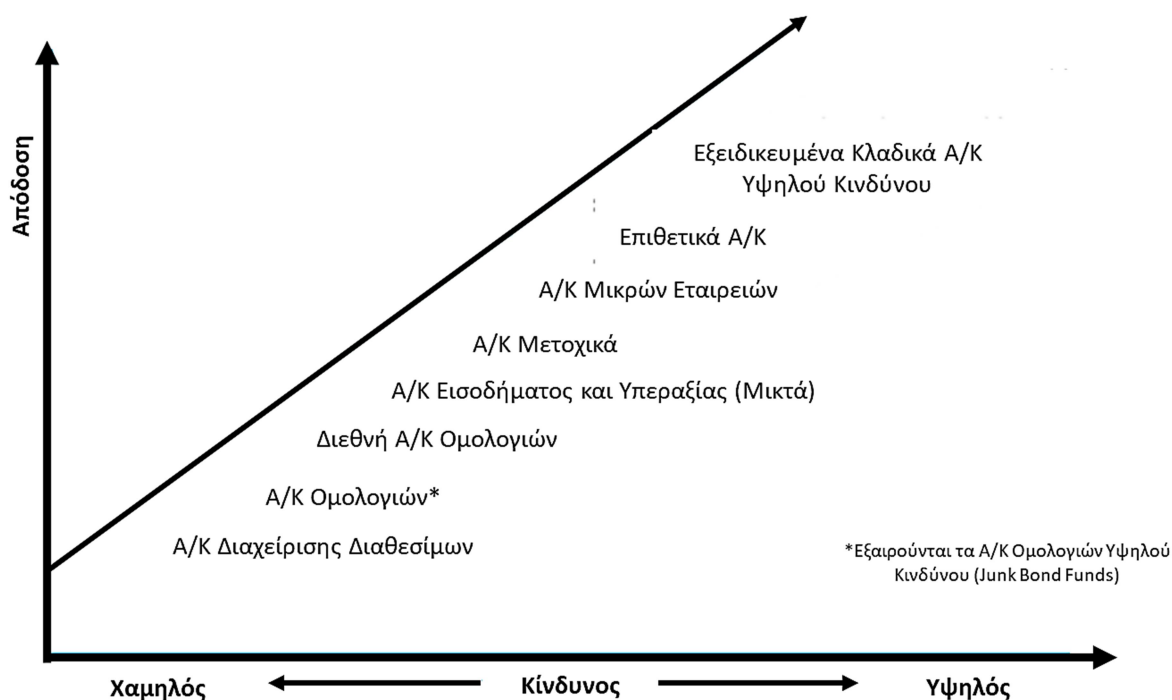
Μία ακόμη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων είναι τα σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία αποσκοπούν μέσω μαθηματικών τύπων και της διαχείρισης που τους εφαρμόζεται από επαγγελματίες του χώρου να επιτύχουν προκαθορισμένες αποδόσεις μέχρι την προκαθορισμένη διάρκεια της λήξης τους. Οι επενδυτές πρέπει να διακρατήσουν όλη αυτή την διάρκεια τα στοιχεία του ενεργητικού έτσι ώστε να επιτευχθεί ο στόχος απόδοσης που έχει οριστεί. Αυτή η απόδοση που είναι προκαθορισμένη απαιτεί την εφαρμογή κάποιων σεναρίων τα οποία συνδέονται με την αξία των στοιχείων που περιλαμβάνονται στο αμοιβαίο κεφάλαιο αυτό και δίνουν την δυνατότητα στους μεριδιούχους να πετύχουν διαφορετικό ύψος απόδοσης ανάλογα με το σενάριο που επιλέγουν. Κατά τη διάρκεια που ένας μεριδιούχος διακρατεί το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο δε μπορεί να εκτεθεί σε περισσότερες αποδόσεις από του ενός σεναρίου. Επίσης η μέγιστη δυνατή απώλεια του αμοιβαίου κεφαλαίου σε περίπτωση που μεταβληθεί το προφίλ απόδοσης του χαρτοφυλακίου δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το εκατό της εκατό (100%) της αρχικής τιμής διάθεσης του μεριδίου, δηλαδή η μετάβαση του ενεργητικού από το ένα προφίλ απόδοσης στο άλλο πρέπει να είναι μέσα σε συγκεκριμένα επενδυτικά όρια που έχουν οριστεί από τη νομοθεσία. Τέλος, να αναφέρουμε πως το ενημερωτικό δελτίο του συγκεκριμένου τύπου αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να είναι σε γλώσσα απλή και κατανοητή από έναν μέσο επενδυτή και να του παρέχονται στοιχεία αναφορικά τόσο με την επενδυτική πολιτική που ακολουθείται όσο και με τα στοιχεία του ενεργητικού αλλά και τους μαθηματικούς υπολογισμούς των επιμέρους σεναρίων απόδοσης. Φυσικά γίνεται κατανοητό ότι όσοι μεριδιούχοι ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους πριν τη λήξη του αμοιβαίου κεφαλαίου ενδέχεται να υποστούν σημαντικές απώλειες. (Απόφαση 6/587/2.6.2011 επιτροπής κεφαλαιαγοράς, άρθρο 7)

Τέλος, εκτός από τους παραπάνω τύπους αμοιβαίων κεφαλαίων υπάρχει και η κατηγορία άλλες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται αμοιβαία κεφάλαια δεικτών (Index funds) τα οποία έχουν ως σκοπό να ακολουθούν τουλάχιστον το ενενήντα πέντε τοις εκατό (95%) από το καθαρό ενεργητικό σε κάποιον χρηματιστηριακό δείκτη τον οποίον αναπαράγουν. Τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (Hedge Funds) που είναι διαθέσιμα μόνο σε συγκεκριμένους επενδυτές οι οποίοι επενδύουν πολύ μεγάλα χρηματικά ποσά όπως ιδρύματα, ασφαλιστικά ταμεία. Μία άλλη κατηγορία είναι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (Funds of Funds), αλλά και

τα Χρηματιστηριακώς Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Exchange Traded Funds- ETFs) τα οποία μπορούν να διαπραγματεύονται σε κάποια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Τέλος, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε και κάποια άλλη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων που έχει δημιουργηθεί ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια για να καλύψει τις ανάγκες των επενδυτών που είναι τα συμπεριφορικά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία βασίζονται στην ψυχολογία των επενδυτών. (Απόφαση 6/587/2.6.2011 επιτροπής κεφαλαιαγοράς, άρθρο 8, άρθρο 9 άρθρο 10, Φίλιππας Ν., 2010)

Στο σημείο αυτό, κρίνεται ιδιαίτερα σημαντικό να παρουσιαστεί συνοπτικά στο Διάγραμμα 1.6.1 που ακολουθεί η σχέση απόδοσης και κινδύνου των παραπάνω κατηγοριών. Στόχος είναι να γίνει κατανοητή από τον αναγνώστη η σχέση αυτή καθώς ανάλογα με την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου αλλάζει. Δηλαδή αυτό που γίνεται κατανοητό από το διάγραμμα είναι ότι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε επικίνδυνες επενδύσεις μπορεί να προσφέρουν υψηλές αποδόσεις αλλά εμπερικλείουν και μεγάλο βαθμό επικινδυνότητας. Ενώ στα αμοιβαία κεφάλαια που η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους είναι σε ασφαλέστερες επενδυτικές επιλογές η απόδοση είναι μικρότερη αλλά και ο αντίστοιχος βαθμός επικινδυνότητάς τους μειώνεται.

Διάγραμμα 1.6.1: Η σχέση απόδοσης και κινδύνου ανά κατηγορία ΑΚ



Πηγή: Φίλιππας Ν. (2010)

1.7 Συμπεράσματα πρώτου κεφαλαίου

Στη σημερινή εποχή οι επιλογές που έχουν οι επενδυτές να τοποθετήσουν τα χρήματά τους δεν περιορίζονται μόνο στο εγχώριο χρηματοοικονομικό περιβάλλον αλλά η επέκταση σε παγκόσμιο επίπεδο είναι πλέον ιδιαίτερα εύκολη. Η έννοια της επένδυσης και της κερδοσκοπίας μπορεί να φαίνεται πως είναι ιδιαίτερα κοντά μεταξύ τους, όμως διαφέρουν τόσο στο κίνητρο όσο και στο χρονικό διάστημα της απόφασής τους. Γεγονός είναι πως οι επενδυτικές επιλογές που υπάρχουν σήμερα, έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά, χρονική διάρκεια λήξης, σχέση απόδοσης και κινδύνου, ευκολία ρευστοποίησης κλπ.

Σε γενικές γραμμές τις επενδύσεις θα μπορούσαμε να τις χωρίσουμε σε δύο κατηγορίες. Τις επενδύσεις σε κινητές αξίες και τις επενδύσεις σε ακίνητα. Η δεύτερη κατηγορία όπως είναι κατανοητό από την ονομασία της αφορά επενδύσεις και μόνο σε ακίνητα, ενώ η πρώτη κατηγορία μπορεί να χωριστεί σε αντικείμενα προϊόντα και σε αξιόγραφα. Τα αξιόγραφα με την σειρά τους μπορούν να χωριστούν σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Για παράδειγμα στην πρώτη κατηγορία θα μπορούσαμε να πούμε πως ανήκουν οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς, τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου και ορισμένα ομόλογα εταιρειών ή κρατών. Στη δεύτερη κατηγορία, εκείνη της υψηλής επικινδυνότητας, μεταξύ άλλων ανήκουν οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι επενδύσεις σε συνάλλαγμα αλλά και τα παράγωγα όπως είναι τα forwards.

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια μορφή επενδύσεων που έχει ως στόχο να συγκεντρώσει χρήματα από επενδυτές και να τα τοποθετήσει σε διάφορες επενδύσεις. Η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων που περιέχονται σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και αυτό χωρίζεται σε ίσα τμήματα που έχουν την ίδια αξία μεταξύ τους τα οποία ονομάζονται μερίδια. Ένα από τα κυριότερα πλεονεκτήματα που παρουσιάζουν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι πως επενδύουν το χαρτοφυλάκιό τους σε ένα μεγάλο εύρος αξιών με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους και δεν υπάρχει τοποθέτηση σε μία και μόνο επένδυση. Επίσης, μεταξύ άλλων, μερικά από τα πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι πως τα διαχειρίζονται επαγγελματίες διαχειριστές, ότι το κόστος κτήσης των περιουσιακών τους στοιχείων είναι σε χαμηλά επίπεδα, πως οι επενδυτές μπορούν άμεσα και γρήγορα να ρευστοποιήσουν τον

αριθμό των μεριδίων που έχουν στην κατοχή τους. Αντιθέτως, κάποια από τα μειονεκτήματα τους είναι πως πολλοί επενδυτές αμφισβητούν την διαχείριση που κάνουν οι επαγγελματίες διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς υπάρχουν περιπτώσεις που δεν έχουν κάνει καλή επιλογή περιουσιακών στοιχείων αλλά και δεν έχουν αντιληφθεί σωστά τις τάσεις και τις αλλαγές της αγοράς που έχει ως σημείο αναφοράς το αμοιβαίο κεφάλαιο. Επιπροσθέτως, πολλά αμοιβαία κεφάλαια έχουν ιδιαίτερα υψηλά κόστη εξαγοράς αλλά και διάθεσης.

Φυσικά ύστερα από την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, έγινε ιδιαίτερα κατανοητό ότι η επένδυση στα αμοιβαία κεφάλαια εμπερικλείει αρκετούς κινδύνους. Ενδεικτικά να αναφέρουμε πως μερικοί από τους κινδύνους που αναλύθηκαν είναι ο κίνδυνος αγοράς, ο οποίος είναι ιδιαίτερα σημαντικός και σχετίζεται με την αγορά στην οποία ένα αμοιβαίο κεφάλαιο διαπραγματεύεται, επίσης είναι ο κίνδυνος διακανονισμού, ο κίνδυνος ενεργητικού αλλά και ο κίνδυνος θεματοφυλακής. Ο τελευταίος συνδέεται με την πιθανή απώλεια περιουσιακών στοιχείων από το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου από παράλειψη ή απατηλή πράξη από την πλευρά του θεματοφύλακα.

Τέλος, στο κεφάλαιο αναλύθηκαν οι κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων που σύμφωνα με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα χωρίζονται σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, σε μικτά αμοιβαία κεφάλαια, σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, σε σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια αλλά και σε άλλες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Οι κατηγορίες αυτές καλύπτουν ένα μεγάλο εύρος προτιμήσεων ανάλογα φυσικά με το επενδυτικό προφίλ του κάθε ατόμου. Καλύπτουν τις ανάγκες των επενδυτών σε μεγάλο εύρος, προσφέροντας επενδυτικά προϊόντα που μπορούν να ανταποκρίνονται και στις απαιτήσεις των πιο απαιτητικών επενδυτών. Η κάθε κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων συνδυάζει διαφορετικά επίπεδα απόδοσης και φυσικά βαθμού επικινδυνότητας. Από τις προαναφερθείσες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, κυρίως τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια θεωρούνται μικρής επικινδυνότητας και χαμηλών αποδόσεων και συνάδουν με έναν επενδυτή που αποστρέφεται τον κίνδυνο, ενώ οι κατηγορίες των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αλλά και των σύνθετων αμοιβαίων κεφαλαίων θεωρούνται υψηλής επικινδυνότητας και υψηλών αποδόσεων και επιλέγονται κυρίως από επενδυτές που χαρακτηρίζονται ως ριψοκίνδυνοι.

Κεφάλαιο 2: Η πορεία των Παγκόσμιων και Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων με έμφαση στα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια εσωτερικού

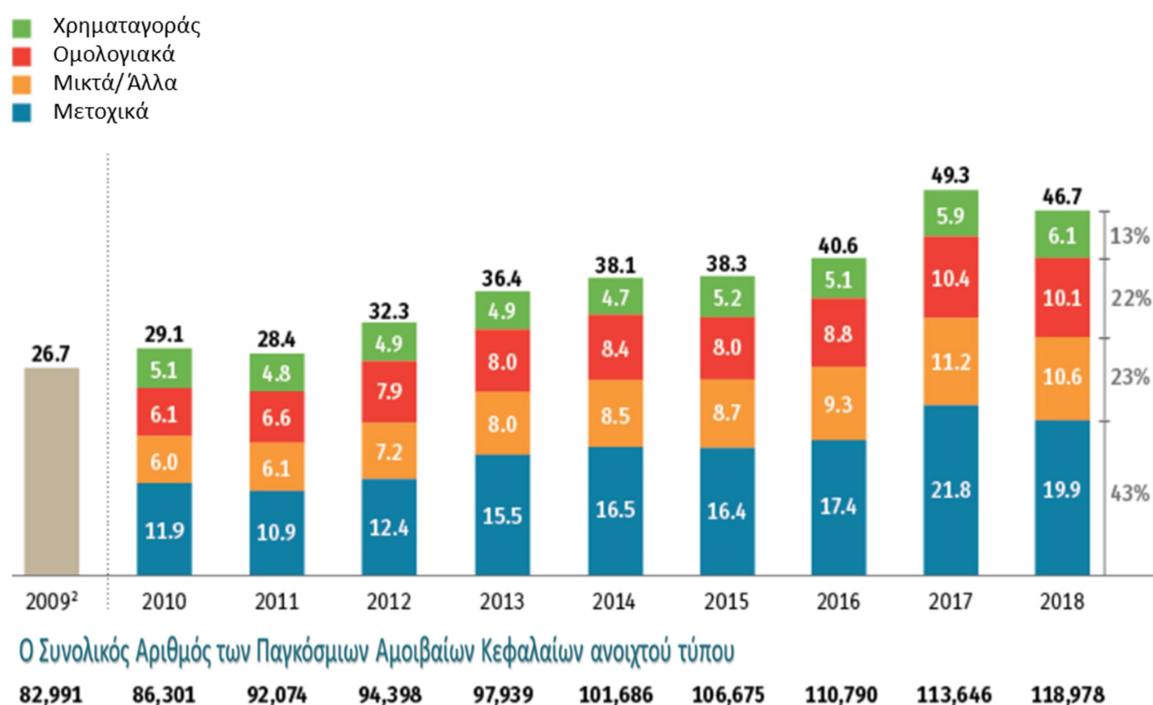
2.1 Εισαγωγή

Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας σε πρώτο επίπεδο αναλύεται η πρόσφατη εξέλιξη της πορείας των αμοιβαίων κεφαλαίων τόσο παγκοσμίως όσο και στην Ελλάδα, ενώ σε δεύτερο στάδιο δίνεται έμφαση στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια της Ελλάδας. Στη συνέχεια του κεφαλαίου αναφέρονται στοιχεία για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού τόσο για το 2013 όσο και για το 2019, ενώ ακόμη παρουσιάζεται η συνολική εικόνα του ενεργητικού τους, ο αριθμός των μεριδίων τους, αλλά και εκείνα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια που πλέον έπαυσαν να δραστηριοποιούνται το διάστημα από το 2013 έως το 2019 αναλύοντας τους λόγους για κάθε ένα ξεχωριστά. Να αναφέρουμε πως στόχος της παρουσίασης των παρακάτω στοιχείων είναι ο αναγνώστης να έχει μια σφαιρική άποψη για την παγκόσμια εικόνα των αμοιβαίων κεφαλαίων σε σχέση με την εγχώρια αλλά και ιδιαίτερα για την εξέλιξη που είχαν τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα το διάστημα που αναλύεται στην διπλωματική εργασία.

2.2 Στοιχεία Παγκόσμιων Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ένα από τα βασικότερα στοιχεία που αφορούν στα αμοιβαία κεφάλαια είναι η συνολική εικόνα του καθαρού ενεργητικού τους. Το καθαρό ενεργητικό είναι ουσιαστικά όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 1 της διπλωματικής εργασίας η συνολική αξία των κινητών αξιών που έχει επενδυθεί η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου. Σύμφωνα με το Investment Company Institute με πρόσφατα ανακοινωμένα στοιχεία του έτους 2019, η εξέλιξη της πορείας του καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου σε παγκόσμιο επίπεδο από το 2009 έως το 2018 παρουσιάζεται στο διάγραμμα 2.1.1.

Διάγραμμα 2.1.1: Το συνολικό Καθαρό Ενεργητικό των Παγκόσμιων Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανοιχτού Τύπου από το 2009 έως το 2018 (τρισεκατομμύρια Αμερικάνικα Δολάρια)



Παρατηρώντας το διάγραμμα 2.1.1 αρχικά παρουσιάζεται το σύνολο του καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου σε παγκόσμιο επίπεδο από το 2009 έως το 2018 καθώς και η αξία που είχαν σε αυτά οι σημαντικότερες κατηγορίες τους, δηλαδή τα αμοιβαία κεφάλαια Χρηματαγοράς, τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, τα Μικτά/Άλλα αμοιβαία κεφάλαια καθώς και τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Ενώ επίσης αναφέρεται σε κάθε έτος και ο συνολικός παγκόσμιος αριθμός τους.

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία διαγράμματος, το σύνολο του καθαρού ενεργητικού των παγκόσμιων αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου παρατηρούμε πως το 2018 σε σχέση με το 2017 παρουσίασε μια μικρή πτώση η οποία οφείλεται κυρίως στην απότομη πτώση των παγκόσμιων τιμών των μετοχών. Το καθαρό ενεργητικό όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως το 2018 μειώθηκε κατά 2,6 τρισεκατομμύρια δολάρια και διαμορφώθηκε σε 46,7 τρισεκατομμύρια μετά την συνεχή ετήσια αύξηση των έξι προηγούμενων ετών. Παρά το πλήγμα στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια - τα οποία επενδύουν κυρίως σε εισηγμένες χρηματιστηριακές μετοχές παρέμειναν η μεγαλύτερη κατηγορία ανοιχτού τύπου αμοιβαίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύοντας το 43% του καθαρού

ενεργητικού στο τέλος του έτους 2018. Τα μικτά και τα άλλα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούσαν το 23%, ενώ τα ομολογιακά - που επενδύουν κυρίως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος - είχαν το 22%. Τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, τα οποία γενικά ορίζονται σε ολόκληρο τον κόσμο ως ρυθμιζόμενα κεφάλαια που περιορίζονται στην κατοχή μόνο βραχυπρόθεσμων, υψηλής ποιότητας μέσων χρηματαγοράς, αντιπροσώπευαν το 13% του συνόλου του καθαρού ενεργητικού σε παγκόσμιο επίπεδο.

Να αναφέρουμε ότι ιδίως το τέταρτο τρίμηνο του 2018, η μείωση του καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως οφείλεται στον φόβο για σοβαρή επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, που οφείλεται εν μέρει στην χαμηλότερη από την αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη στην Κίνα και στην επιδείνωση των εμπορικών σχέσεων μεταξύ Κίνας και Ηνωμένων Πολιτειών. Οι χρηματιστηριακές αγορές σε όλο τον κόσμο ήταν σε ύφεση, με τις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές να έχουν πτωτική πορεία 14,3% το 2018, ενώ οι χρηματιστηριακές αγορές Ασίας-Ειρηνικού να ακολουθούν πτώση 13,3%. Επιπλέον, το ευρώ υποτιμήθηκε 4,5% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ μειώνοντας την αξία των περιουσιακών στοιχείων σε ευρώ. Στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού το 2018, το δολάριο Αυστραλίας υποτιμήθηκε 10% και το κινεζικό renminbi υποτιμήθηκε 5% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Σύμφωνα με το διάγραμμα 2.1.1 ενώ το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως μειώθηκε, ο αριθμός τους κινήθηκε αντίθετα, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξης του 4,7% καθώς από 113.646 το 2017 διαμορφώθηκαν σε 118.978 το 2018. Αντίστοιχα η αύξηση αυτή ισοδυναμεί με άνοδο της τάξης του 43,4% από το 2009.

Διάγραμμα 2.1.2: Ο αριθμός των Παγκόσμιων Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανοιχτού Τύπου ανά γεωγραφική περιοχή ανά κατηγορία για το 2018 (σε ποσοστά επί τοις εκατό)



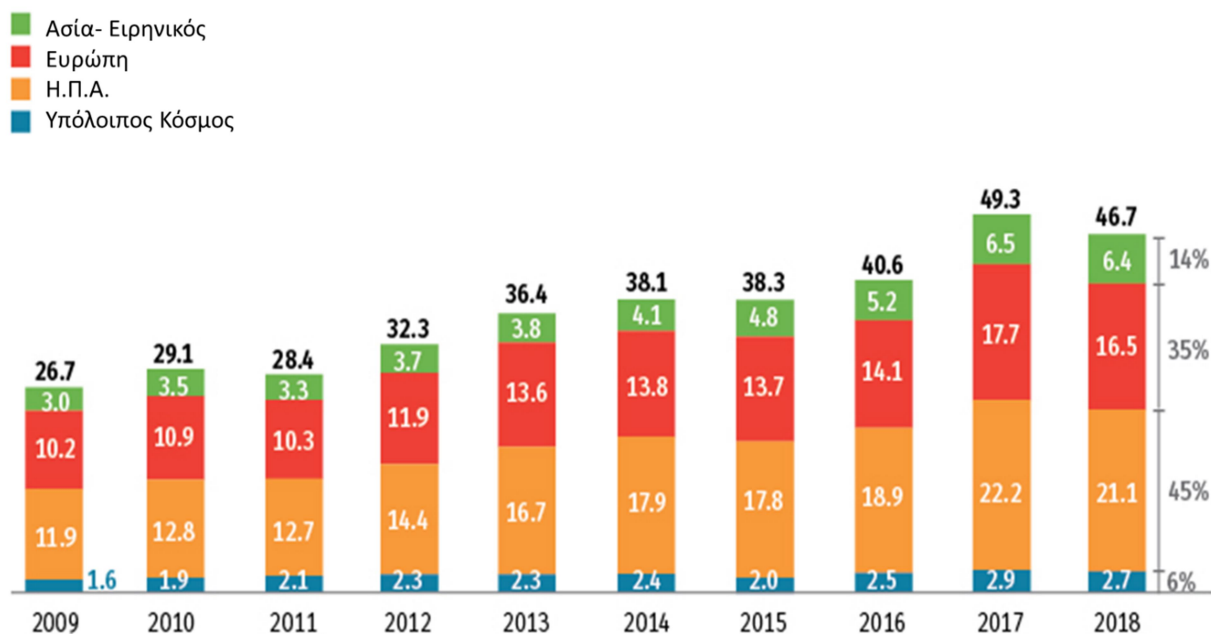
Πηγή: ICI (2019)

Το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου παγκοσμίως ποικίλλει σε μεγάλο βαθμό ανά γεωγραφική περιοχή. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το διάγραμμα 2.1.2. Το 2018 από τα συνολικά 118.978 αμοιβαία κεφάλαια σχεδόν το ήμισυ (47 τοις εκατό) των αμοιβαίων κεφαλαίων βρίσκονταν στην Ευρώπη. Η περιοχή Ασίας-Ειρηνικού αντιπροσώπευε το 28%, οι Ηνωμένες Πολιτείες το 8% και ο υπόλοιπος κόσμος το 17%. Όπως παρατηρούμε, το 46% των ρυθμιζόμενων κεφαλαίων ήταν Μικτά / άλλα κεφάλαια, με τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια να ακολουθούν με ποσοστό 34%, τα ομόλογα με 18% και τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς με 2%.

Αυτές οι διαφορές αντικατοπτρίζουν προτιμήσεις για συγκεκριμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, διαφορές στην ανάληψη του κινδύνου, στην σχετική ανάπτυξη κεφαλαιαγορών, στα δημογραφικά στοιχεία, στις μακροοικονομικές εξελίξεις αλλά και άλλους παράγοντες που έχουν οι επενδυτές στις προσωπικές τους επενδυτικές προτιμήσεις.

Φυσικά μπορεί ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων να συγκεντρώνεται κυρίως στις γεωγραφικές περιοχές που αναφέρθηκαν, όμως η κατανομή του συνολικού καθαρού ενεργητικού διαφέρει αρκετά. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το διάγραμμα 2.1.3 που ακολουθεί, οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ευρώπη έχουν τις μεγαλύτερες οργανωμένες αγορές κεφαλαίων στον κόσμο. Το 2018, οι Ηνωμένες Πολιτείες διατήρησαν τη θέση τους ως η μεγαλύτερη αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων στον κόσμο, με 21,1 τρισεκατομμύρια δολάρια το οποίο ισοδυναμεί με ποσοστό 45% από το σύνολο του παγκόσμιου καθαρού ενεργητικού που ήταν 46,7 τρισεκατομμύρια δολάρια. Αντίστοιχα τα αμοιβαία κεφάλαια σε καθαρό ενεργητικό που αντιστοιχούν στην Ευρώπη ανέρχονταν σε 16,5 τρισεκατομμύρια δολάρια, ή 35% του παγκόσμιου συνόλου, ενώ στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού σε 6,4 τρισεκατομμύρια δολάρια ή ποσοστό 14% και τέλος τα αμοιβαία κεφάλαια στον υπόλοιπο κόσμο σε 2,7 τρισεκατομμύρια δολάρια ή ποσοστό 6%.

Διάγραμμα 2.1.3: Το συνολικό καθαρό ενεργητικό των Παγκόσμιων Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανοιχτού Τύπου από το 2009 έως το 2018 (τρισεκατομμύρια Αμερικάνικα Δολάρια)

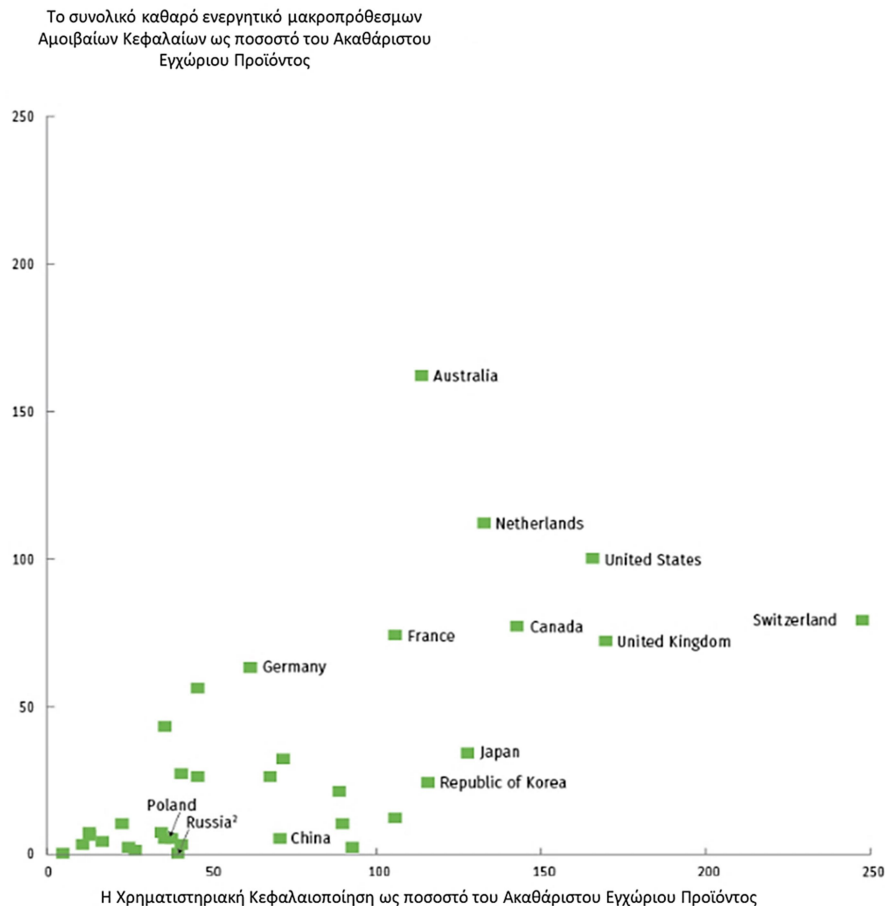


Πηγή: ICI (2019)

Όπως παρατηρείται από το διάγραμμα 2.1.3 το σχετικά μεγάλο μέγεθος της αγοράς των ΗΠΑ προέρχεται από παράγοντες όπως η μακροζωία ύπαρξης συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία είναι διαθέσιμα στις Ηνωμένες Πολιτείες για περίπου 100 χρόνια, από το κανονιστικό πλαίσιο για τις αγορές κινητών αξιών, την αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών κυρίως για κινητές αξίες που οδήγησε στην σταθερή ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου αλλά και ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία από την ενίσχυση και την ανατίμηση του χρηματιστηρίου και την επανεπένδυση των μερισμάτων σε αμοιβαία κεφάλαια. Επίσης, όσον αφορά στην Ευρώπη, η αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων έχει αναπτυχθεί έντονα τις τελευταίες δεκαετίες λόγω του ευέλικτου κανονιστικού πλαισίου που επιτρέπει την πώληση και αγορά από επενδυτές διαφορετικών χωρών εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και μέσω της συγκέντρωσης περιουσιακών στοιχείων από διάφορες χώρες όπως για παράδειγμα από τις ΗΠΑ, την Αγγλία και χώρες με άλλα νομίσματα. Ενώ τέλος η περιοχή Ασίας-Ειρηνικού ενώ είχε μόνο το 14% του παγκόσμιου συνολικού καθαρού ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων για το 2018 η αγορά αναπτύσσεται ραγδαία κυρίως λόγω της ταχέως αυξανόμενης οικονομικής ανάπτυξης και πλούτου σε πολλές χώρες αυξάνοντας την οργανωμένη αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων σε πολλές περιοχές.

Στο σημείο αυτό ιδιαίτερα σημαντικό είναι να αναδείξουμε και την τάση που υπάρχει μεταξύ των χωρών που είναι πιο ανεπτυγμένες στις χρηματιστηριακές τους αγορές οι οποίες τείνουν να έχουν πιο ανεπτυγμένες αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων.

Διάγραμμα 2.1.4: Το συνολικό καθαρό ενεργητικό των μακροπρόθεσμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (2017)



Πηγή: ICI (2019)

Παρατηρώντας το διάγραμμα 2.1.4 γίνεται κατανοητό αρχικά ότι οι χώρες με τις πιο ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές τείνουν να έχουν πιο ανεπτυγμένες αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό υφίσταται καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό στις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως είναι μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Σε γενικές γραμμές, καθώς η χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση μιας χρηματιστηριακής αγοράς αυξάνεται οδηγεί στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας αυτής. Το ίδιο ισχύει και για το σύνολο του καθαρού ενεργητικού σε ανοιχτού τύπου

αμοιβαία κεφάλαια. Χώρες με πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές –όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ολλανδία και η Ελβετία τείνουν να έχουν υψηλότερο λόγο καθαρού ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων προς ΑΕΠ. Για παράδειγμα, η κεφαλαιοποίηση των χρηματιστηριακών αγορών της Ολλανδίας υπερβαίνει το ΑΕΠ της κατά 133% όπως παρατηρείται στον οριζόντιο άξονα του διαγράμματος 2.1.4 υποδηλώνοντας μια ιδιαίτερα ανεπτυγμένη μετοχική αγορά, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού των μακροπρόθεσμων αμοιβαίων κεφαλαίων είναι ελαφρώς πάνω από το ΑΕΠ της στο 112% όπως παρατηρείται στον κάθετο άξονα. Το γεγονός αυτό φανερώνει μια πιο ανεπτυγμένη αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων. Αντίθετα, οι χώρες με λιγότερο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές (χαμηλότερες αναλογίες κεφαλαιοποίησης χρηματιστηρίου προς το ΑΕΠ), όπως η Πολωνία, η Ρωσία και η Κίνα, τείνουν να έχουν λιγότερα υψηλό καθαρό ενεργητικό στα μακροπρόθεσμα αμοιβαία κεφάλαιά τους σε σχέση με το ΑΕΠ τους.

2.3 Στοιχεία Συνολικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ελλάδας και Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασία από την στιγμή που παρουσιάσαμε την εξέλιξη της πορείας των παγκόσμιων αμοιβαίων κεφαλαίων ακολουθεί η εξέλιξη της πορείας των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων σε σχέση με την παγκόσμια εικόνα αλλά και η πορεία των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων της Ελλάδας παρουσιάζοντας στοιχεία τόσο για τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. τους, για το ενεργητικό τους, για τα μερίδια τους αλλά και για εκείνα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια που διαγράφηκαν όλο το διάστημα από το 2013 έως το 2019.

Στο διάγραμμα 2.3.1 που έπεται μπορούμε να παρατηρήσουμε την εξέλιξη της πορείας του καθαρού ενεργητικού των Ελληνικών και των Παγκόσμιων αμοιβαίων κεφαλαίων από το έτος 2000 έως το 2018

Διάγραμμα 2.3.1: Η εξέλιξη της πορείας του καθαρού ενεργητικού των ελληνικών και των Παγκόσμιων αμοιβαίων κεφαλαίων (2000-2018)



Πηγή: ICI(2019), ΕΘΕ, (Ιδία Επεξεργασία)

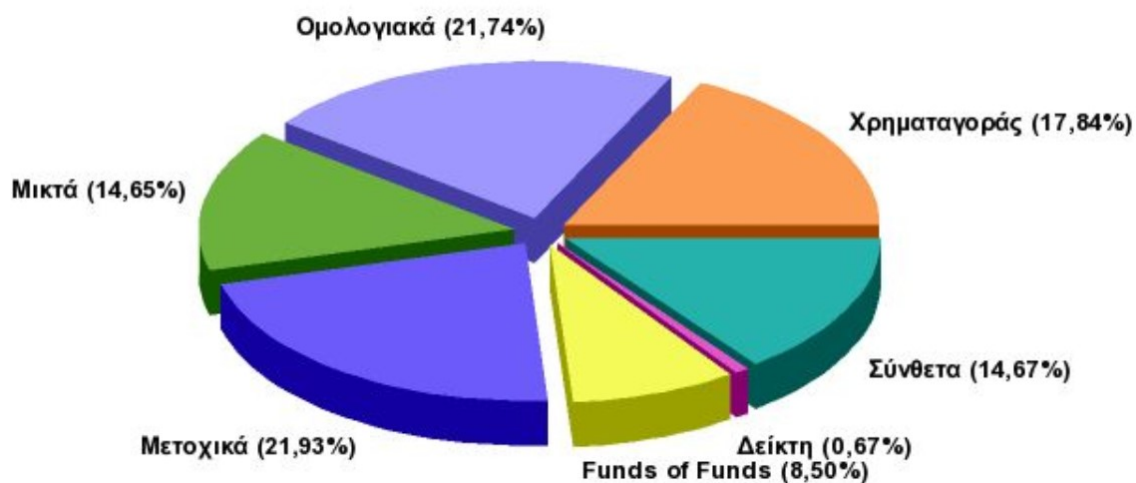
Παρατηρώντας τα στοιχεία του διαγράμματος είναι φανερό πως το καθαρό ενεργητικό στην παγκόσμια αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων το 2009 ήταν ίσο με 26,7 τρις δολάρια ενώ το αντίστοιχο ελληνικό ήταν ίσο με 10,7 δισ ευρώ. Ενώ η παγκόσμια εικόνα δείχνει ότι από τα έτη 2010 μέχρι 2017 ακολούθησε συνεχώς αυξανόμενη και ανοδική τάση έχοντας αύξηση της τάξης σχεδόν του 70%, η αντίστοιχη ελληνική πορεία δεν είναι ίδια. Στην Ελλάδα υπάρχει συνεχής μείωση του καθαρού ενεργητικού και πιο συγκεκριμένα από το 2009 μέχρι το 2012 από το 10,7 δισ. ευρώ μειώθηκε στα 5,9 δισ. έχοντας απώλειες που ισοδυναμούν με σχεδόν 45%. Από το 2012 μέχρι και το 2018 ακολουθήθηκε μια αυξητική τάση της τάξης του 3% η οποία διαμόρφωσε τελικώς το καθαρό ενεργητικό σε 6,1 δισ ευρώ.

Από το διάγραμμα 2.3.1 είναι φανερό πως παρά το γεγονός πως παγκοσμίως υπήρχε αυξητική πορεία στην παγκόσμια αγορά του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελληνική πραγματικότητα η επιρροή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της χώρας δεν βοήθησαν στο να ακολουθηθεί μια παρόμοια ανοδική πορεία.

Παρόλο που τα τελευταία χρόνια όπως είναι εμφανές ότι υπάρχει μία συρρίκνωση στο σύνολο του ενεργητικού των Ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων να αναφερθεί πως υπάρχουν αρκετά ικανοποιητικές επενδυτικές επιλογές που μπορεί να κατευθυνθεί κάποιος επενδυτής οι οποίες καλύπτουν ένα μεγάλο φάσμα επιλογών που μπορούν να ανταποκρίνονται εάν όχι όλες, μεγάλο μέρος των αναγκών τους.

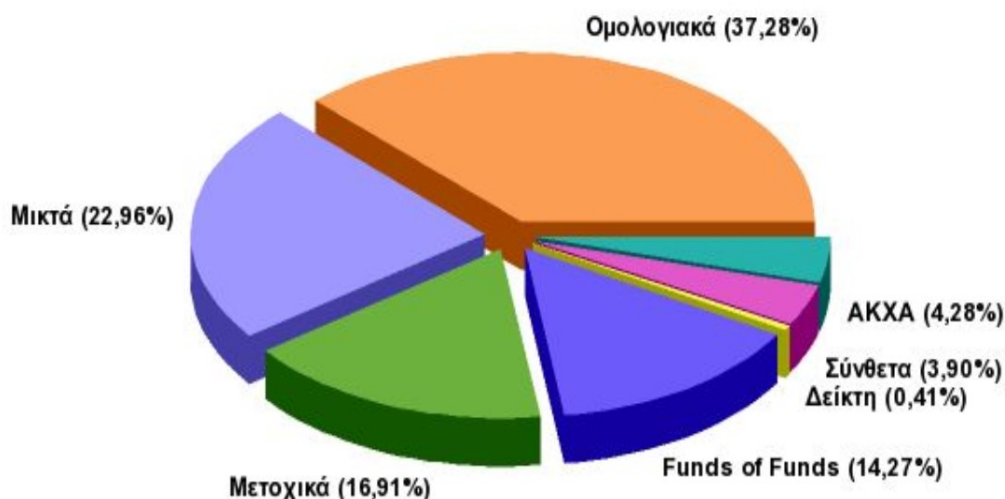
Στα διαγράμματα 2.3.2 και 2.3.3 που ακολουθούν στην συνέχεια παρουσιάζεται η ποσοστιαία συμμετοχή των επιμέρους κατηγοριών που χωρίζονται τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα με βάση το συνολικό καθαρό ενεργητικό όλης της αγοράς. Το πρώτο διάγραμμα αφορά στις 31/12/2012 και το δεύτερο διάγραμμα στις 31/12/2019 έτσι ώστε να καλυφθεί το εύρος του διαστήματος που αφορά η ανάλυση της διπλωματικής εργασίας.

Διάγραμμα 2.3.2: Η ποσοστιαία συμμετοχή των επιμέρους κατηγοριών που χωρίζονται τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα με βάση το συνολικό καθαρό ενεργητικό τους στις 31/12/2012



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Διάγραμμα 2.3.3: Η ποσοστιαία συμμετοχή των επιμέρους κατηγοριών που χωρίζονται τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα με βάση το συνολικό καθαρό ενεργητικό τους στις 31/12/2019



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Παρατηρώντας συγκριτικά το διάγραμμα 2.3.3 βλέπουμε ότι στις 31/12/2012 την μεγαλύτερη συμμετοχή στο συνολικό καθαρό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων της Ελλάδας είχαν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια με 21,93% με τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια να ακολουθούν πολύ κοντά με 21,74%. Ενώ στην τρίτη, τέταρτη και πέμπτη θέση ήταν τα αμοιβαία κεφάλαια Χρηματαγοράς, τα Σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια και τα Μικτά αμοιβαία κεφάλαια με ποσοστά 17,84%, 14,67% και 14,65% αντίστοιχα. Ενώ τέλος την μικρότερη συμμετοχή είχαν τα Funds of Funds με ποσοστό 8,50% και τα αμοιβαία κεφάλαια Δείκτη με 0,67%.

Αντίστοιχα, παρατηρώντας το διάγραμμα 2.3.3 που αφορά στις 31/12/2019, είναι αρκετά εμφανείς οι διαφορές και οι αλλαγές στα ποσοστά της διάρθρωσης του Ενεργητικού ανά κατηγορία. Αρχικά τα Ομολογιακά Α/Κ είχαν το μεγαλύτερο ποσοστό, δηλαδή το 37,28%, με τα Μικτά αμοιβαία κεφάλαια να ακολουθούν με 22,96% και τρίτα να έρχονται σε συμμετοχή τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια με 16,91%. Ενώ έπονται τα Funds of funds με συμμετοχή 14,27%, τα ΑΚΧΑ με 4,28%, τα Σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια με 3,90% και τα αμοιβαία κεφάλαια Δείκτη με 0,41%.

Συνεπώς, γίνεται κατανοητό ότι οι επενδυτικές ανάγκες των επενδυτών τους το διάστημα αυτό μεταβλήθηκαν και υπάρχει μια στροφή στις προτιμήσεις τους ιδιαίτερα σε πιο ασφαλή επενδυτικά προϊόντα όπως τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία αύξησαν περίπου 75% και 55%

αντίστοιχα τα ποσοστά συμμετοχής τους στο καθαρό ενεργητικό της Ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που είναι πιο επικίνδυνη επένδυση έχασαν περίπου 23% στην σχετική συμμετοχή τους.

Στους πίνακες 2.3.1 και 2.3.2 παρουσιάζεται η εικόνα που υπήρχε στην αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα στις 31/12/2012 και στις 31/12/2019 δείχνοντας στοιχεία για τον αριθμό των Α.Ε.Δ.Α.Κ, για το σύνολο των ΟΣΕΚΑ, για το συνολικό ενεργητικό ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ. αλλά και για το σχετικό μερίδιο αγοράς που είχαν οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό.

Πίνακας 2.3.1: Η εικόνα της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα στις 31/12/2012

A/A	Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Συν. ΟΣΕΚΑ	Συνολικό Ενεργητικό σε € την 31/12/2012	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2012
1	EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	94	1.940.453.568,98	32,62%
2	ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	28	1.025.979.954,29	17,25%
3	ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	26	981.910.423,37	16,51%
4	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2	599.722.082,96	10,08%
5	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	33	291.900.462,21	4,91%
6	Optima asset management Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11	224.872.398,08	3,78%
7	MetLife Α.Ε.Δ.Α.Κ.	21	174.856.513,43	2,94%
8	PROBANK Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	151.895.376,01	2,55%
9	ALPHA TRUST	12	141.683.142,15	2,38%
10	TRITON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	8	90.829.838,03	1,53%
11	ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	68.548.802,05	1,15%
12	3K INVESTMENT PARTNERS Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	64.727.777,38	1,09%
13	ΑΤΤΙΚΑ WEALTH MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	58.924.797,89	0,99%
14	T.T. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	5	41.871.601,81	0,70%
15	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	40.336.562,51	0,68%
16	ΚΥΠΡΟΥ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9	27.539.719,10	0,46%
17	ATHOS ASSET MANAGEMENT	5	20.092.724,90	0,34%
18	ΓΕΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1	2.240.546,28	0,04%
	ΣΥΝΟΛΑ	285	5.948.386.291,43	100,00%

Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Αυτό που παρατηρείται από τον πίνακα 2.3.1 είναι πως ο συνολικός αριθμός Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2012 ήταν 18 με συνολικά 285 ΟΣΕΚΑ και καθαρό ενεργητικό σχεδόν 6 δις ευρώ. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχε τον μεγαλύτερο αριθμό ΟΣΕΚΑ με 94 αλλά και ενεργητικού με σχεδόν 2 δις. ευρώ το οποίο αντιστοιχεί στο 32,62% του συνόλου. Ακολουθεί η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. και η ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 17,25% και 16,51% αντίστοιχα μερίδιο αγοράς. Ενώ αντίθετα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΚΥΠΡΟΥ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ., ATHOS ASSET MANAGEMENT και GENIKI ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν τα μικρότερα μερίδια από το συνολικό ενεργητικό αμοιβαίων κεφαλαίων.

Να αναφέρουμε ότι στις 1/7/2012 η Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανέλαβε την διαχείριση των Α/Κ της T FUNDS Α.Ε.Δ.Α.Κ. και την 26/7/2012 η MetLife Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανέλαβε την διαχείριση των Α/Κ της Proton ΑΕΔΑΚ. Επίσης στις 9/10/2012 η EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. άλλαξε την επωνυμία της από Eurobank EFG Asset Management M.F.M.C. σε Eurobank Asset Management M.F.M.C. και τέλος στις 23/11/2012 και πάλι η EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. τροποποίησε την στην επωνυμία όλων των Σειρών Μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων με επωνυμία "Eurobank EFG" και "Eurobank EFG I" σε "Eurobank" και "Eurobank I", αντίστοιχα.

Πίνακας 2.3.2: Η εικόνα της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα στις 31/12/2019

A/A	A.Ε.Δ.Α.Κ.	Συν. ΟΣΕΚΑ	Συνολικό Ενεργητικό σε € την 31/12/2019	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2019
1	EUROBANK ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	126	2.152.473.282,11	27,39%
2	ALPHA ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	41	1.609.151.283,07	20,47%
3	A.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2	1.404.942.069,42	17,88%
4	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	52	897.581.959,42	11,42%
5	ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	25	837.926.541,34	10,66%
6	ALPHA TRUST	17	260.449.046,52	3,31%
7	TRITON ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	6	174.555.210,34	2,22%
8	MetLife A.Ε.Δ.Α.Κ.	12	140.698.459,49	1,79%
9	3Κ INVESTMENT PARTNERS A.Ε.Δ.Α.Κ.	8	109.630.878,09	1,39%
10	ALLIANZ A.Ε.Δ.Α.Κ.	7	103.724.323,81	1,32%
11	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	5	78.989.127,18	1,01%
12	ΑΤΤΙΚΑ WEALTH MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ.	5	39.818.309,07	0,51%
13	Optima asset management A.Ε.Δ.Α.Κ.	5	32.038.705,27	0,41%
14	ATHOS ASSET MANAGEMENT	16	17.525.407,65	0,22%
	ΣΥΝΟΛΑ	327	7.859.504.602,78	100,00%

Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Αυτό που παρατηρείται από τον πίνακα 2.3.2 είναι πως ο συνολικός αριθμός Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2019 ήταν 14 με συνολικά 327 ΟΣΕΚΑ και καθαρό ενεργητικό 7,9 δις ευρώ. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. EUROBANK ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ. είχε τον μεγαλύτερο αριθμό ΟΣΕΚΑ με 126 αλλά και ενεργητικού με 2,1 δις. ευρώ το οποίο αντιστοιχεί στο 27,39% του συνόλου. Ακολουθεί η ALPHA ASSET MANAGEMENT A.Ε.Δ.Α.Κ. και η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ με 20,47% και 17,88 % αντίστοιχα μερίδιο αγοράς. Ενώ αντίθετα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΤΤΙΚΑ WEALTH

MANAGEMENT A.E.Δ.A.K., Optima asset management A.E.Δ.A.K. και ATHOS ASSET MANAGEMENT είχαν τα μικρότερα μερίδια από το συνολικό ενεργητικό αμοιβαίων κεφαλαίων.

Να αναφέρουμε πως όλο το έτος 2019 μόνο στις 25/9/2019 η Optima asset management A.E.Δ.A.K. άλλαξε την επωνυμία της από CPB ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.A.K. σε Optima asset management ΑΕΔΑΚ.

Επίσης στο σημείο αυτό στους πίνακες 2.3.3 και 2.3.4 που ακολουθούν παρουσιάζεται το συνολικό ενεργητικό των μικτών αμοιβαίων ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ. αλλά και ο αριθμός των μεριδίων που είχαν συνολικά οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια τόσο στις 31/12/2012 όσο και στις 31/12/2019.

Πίνακας 2.3.3: Το συνολικό ενεργητικό και ο αριθμός των μεριδίων των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2012

Κατηγορία(ες) / Εταιρεία(ες)	Καθαρό Ενεργητικό 31/12/2012	Μερίδια 31/12/2012
Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	871.373.686,96	235.098.927,93
3Κ INVESTMENT PARTNERS Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7.769.367,02	3.740.726,33
3Κ Α/Κ Μικτό	7.769.367,02	3.740.726,33
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	33.528.514,48	7.846.490,77
ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού	7.910.685,50	1.089.518,35
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	25.617.828,98	6.756.972,42
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	81.374.248,16	11.354.388,46
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic	44.301.325,45	8.286.137,03
ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Classic	37.072.922,71	3.068.251,44
ALPHA TRUST	21.766.499,10	2.386.501,15
INTERLIFE Μικτό	5.454.677,53	656.083,28
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R	8.311.658,75	934.015,41
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό	8.000.162,82	796.402,46
ATHOS ASSET MANAGEMENT	6.619.664,80	2.182.640,09
GMM WORLD BALANCED FUND	2.724.068,18	442.298,47
THETIS Μικτό	3.895.596,62	1.740.341,62
ΑΤΤΙΚΑ WEALTH MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	22.338.521,03	8.377.964,21
ΑΤΤΙΚΑ Μικτό Εξωτερικού	22.338.521,03	8.377.964,21
EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	37.596.647,00	9.249.644,01

INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό	21.215.226,85	1.885.378,64
PRELIUM B (LF) Total Return	1.127.468,82	124.753,76
EUROBANK NTT Μικτό Εσωτερικού	12.948.528,26	6.979.847,09
PRELIUM A (LF) Total Return	2.305.423,07	259.664,52
MetLife Α.Ε.Δ.Α.Κ.	16.944.363,68	1.177.509,13
MetLife ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΙΚΤΟ	15.715.506,80	911.677,18
ΑΛΛΗΛΟΒΟΗΘΕΙΑΣ Μικτό Εξωτερικού	406.501,99	33.913,08
PROTON Μικτό Εσωτερικού	822.354,89	231.918,87
TRITON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9.374.572,45	1.405.293,01
TRITON Μικτό	9.374.572,45	1.405.293,01
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	434.522.857,91	146.435.751,63
Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού	434.522.857,91	146.435.751,63
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	125.660.406,87	18.497.568,73
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό	8.562.530,37	3.170.157,07
ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων- Μικτό Εξωτερικού	30.350.106,53	2.766.081,24
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	40.791.041,29	4.698.096,41
ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύνταξης-Μικτό.	12.903.491,75	1.257.640,02
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό - Μικτό	32.291.319,46	6.089.120,79
N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό	761.917,47	516.473,20
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2.038.909,27	1.786.741,55
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)	2.038.909,27	1.786.741,55
ΚΥΠΡΟΥ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3.706.033,37	2.460.847,77
ΚΥΠΡΟΥ Euro Balanced Premium Μικτό	3.706.033,37	2.460.847,77
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	67.379.968,84	18.076.861,09
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Θεσμικών Επενδυτών Μικτό Εσωτερικού	457.478,63	120.000,00
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ (R)	18.782.973,76	8.506.050,51
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (R)	37.884.843,22	5.781.940,90
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)	5.271.539,99	3.158.944,86

ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (I)	572.594,52	150.492,23
Α/Κ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (I)	4.410.538,72	359.432,59
Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	753.112,98	120.000,00
Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Θεσμικών Επενδυτών Μικτό Εσωτερικού	753.112,98	120.000,00
ΣΥΝΟΛΑ	871.373.686,96	235.098.927,93

Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Από τον πίνακα 2.3.3 παρατηρούμε πως το συνολικό ενεργητικών των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα ήταν στις 31/12/2012 ίσο με 871 εκατ. ευρώ ενώ συνολικά υπήρχαν 235 εκατ. μερίδια. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ είχε το μεγαλύτερο ενεργητικό με 434 εκατ. ευρώ και 146 εκατ. μερίδια τα οποία εξ ολοκλήρου αφορούσαν το αμοιβαίο κεφάλαιο Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού. Ακολουθεί η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. με ενεργητικό στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια ίσο με 125 εκατ. ευρώ και 18 εκατ. μερίδια με τα αμοιβαία κεφάλαια ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.) και ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό να έχουν το μεγαλύτερο ενεργητικό με 40,7 εκατ. ευρώ και 32,2 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Ενώ τέλος τρίτη στην σχετική συμμετοχή έρχεται η ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 81,3 εκατ. ευρώ ενεργητικό και 11 εκατ. μερίδια, μετά τα δύο μικτά αμοιβαία κεφάλαια της το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic και το ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Classic να έχουν ενεργητικό 44,3 εκατ. ευρώ και 37,1 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Πίνακας 2.3.4: Το συνολικό ενεργητικό και ο αριθμός των μεριδίων των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2019

Κατηγορία(ες) / Εταιρεία(ες)	Καθαρό Ενεργητικό 31/12/2019	Μερίδια 31/12/2019
Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	1.804.904.477,31	244.149.828,87
3Κ INVESTMENT PARTNERS Α.Ε.Δ.Α.Κ.	8.497.333,86	1.920.719,44
3Κ Α/Κ Μικτό	8.497.333,86	1.920.719,44
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	41.052.588,34	6.018.993,61
ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού	11.724.857,48	774.164,33
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	29.327.730,86	5.244.829,28
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	330.826.576,15	22.263.982,06
ΔΥΝΑΜΙΣ Global Μικτό	8.958.901,81	674.099,03
ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Classic	144.894.116,08	7.972.227,63
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Institutional	655.049,59	49.353,21
ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Institutional	1.253.586,47	68.081,64
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic	92.715.949,54	7.053.225,20
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Εταιρειών Πετρελαιοειδών Διεθνές Μικτό	16.267.036,51	1.392.930,10
ALPHA MELLON ΜΙΚΤΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	66.081.936,15	5.054.065,25
ALPHA TRUST	74.891.779,61	5.174.058,57
INTERLIFE Μικτό	20.234.498,56	1.487.212,63
ΤΕΑ Αστυνομικών-Πυροσβεστών-Λιμενικών Μικτό	17.621.536,79	1.415.092,90
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - I	2.184.282,58	19.789,91
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό	18.352.055,16	954.458,41
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund – R	16.499.406,52	1.297.504,72

ATHOS ASSET MANAGEMENT	5.372.253,43	1.672.568,09
THETIS Μικτό	2.292.164,35	1.201.066,77
GMM WORLD BALANCED FUND	3.080.089,08	471.501,32
ATTICA WEALTH MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	14.872.640,71	4.405.118,70
ATTICA Μικτό Εξωτερικού	14.872.640,71	4.405.118,70
EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	50.443.672,37	24.335.285,05
INTERAMERICAN I ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ	2.445.561,64	121.755,71
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND	17.465.537,55	16.184.798,34
PRELIUM B (LF) Total Return	513.966,62	42.962,64
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό	20.723.395,77	1.044.660,90
PRIVATE BANKING (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND	7.293.113,94	6.758.457,87
PRELIUM A (LF) Total Return	2.002.096,85	182.649,60
MetLife Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10.327.015,88	586.187,04
MetLife ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΙΚΤΟ	10.327.015,88	586.187,04
TRITON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	19.233.915,29	2.161.324,81
TRITON Μικτό	19.233.915,29	2.161.324,81
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	1.035.455.833,38	142.038.299,48
Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού	1.035.455.833,38	142.038.299,48
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	136.913.184,74	12.018.633,51
NBG International Funds FCP/Dynamic Asset Allocation/B	12.805.500,47	13.515,84
NBG International Funds FCP/Dynamic Asset Allocation/A	257.524,34	269,25
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό	11.465.557,83	2.900.170,16

N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό	900.707,51	372.288,11
ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων- Μικτό Εξωτερικού	39.503.376,38	2.723.511,10
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	48.790.367,61	3.345.060,15
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό - Μικτό	23.190.150,60	2.663.818,91
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4.754.700,95	1.505.128,51
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)	4.754.700,95	1.505.128,51
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	72.262.982,60	20.049.530,01
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΜΙΚΤΟ (I)	7.070.103,75	993.188,10
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ (R)	12.315.119,86	4.742.371,77
Α/Κ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (I)	810.214,85	52.030,39
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)	39.556.946,01	12.878.729,95
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (R)	8.281.597,71	948.179,93
EUROXX HELLENIC RECOVERY BALANCED FUND (R)	353.818,64	99.435,93
EUROXX HELLENIC RECOVERY BALANCED FUND (I)	545.935,11	45.357,13
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (I)	2.862.156,12	251.712,53
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (I)	445.829,68	36.524,28
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ (I)	21.260,87	2.000,00
ΣΥΝΟΛΑ	1.804.904.477,31	244.149.828,87

Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Από τον πίνακα 2.3.4 παρατηρούμε πως το συνολικό ενεργητικών των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα ήταν στις 31/12/2019 ίσο με 1,8 δισ. ευρώ ενώ συνολικά υπήρχαν 244 εκατ. μερίδια. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

είχε το μεγαλύτερο ενεργητικό με 1 δις ευρώ και 142 εκατ. μερίδια τα οποία εξ ολοκλήρου αφορούσαν το αμοιβαίο κεφάλαιο Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού. Ακολουθεί η ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 330 εκατ. ευρώ ενεργητικό και 22 εκατ. μερίδια με κυρίως το αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Classic με ενεργητικό 144,8 εκατ. ευρώ και 7,9 εκατ. μερίδια και το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic με 92,7 εκατ. ευρώ και 7 εκατ. μερίδια. Ενώ τέλος τρίτη εταιρεία διαχείρισής στην σχετική συμμετοχή της στο συνολικό ενεργητικό των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. με κυρίως το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.) με ενεργητικό 48,7 εκατ. ευρώ και μερίδια 3,3 εκατ. καθώς και με το ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων- Μικτό Εξωτερικού με 39,5 εκατ. ευρώ ενεργητικό και 2,7 εκατ. μερίδια.

Επίσης, στον Πίνακα 2.3.5 και στον Πίνακα 2.3.6 για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα παρουσιάζονται οι Α.Ε.Δ.Α.Κ και ο αριθμός των ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζονταν τόσο στις 31/12/2012 όσο και στις 31/12/2019 αντίστοιχα.

Πίνακας 2.3.5: Ο συνολικός αριθμός Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα και ο διαχωρισμός τους ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2012

Κατηγορία(ες) / Εταιρεία(ες)	Αριθμός ΟΣΕΚΑ (31/12/2012)
Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	35
3Κ INVESTMENT PARTNERS Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2
ALPHA TRUST	3
ATHOS ASSET MANAGEMENT	2
ATTICA WEALTH MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4
MetLife Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3
TRITON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	1
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
ΚΥΠΡΟΥ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6
Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
ΣΥΝΟΛΑ	35

Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Πίνακας 2.3.6: Ο συνολικός αριθμός Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα και ο διαχωρισμός τους ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2019

Κατηγορία(ες) / Εταιρεία(ες)	Αριθμός ΟΣΕΚΑ (31/12/2019)
Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	45
3Κ INVESTMENT PARTNERS Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7
ALPHA TRUST	5
ATHOS ASSET MANAGEMENT	2
ATTICA WEALTH MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
EUROBANK ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6
MetLife Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
TRITON ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	1
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10
ΣΥΝΟΛΑ	45

Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Αυτό που παρατηρείται είναι ότι στις 31/12/2012 συνολικά δραστηριοποιούνται 15 Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 35 ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων ενώ στις 31/12/2019 δραστηριοποιούνταν 13 Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 45 ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Στις 31/12/2012 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ., η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν τις περισσότερες σε αριθμό ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων οι οποίες ήταν έξι (6), ενώ στις 31/12/2019 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχε τις περισσότερες ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων οι οποίες ήταν ίσες με δέκα (10) με την ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. και την ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. να ακολουθούν με 7 ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Φυσικά όλο αυτό το διάστημα είχαμε αρκετές ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων οι οποίες είτε δεν διατηρήθηκαν για διαφορετικούς λόγους είτε άρχισαν μεταξύ του διαστήματος 2013 και 2019. Αναλυτικότερα τα αμοιβαία κεφάλαια που δεν διατηρήθηκαν το διάστημα 2013 έως 2019 ήταν οκτώ (8) και είναι τα ακόλουθα:

Το αμοιβαίο κεφάλαιο Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Θεσμικών Επενδυτών Μικτό Εσωτερικού στις 29/9/2014 σταμάτησε να δραστηριοποιείται καθώς υπήρξε ολική εξαγορά των μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου, το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΜΙΚΤΟ

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (I) στις 20/11/2019 άλλαξε την επωνυμία του σε ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΜΙΚΤΟ (I), επενδυτικού σκοπού και επενδυτικής πολιτικής, επίσης το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Θεσμικών Επενδυτών Μικτό Εσωτερικού στις 24/10/2013 άλλαξε την κατηγορία του σε Μετοχικό Ελλάδας, το αμοιβαίο κεφάλαιο ΚΥΠΡΟΥ Euro Balanced Premium Μικτό στις 11/4/2014 απορροφήθηκε από το ALPHA TRUST ECLECTIC Fund of Funds – Balanced, το ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύνταξης-Μικτό στις 15/4/2016 σταμάτησε να δραστηριοποιείται καθώς υπήρξε ολική εξαγορά των μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου, ακόμη το αμοιβαίο κεφάλαιο ΑΛΛΗΛΟΒΟΗΘΕΙΑΣ Μικτό Εξωτερικού στις 4/2/2015 σταμάτησε να δραστηριοποιείται καθώς υπήρξε λύση του αμοιβαίου κεφαλαίου, το PROTON Μικτό Εσωτερικού στις 30/5/2013 απορροφήθηκε από το AK PROTON Greek Recovery Fund Μετοχικό Εσωτερικού και τέλος το EUROBANK NTT Μικτό Εσωτερικού στις 1/11/2017 άλλαξε κατηγορία και επωνυμία σε Eurobank Greek Bond Ομολογιακό

Επίσης συνολικά 17 μικτά αμοιβαία κεφάλαια άρχισαν να δραστηριοποιούνται κατά την διάρκεια του διαστήματος 2013-2019. Αυτά είναι το αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Institutional άρχισε να δραστηριοποιείται στις 11/12/2017, το ALPHA MELLON ΜΙΚΤΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ στις 08/10/2018, το ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund – I από τις 01/10/2018, το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Institutional από τις 18/5/2018, το EUROXX HELLENIC RECOVERY BALANCED FUND (I) από τις 29/03/2018, το EUROXX HELLENIC RECOVERY BALANCED FUND (R) από τις 29/03/2018, το INTERAMERICAN I ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ από τις 09/10/2018, το NBG International Funds FCP/Dynamic Asset Allocation/B από τις 18/04/2018, το NBG International Funds FCP/Dynamic Asset Allocation/A από τις 18/04/2018, το PRIVATE BANKING (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND από τις 10/10/2014, το ΔΥΝΑΜΙΣ Global Μικτό από τις 23/07/2014, το ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Εταιρειών Πετρελαιοειδών Διεθνές Μικτό από τις 01/07/2014, το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΜΙΚΤΟ (I) από τις 21/11/2019, το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (I) από τις 11/04/2018, το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (I) από τις 11/04/2018, το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ (I) από τις 11/04/2018 και το ΤΕΑ Αστυνομικών-Πυροσβεστών-Λιμενικών Μικτό από τις 1/6/2016.

2.4 Συμπεράσματα δεύτερου κεφαλαίου

Το καθαρό ενεργητικό όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως το 2018 μειώθηκε κατά 2,6 τρισεκατομμύρια δολάρια σε σχέση με το 2017 και διαμορφώθηκε σε 46,7 τρισεκατομμύρια μετά την συνεχή ετήσια αύξηση των έξι προηγούμενων ετών. Η μείωση του καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως οφείλεται κυρίως από την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, από την επιδείνωση των εμπορικών σχέσεων μεταξύ Κίνας και Ηνωμένων Πολιτειών, αλλά και την ύφεση των Ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών αγορών για το έτος 2018.

Οι σημαντικότερες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου σύμφωνα με την ICI είναι τα αμοιβαία κεφάλαια Χρηματαγοράς, τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, τα Μικτά/Άλλα αμοιβαία κεφάλαια καθώς και τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια παρέμειναν η μεγαλύτερη κατηγορία ανοιχτού τύπου αμοιβαίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύοντας το 43% του καθαρού ενεργητικού στο τέλος του έτους 2018, με τα μικτά και τα άλλα αμοιβαία κεφάλαια και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια να ακολουθούν με 23% και 22% αντίστοιχα.

Το 2018, οι Ηνωμένες Πολιτείες διατήρησαν τη θέση τους ως η μεγαλύτερη αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων στον κόσμο, με 21,1 τρισεκατομμύρια δολάρια το οποίο ισοδυναμεί με ποσοστό 45% από το σύνολο του παγκόσμιου καθαρού ενεργητικού ενώ τα αντίστοιχα στην Ευρώπη ανέρχονταν σε 16,5 τρισεκατομμύρια δολάρια, ή 35% του παγκόσμιου συνόλου, ενώ στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού σε 6,4 τρισεκατομμύρια δολάρια ή ποσοστό 14% και τέλος τα αμοιβαία κεφάλαια στον υπόλοιπο κόσμο σε 2,7 τρισεκατομμύρια δολάρια ή ποσοστό 6%.

Αυτό που είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό συμπέρασμα είναι πως παρατηρείται θετική τάση μεταξύ των χωρών που είναι πιο ανεπτυγμένες στις χρηματιστηριακές τους αγορές οι οποίες τείνουν να έχουν πιο ανεπτυγμένες αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων. Αυτό υφίσταται καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό στις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως είναι μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Όσον αφορά στην πορεία του καθαρού ενεργητικού του συνόλου των Ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων αυτό που παρατηρήθηκε είναι πως αυτή δεν συνάδει με την αντίστοιχη παγκόσμια. Ενώ η παγκόσμια εικόνα δείχνει πως από τα έτη 2010 μέχρι 2017 ακολούθησε συνεχώς αυξανόμενη και ανοδική πορεία έχοντας συνολική αύξηση της τάξης σχεδόν του 70%, στην Ελλάδα υπάρχει συνεχής μείωση με απώλειες που ισοδυναμούν με σχεδόν 45% το διάστημα 2009-2009, ενώ από το

2012 μέχρι και το 2018 ακολουθήθηκε μια αυξητική τάση της τάξης του 3% διαμορφώνοντας το καθαρό ενεργητικό σε 6,1 δις ευρώ. Η επιρροή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της χώρας δεν βοήθησαν στο να ακολουθηθεί μια παρόμοια ανοδική πορεία όπως έγινε παγκοσμίως, φανερώνοντας μια συρρίκνωση στο σύνολο του ενεργητικού των Ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Το διάστημα από το 2013 έως το 2019 οι επενδυτικές ανάγκες παρατηρήθηκε πως μεταβλήθηκαν στην επιλογή των προϊόντων προς επένδυση καθώς υπήρξε μια στροφή στις προτιμήσεις. Τα πιο ασφαλή επενδυτικά προϊόντα όπως τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια αύξησαν περίπου 75% και 55% αντίστοιχα τα ποσοστά συμμετοχής τους στο καθαρό ενεργητικό της Ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων το προαναφερθέν διάστημα κατέχοντας πλέον 37,28% και 22,96% αντίστοιχα. Αντίθετα αξιοσημείωτο είναι πως τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που είναι πιο επικίνδυνη επένδυση έχασαν περίπου 23% στην σχετική συμμετοχή τους έχοντας στο τέλος του 2019 ποσοστό 16,91 % από 23,93 % στις αρχές του 2013. Επίσης να αναφέρουμε πως ο συνολικός αριθμός Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις 31/12/2012 ήταν 18 με συνολικά 285 ΟΣΕΚΑ και καθαρό ενεργητικό σχεδόν 6 δις ευρώ ενώ στις 31/12/2019 τα είχαμε 14 Α.Ε.Δ.Α.Κ με συνολικά 327 ΟΣΕΚΑ και καθαρό ενεργητικό 7,9 δις ευρώ φανερώνοντας σημάδια ανάκαμψης και επενδυτικής εμπιστοσύνης στην Ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων.

Τέλος, όσον αφορά στο συνολικό ενεργητικών των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα να αναφέρουμε ότι στις 31/12/2012 ήταν ίσο με 871 εκατ. ευρώ ενώ συνολικά υπήρχαν 235 εκατ. μερίδια, με συνολικά 15 Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 35 ΟΣΕΚΑ να δραστηριοποιούνται, ενώ στις 31/12/2019 ήταν ίσο με 1,8 δις. ευρώ και συνολικά υπήρχαν 244 εκατ. μερίδια με συνολικά 13 Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 45 ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Να αναφερθεί ότι όλο αυτό το διάστημα είχαμε 8 ΟΣΕΚΑ μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που δεν διατηρήθηκαν, ενώ είχαμε και 17 μικτά αμοιβαία κεφάλαια που άρχισαν να δραστηριοποιούνται κατά την διάρκεια του ίδιου διαστήματος.

Κεφάλαιο 3: Βασικές πληροφορίες των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διατηρήθηκαν το διάστημα 2013 έως 2019

3.1 Εισαγωγή

Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας παρουσιάζονται όλα τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια της Ελλάδας τα οποία διατηρήθηκαν από το 2013 έως το 2019. Στόχος είναι να παρουσιαστεί τόσο η πορεία της καθαρής τιμής κλεισίματός τους το προαναφερθέν διάστημα, όσο και βασικές πληροφορίες που τα αφορούν. Αυτές είναι για την ανώνυμη εταιρεία διαχείρισής τους (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), τον θεματοφύλακά τους, τον επενδυτικό τους σκοπό, τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους, την κλαδική διάρθρωση αλλά και την γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων τους. Ο λόγος που πραγματοποιείται η ανάλυση αυτή είναι ούτως ώστε να διαπιστωθεί ποια αμοιβαία κεφάλαια εκ του συνόλου των Ελληνικών μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι εσωτερικού και ποια είναι εξωτερικού έτσι ώστε να προχωρήσουμε στο τέταρτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας στην εμπειρική ανάλυση τους και στην διεξαγωγή ευρημάτων γι' αυτά.

3.2 Τα Ελληνικά μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια που διατηρήθηκαν το διάστημα 2013-2019

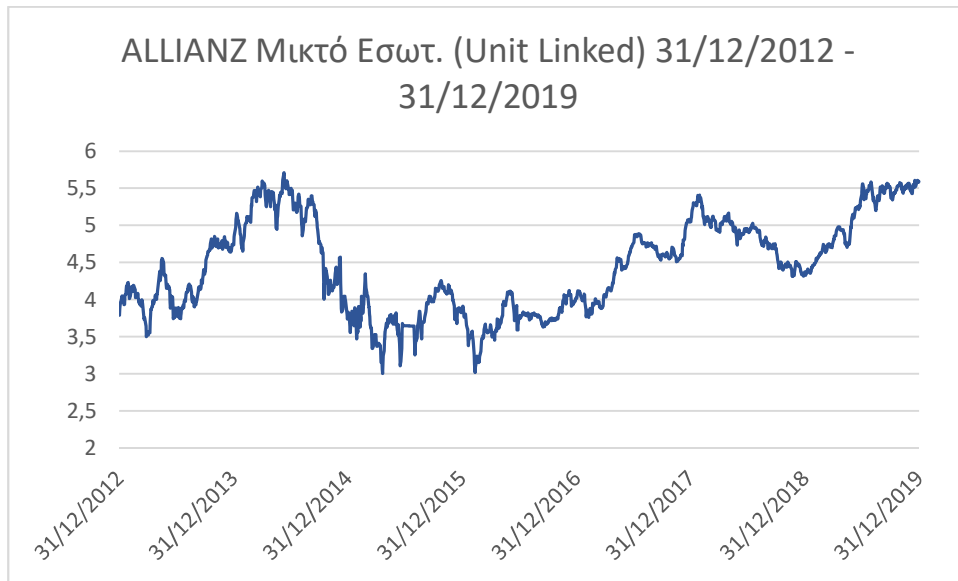
➤ 3Κ Α/Κ Μικτό



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο 3Κ Α/Κ Μικτό έχει ως εταιρεία διαχείρισης την 3Κ Investment Partners Μονοπρόσωπη Α.Ε.Δ.Α.Κ και άρχισε να λειτουργεί στις 17/03/2006. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη όσο το δυνατόν υψηλότερων αποδόσεων μέσω ενός ισορροπημένου και παράλληλα διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου μετοχών, χρεωστικών τίτλων (ομόλογα, ομολογίες) και μέσω των χρηματαγοράς. Οι κύριες τοποθετήσεις του είναι 34,11% σε Μετοχές εσωτερικού, 55,08% σε Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου και 3,02% σε Εταιρικά Ομόλογα. Ενώ τέλος η κυριότερη κλαδική κατανομή του χαρτοφυλακίου είναι 55,08% σε Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, 9,57% σε Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά και 7,64% σε Διαθέσιμα. (3Κ Investment Partners, 31/03/2020)

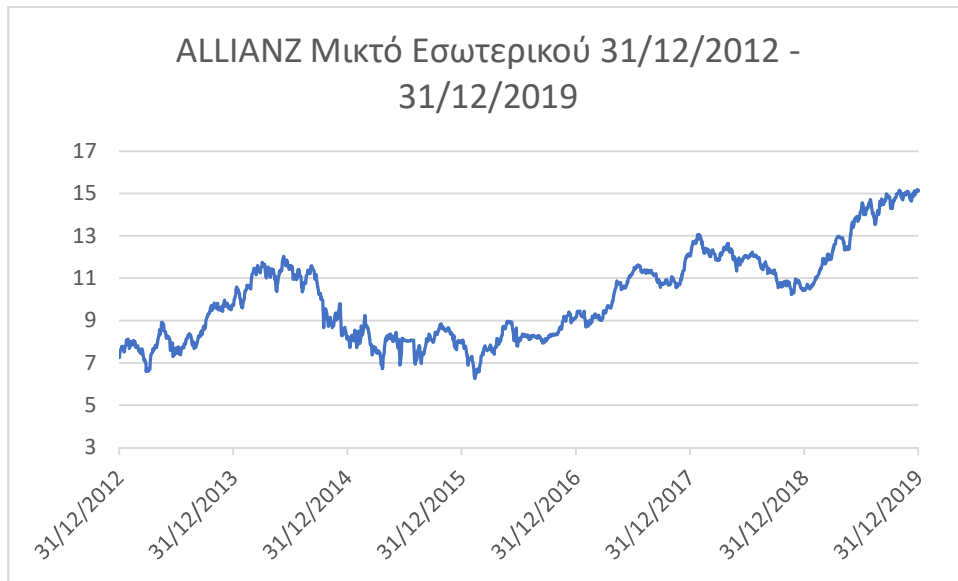
➤ **ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked) έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 11/03/1997. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης, προερχόμενης από υπεραξία κεφαλαίου και από εισόδημα, σε συνδυασμό με ασφαλιστική κάλυψη του μεριδιούχου, αναλαμβάνοντας το μικρότερο δυνατό επενδυτικό κίνδυνο. Οι κύριες τοποθετήσεις του είναι 41,4% σε Μετοχές εσωτερικού, 54,8% σε Ομόλογα Εσωτερικού και 2,8% σε Ομόλογα Εξωτερικού. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου ως ποσοστό του μετοχικού χαρτοφυλακίου είναι 24,3% σε Καταναλωτικά - Κυκλικά Αγαθά, 20,6% σε Χρηματοοικονομικές μετοχές και 14,5% σε Καταναλωτικά - Μη Κυκλικά Αγαθά. (allianz.com.gr, (2020), Allianz Α/Κ Μικτό Εσωτερικού).

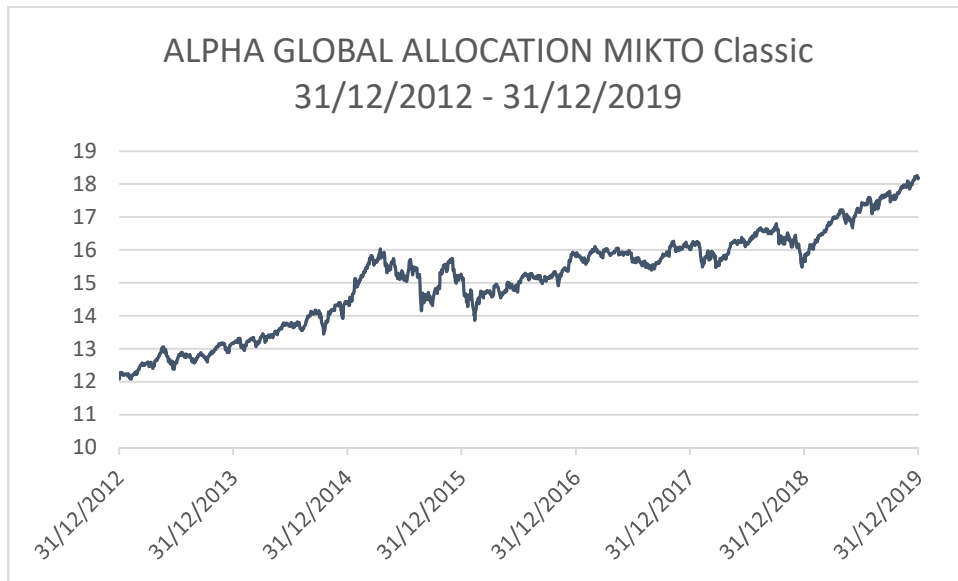
➤ **Allianz A/K Μικτό Εσωτερικού**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ALLIANZ Μικτό Εσωτ. έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 01/02/1993. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης, προερχόμενης από υπεραξία κεφαλαίου και από εισόδημα, με την ανάληψη του μικρότερου δυνατού επενδυτικού κινδύνου. Οι κύριες τοποθετήσεις του είναι 39,6% σε Μετοχές εσωτερικού, 59,6% σε Ομόλογα Εσωτερικού και 5,4% σε Ομόλογα Εξωτερικού. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου ως ποσοστό του μετοχικού χαρτοφυλακίου είναι 30,5% σε Χρηματοοικονομικές μετοχές, 15,8% σε Καταναλωτικά - Κυκλικά Αγαθά και 15,8% σε Καταναλωτικά - Μη Κυκλικά Αγαθά. (allianz.com.gr, (2020), Allianz A/K Μικτό Εσωτερικού)

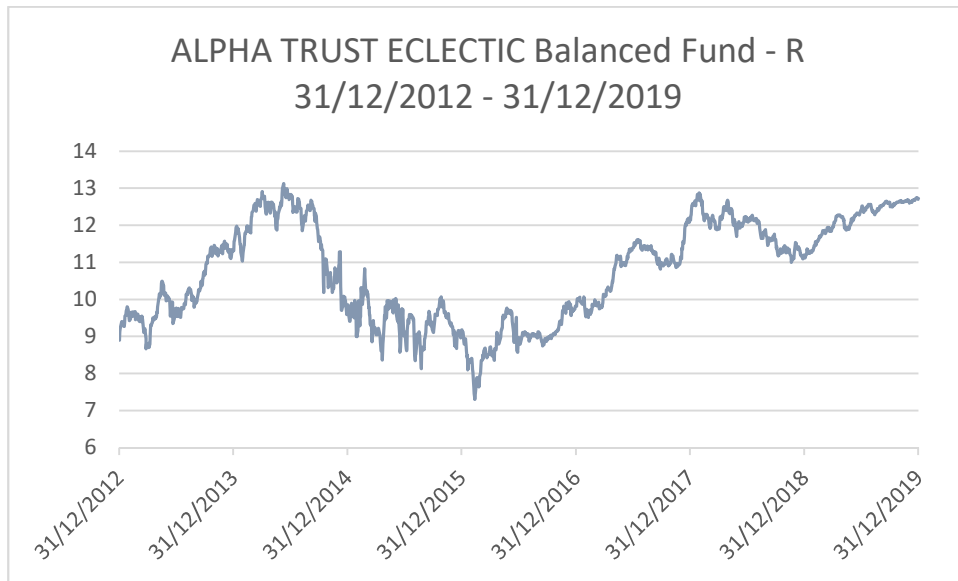
➤ **ALPHA GLOBAL ALLOCATION MIKTO Classic**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA GLOBAL ALLOCATION MIKTO Classic έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Alpha Asset Management A.E.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 05/06/2006. Ο επενδυτικός σκοπός του επίτευξη συνολικής απόδοσης από εισόδημα και αύξηση κεφαλαίου σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα, μέσω της ενεργητικής διαχείρισης ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου κατανομής περιουσίας, επενδύοντας κυρίως στις διεθνείς αγορές. Οι κύριες τοποθετήσεις του είναι 48,8% Μετοχές & Μετοχικά ETF, 29,9% Ομόλογα & Ομολογιακά ETF και 6,5% Προθεσμιακές Καταθέσεις. Τέλος, η κυριότερη κλαδική κατανομή ανά Μετοχικό Κλάδο στο Σύνολο Μετοχικής Έκθεσης είναι 13,6% σε Τεχνολογία, 9,7% σε Υγεία και 7,5% σε Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά & Υπηρεσίες. Καθώς επίσης και η κυριότερη Ομολογιακό Κλάδο στο Σύνολο Ομολογιακής Έκθεσης είναι 10,7% σε Εταιρικά, Μη Χρηματοοικονομικά, 10,5% σε Κρατικά, EUR εκτός Ελλάδας ομόλογα και 4,4% σε Ημικρατικά ομόλογα (alphamutual.gr, (2020), ALPHA GLOBAL ALLOCATION MIKTO)

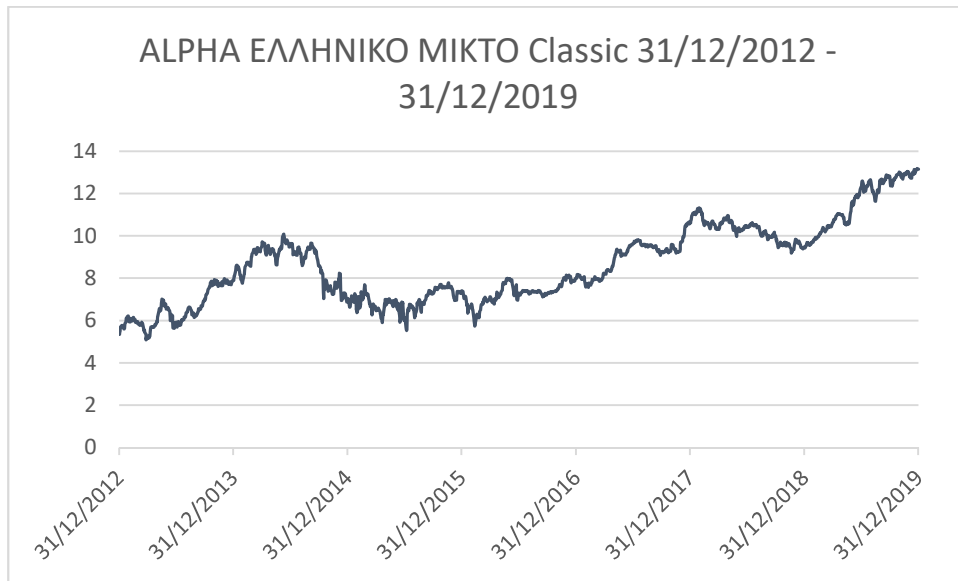
➤ **ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 08/02/1995. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη μακροπρόθεσμων αποδόσεων από υπεραξία και εισόδημα μέσω ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Η επενδυτική πολιτική του Α/Κ βασίζεται κυρίως σε μεσομακροπρόθεσμες τοποθετήσεις και λιγότερο σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και συχνές μεταβολές των στοιχείων του ενεργητικού. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 36,41% σε Διαθέσιμα, 29,44% σε Ομόλογα και 29,22% σε Μετοχές. Τέλος, η κυριότερη κλαδική κατανομή στις μετοχικές τοποθετήσεις είναι 11,70% σε Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 5,49% σε Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες και 3,16% σε Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά. (alphatrust.gr, (2020), ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - Κατηγορία Μεριδίων R, alphatrust.gr, (2020), ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund – R)

➤ **ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Alpha Asset Management A.E.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 08/03/1991. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη συνολικής απόδοσης από εισόδημα και αύξηση κεφαλαίου σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, μέσω της ενεργητικής διαχείρισης ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου κατανομής περιουσίας, επενδύοντας κυρίως στην ελληνική αγορά. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 47,1% σε Μετοχές, 41,2% σε Κρατικά Ομόλογα και 6,7% σε Εταιρικά Ομόλογα. Τέλος, η κυριότερη κλαδική κατανομή στο σύνολο των μετοχών είναι 6,5% σε Τράπεζες, 6,2% σε Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και 5,3% σε Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά. (alphamutual.gr, (2020), ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ)

➤ **ΑΤΤΙCΑ Μικτό Εξωτερικού**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΑΤΤΙCΑ Μικτό Εξωτερικού έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Attica Wealth Management Α.Ε.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 29/5/2005. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η αύξηση της αξίας του Α/Κ, η οποία μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε μέσω ανατιμήσεως των τίτλων στους οποίους τοποθετείται, είτε μέσω εισπράξεως τοκομεριδίων και μερισμάτων. Επενδύει κυρίως, σε ποσοστό τουλάχιστον 65% του καθαρού ενεργητικού, σε μετοχές ή σε ομόλογα που εκδίδονται από εκδότες που έχουν την καταστατική τους έδρα εκτός Ελλάδος. Στοχεύει στην εξισορροπημένη τοποθέτηση των κεφαλαίων κυρίως μεταξύ μετοχικών αξιών και ομολογιακών αξιών, κυρίως στις αγορές των ευρωπαϊκών χωρών και δευτερευόντως στην Ελλάδα και τις υπόλοιπες χώρες. Επενδύει σε μετοχές και ομόλογα που αποτιμώνται σε διάφορα νομίσματα (π.χ. δολάριο ΗΠΑ, βρετανική λίρα κ.α.) (atticawealth.gr, (2020), ΑΤΤΙCΑ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ, ethe.org.gr, (2020), ΑΤΤΙCΑ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ).

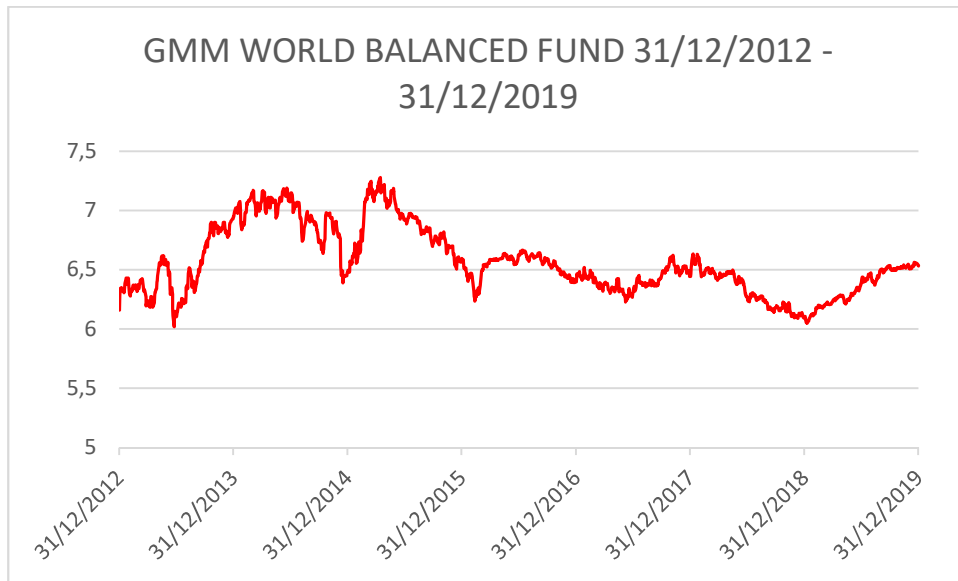
➤ **EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Eurobank Asset Management A.E.Δ.Α.Κ. και άρχισε να λειτουργεί στις 25/08/2008. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών σε μακροχρόνιο ορίζοντα επενδύοντας το χαρτοφυλάκιό του σε μετοχικούς τίτλους που είναι εισηγμένοι στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σε Ελληνικά Κυβερνητικά Ομόλογα και σε Ελληνικά εταιρικά Ομόλογα μέσω ενεργητικής διαχείρισης. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 52,1% σε Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, 32,1% σε Ελληνικές Μετοχές, 41,2% σε Κρατικά Ομόλογα, 8,0% σε Ελληνικά Εταιρικά Ομόλογα και 7,8% σε Ρευστά διαθέσιμα και λοιπά στοιχεία. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση του είναι 3,94% σε Ακίνητη Περιουσία, 3,90% σε Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας, 3,53% σε Ταξίδια & Αναψυχή και 2,98% σε Τράπεζες. Επίσης, η κατανομή στο σύνολο των μετοχών είναι 6,5% σε Τράπεζες, 6,2% σε Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και 5,3% σε Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά. (eurobank.gr, (2020), (LF) FLEXI ALLOCATION GREECE)

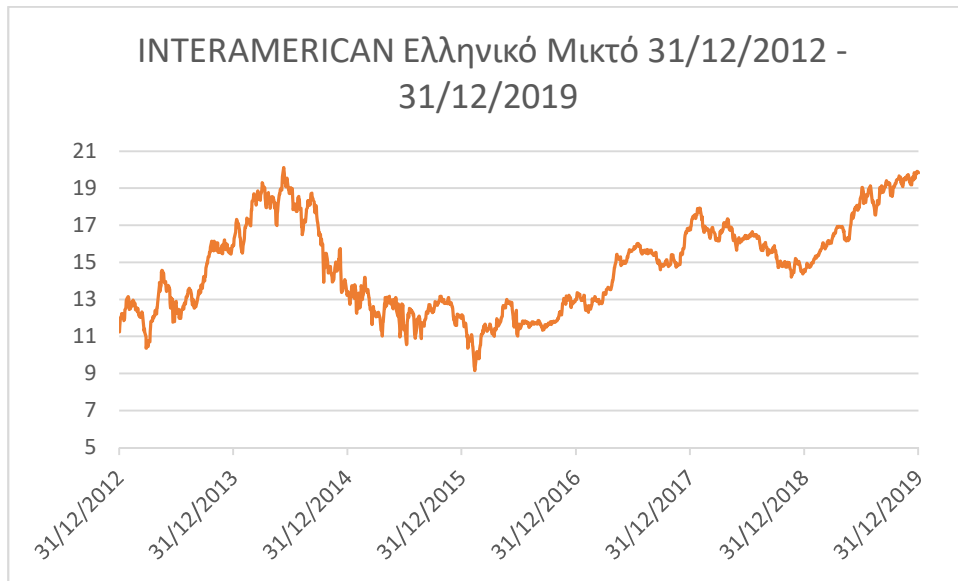
➤ **GMM WORLD BALANCED**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο GMM WORLD BALANCED FUND έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ATHOS ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ, θεματοφύλακα την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E και άρχισε να λειτουργεί με την επωνυμία «ΒΕΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ». Το 2007 το Α/Κ άλλαξε επενδυτική κατηγορία και επωνυμία σε «ΒΕΤΑ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ» και το 2014 σε «GMM WORLD BALANCED FUND». Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης μεσο-μακροπρόθεσμα, μέσω μίας ισορροπημένης επένδυσης σε ένα διαφοροποιημένο διεθνές χαρτοφυλάκιο μετοχών, ομολόγων και καταθέσεων. Το Α/Κ. επενδύει το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού του σε μετοχές εταιρειών εισηγμένων στα χρηματιστήρια της Ευρώπης και των ΗΠΑ, σε ομόλογα κρατών ή διεθνών οργανισμών καθώς και σε εταιρικά ομόλογα ελληνικών και ξένων εταιρειών. Τέλος, η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 44,0% σε Εταιρικά Ομόλογα, 21,0% σε Κρατικά Ομόλογα και 17,0% σε Μετοχές. (athosam.com, (2020), GMM WORLD BALANCED FUND)

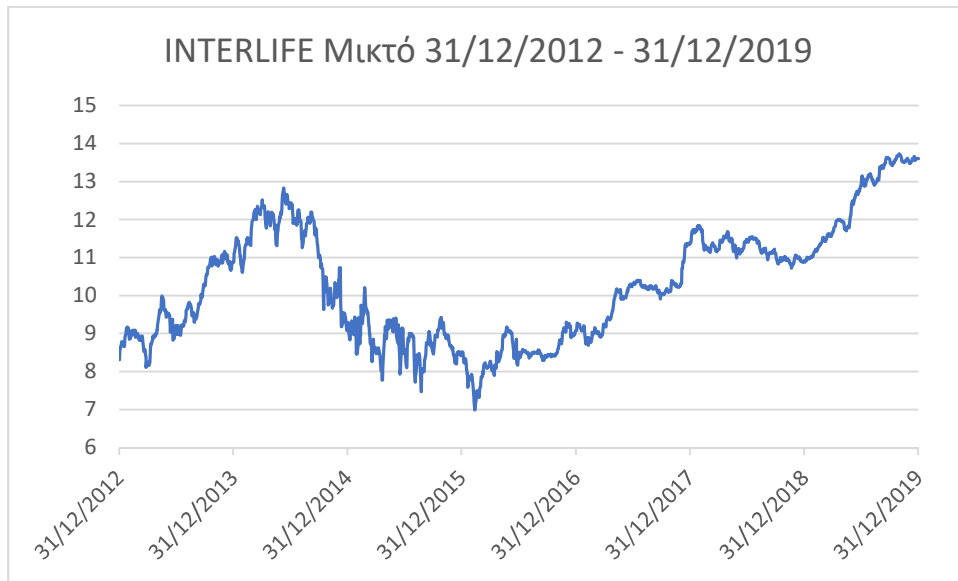
➤ **INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Eurobank Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E και άρχισε να λειτουργεί στις 25/05/1989. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι να επενδύει κυρίως σε ομόλογα και μετοχές Ελλήνων εκδοτών ή εκδοτών που έχουν έκθεση στην Ελλάδα με στόχο τη δημιουργία σταθερού εισοδήματος και την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 49,60% σε Ελληνικές Μετοχές, 40,24% σε Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, 6,32% σε Ελληνικά Εταιρικά Ομόλογα. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση είναι 54,77% σε Ομόλογα, 7,67% σε Τράπεζες, 6,44% σε Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών και 6,05% σε Ταξίδια & Αναψυχή. (interamerican.gr, 31/12/2019)

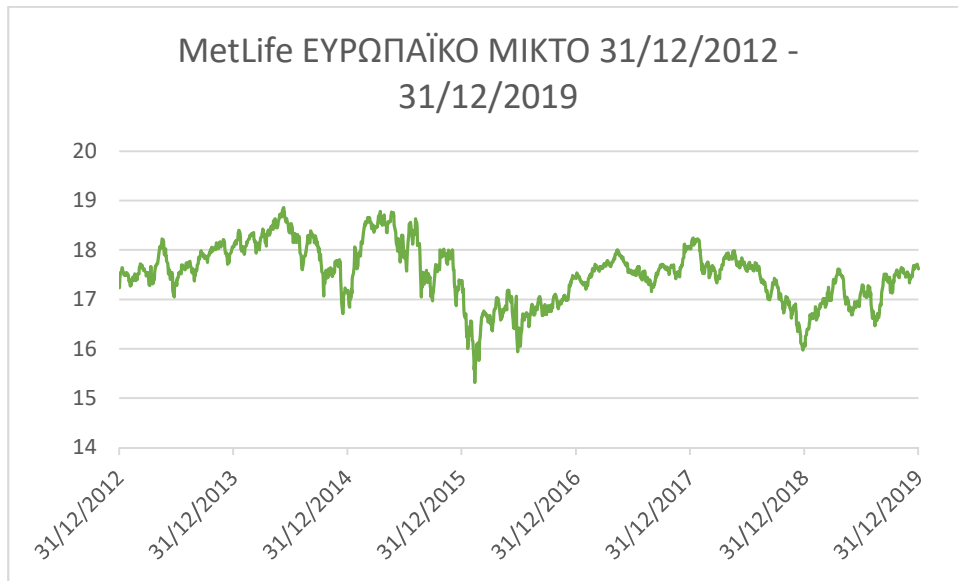
➤ **INTERLIFE Μικτό**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο INTERLIFE ΜΙΚΤΟ έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε και άρχισε να λειτουργεί στις 28/01/2004. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης για τον μεριδιούχο από υπεραξία και εισόδημα, σε συνδυασμό με την ανάληψη μέτριου επενδυτικού κινδύνου. Για την πραγματοποίηση του επενδυτικού του σκοπού, το ενεργητικό του Α/Κ θα επενδύεται μέσω ευέλικτης στρατηγικής σε προσεκτικά επιλεγμένες και αξιολογημένες εισηγμένες μετοχές, επιλεγμένες ομολογίες καθώς και σε καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 56,65% Ομόλογα, 20,65% Διαθέσιμα και 17,75% Μετοχές. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση στις μετοχικές τοποθετήσεις είναι 4,57% σε Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 3,89% σε Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά και 3,32% σε Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά. (alphatrust.gr, (2019),INTERLIFE ΜΙΚΤΟ)

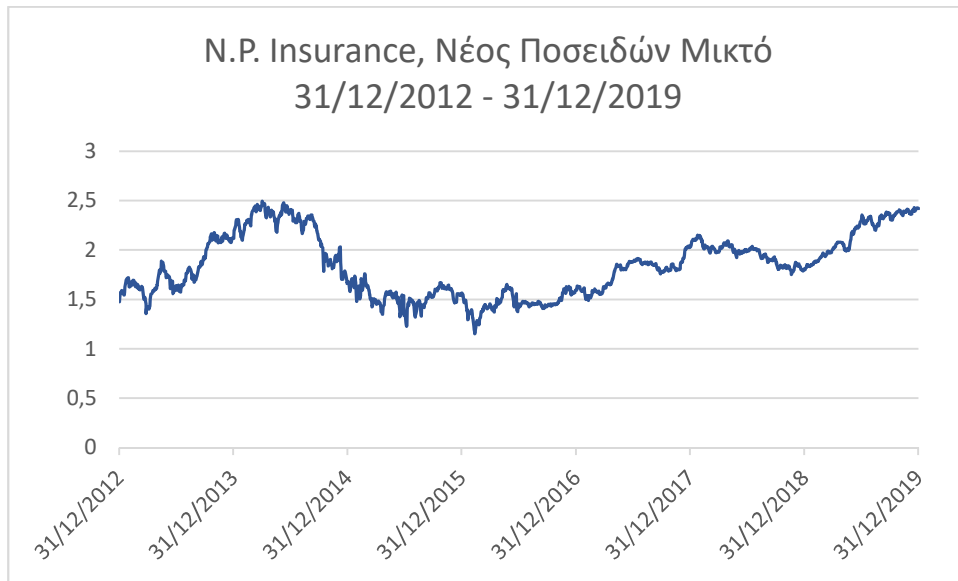
➤ **MetLife ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΙΚΤΟ**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο MetLife ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΙΚΤΟ έχει ως εταιρεία διαχείρισης την METLIFE Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε. και άρχισε να λειτουργεί στις 25/06/1992. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης μεσο-μακροπρόθεσμα, μέσω μίας ισορροπημένης επένδυσης σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών, ομολόγων και καταθέσεων, κυρίως στις Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές. Η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 44,0% σε Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου, 42,0% σε Μετοχές, 9,0% σε Αμοιβαία Κεφάλαια και 5% σε Καταθέσεις. Τέλος, οι κύριες χώρες που έχει επενδύσει είναι 21,0% στο Ην. Βασίλειο, 15,0% στην Γαλλία, 12,0% στην Ολλανδία και από 9,0% στην Γερμανία και το Λουξεμβούργο. (metlifemfc.gr, (2020),MetLife ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΙΚΤΟ)

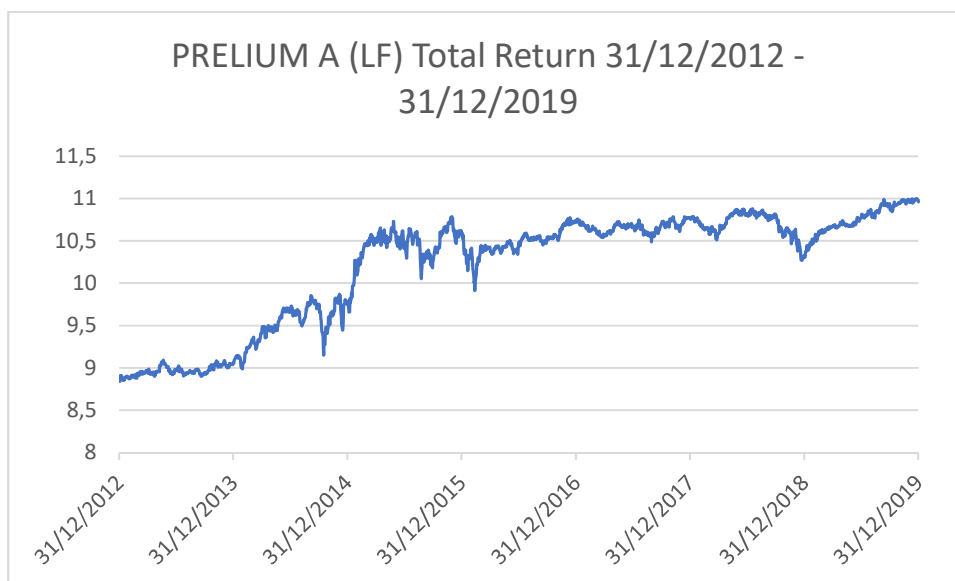
➤ **N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο N.P. Insurance ΝΕΟΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ, ΜΙΚΤΟ έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ΕΘΝΙΚΗ Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και άρχισε να λειτουργεί στις 30/04/2008. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης, τόσο από εισόδημα όσο και από υπεραξία. Το Α/Κ επενδύει σε ένα συνδυασμό μετοχικών αξιών, κρατικών ή/και εταιρικών ομολογιακών τίτλων, καταθέσεων ή/και μέσων χρηματαγοράς. Το μετοχικό τμήμα περιλαμβάνει κυρίως μετοχές εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το ομολογιακό τμήμα του χαρτοφυλακίου περιλαμβάνει κυρίως κρατικούς και εταιρικούς τίτλους που διαπραγματεύονται στην ελληνική ή/και στις διεθνείς αγορές. Επίσης, ο χωρισμός της διάρθρωσης ανά κράτος στο σύνολο των επενδύσεων είναι 81,4% στην Ελλάδα, 8,5% στην Ελβετία και 1,4% στο Βέλγιο. Ενώ η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 50,7% Κρατικά Ομόλογα, 40,6% Μετοχές και 8,7% Καταθέσεις / Μέσα Χρηματαγοράς. Τέλος, η κυριότερη διάρθρωση κατά κλάδο είναι 50,7% Κυβερνητικοί Τίτλοι, 9,4% Διαρκή Αγαθά και 8,5% Χρηματοοικονομικά. (nbgam.gr, (2020), N.P. Insurance ΝΕΟΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ, ΜΙΚΤΟ, nbgam.gr, (2020), ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ N.P. Insurance ΝΕΟΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ, ΜΙΚΤΟ)

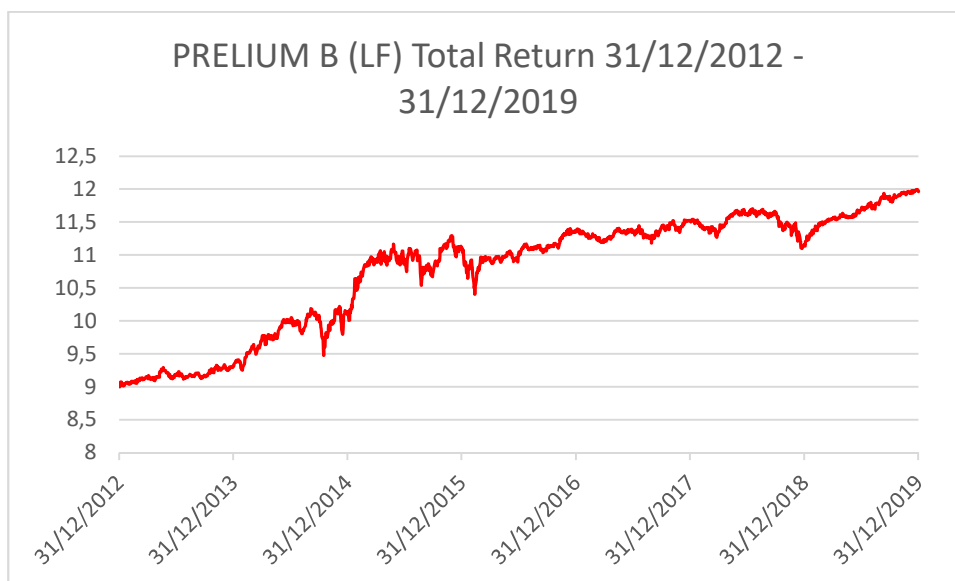
➤ **PRELIUM A (LF) Total Return**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο PRELIUM A (LF) Total Return έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Eurobank Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα η Eurobank Private Bank Luxembourg S.A. και άρχισε να λειτουργεί στις 05/07/2010. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη θετικών αποδόσεων, όχι απαραίτητα συσχετιζόμενων με την απόδοση των κυριότερων μετοχικών δεικτών και χαρακτηρίζεται από ενεργή διαχείριση. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει σε μετοχικές αξίες και ρευστά διαθέσιμα όπως και σε Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Δ.Α.Κ./ETFs), ενώ μπορεί να χρησιμοποιεί παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα προκειμένου να ελαττώσει την επίπτωση της μεταβλητότητας των αγορών ή των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην απόδοσή του. (eurobankam.gr, (2020), (LF) Total Return Fund, Prelium A)

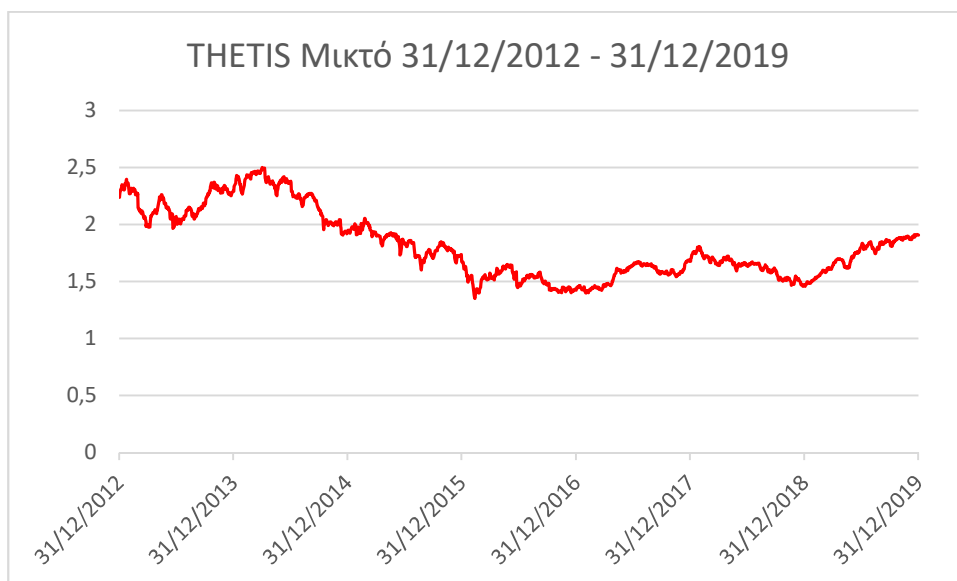
➤ **PRELIUM B (LF) Total Return**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο PRELIUM B (LF) Total Return έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Eurobank Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα η Eurobank Private Bank Luxembourg S.A. και άρχισε να λειτουργεί στις 19/11/2010. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη θετικών αποδόσεων, όχι απαραίτητα συσχετιζόμενων με την απόδοση των κυριότερων μετοχικών δεικτών και χαρακτηρίζεται από ενεργή διαχείριση. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει σε μετοχικές αξίες και ρευστά διαθέσιμα όπως και σε Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Δ.Α.Κ./ETFs), ενώ μπορεί να χρησιμοποιεί παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα προκειμένου να ελαττώσει την επίπτωση της μεταβλητότητας των αγορών ή των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην απόδοσή του. (eurobankam.gr, (2020), (LF) Total Return Fund, Prelium B)

➤ THETIS Μικτό



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο THETIS ΜΙΚΤΟ έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ATHOS ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ, θεματοφύλακα την ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS Α.Ε και άρχισε να λειτουργεί στις 01/07/1992. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη μακροπρόθεσμων κεφαλαιακών κερδών και εισοδήματος για τον μεριδιούχο. Το Α/Κ επενδύει σε ένα συνδυασμό μετοχικών αξιών, ομολογιών που εκδίδονται από κράτη, οργανισμούς, τράπεζες και επιχειρήσεις καθώς και μέσα χρηματαγοράς και καταθέσεις. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 47,90% σε Ομολογίες, 46,36% σε Μετοχές και 26,79% σε Καταθέσεις. Τέλος, οι κυριότερες επενδύσεις είναι Ομολογίες εσωτερικού, Εταιρικές ομολογίες, Μετοχές εσωτερικού που είναι εισηγμένες στο ΧΑ. (athosam.com, (2020), THETIS ΜΙΚΤΟ, ethe.org.gr, (2020), THETIS Μικτό)

➤ TRITON Μικτό



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο TRITON Μικτό έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Triton Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την HSBC France και άρχισε να λειτουργεί στις 01/03/2004 όπου και άλλαξε κατηγορία και όπου άλλαξε επωνυμία και κατηγορία από HSBC Money Market Διαθ.Εσωτ. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη θετικών αποδόσεων σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Η διαχείριση στηρίζεται στην αποτελεσματική κατανομή του χαρτοφυλακίου (multi-asset allocation), ενώ οι επενδυτικές επιλογές δεν εξαρτώνται από συσχέτιση με δείκτες αναφοράς. Επενδύει σε μετοχές, ομολογίες, διαθέσιμα καθώς και σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα μέσω μιας ευέλικτης στρατηγικής. Η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 55,55% Ομόλογα, 19,34% Μετοχές, 16,60% Διαθέσιμα & λοιπά και τέλος 9,74% ΑΚ & ETF. Τέλος, η κυριότερη γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων είναι 57,40%, 19,34% διαθέσιμα & Λοιπά, 5,53% ΗΠΑ και 5,51% Κύπρος. (triton-am.com, (2020), TRITON Μικτό Αμοιβαίο Κεφάλαιο)

➤ **Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ασφαλιστικών Οργανισμών, θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος και άρχισε να λειτουργεί στις 18/11/2002. Ο επενδυτικός σκοπός σύστασης του Α/Κ και η προκύπτουσα επενδυτική πολιτική συναρτάται με τις ανάγκες κάλυψης των εκροών των φορέων κοινωνικής ασφάλισης. Βασικός σκοπός της επενδυτικής πολιτικής του Α/Κ είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης για το μεριδιούχο, με τον ελάχιστο δυνατό κίνδυνο, μέσω ενός χαρτοφυλακίου επαρκούς διασποράς, σε κινητές αξίες εσωτερικού. Η διαχείριση του είναι ενεργητική και δεν προσαρμόζεται επάνω σε ένα δείκτη. Για την πραγματοποίηση του σκοπού αυτού το ενεργητικό του επενδύεται μέχρι 50% σε μετοχές εσωτερικού σε μακροχρόνιους και βραχυχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος καθώς και προϊόντα (μέσα και τίτλους) χρηματαγοράς. Η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 47,5% Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, 40% σε Μετοχές του Χρηματιστηρίου Αθηνών και 12,5% Καταθέσεις. (hpmf.gr, (2020), ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ - ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ)

➤ **Α/Κ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (Ι)**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το Α/Κ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (Ι) έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Πειραιώς Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε και άρχισε να λειτουργεί στις 8/9/2004. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης μέσω των τοποθετήσεών του σε ποικίλες κινητές αξίες κυρίως της διεθνούς και δευτερευόντως της εγχώριας κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς, τόσο από υπεραξία (από την αύξηση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων) όσο και από εισόδημα (τόκους ομολόγων και καταθέσεων, μερίσματα μετοχών, επιστροφές κεφαλαίων, κλπ.). Η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 46,66% Ομόλογα, 34,07% Μετοχές, 13,49% Διαθέσιμα και 5,78% ETFs & Μεριδία Α/Κ. Η κυριότερη κλαδική διάρθρωση στις μετοχικές τοποθετήσεις είναι 4,52% σε Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 4,29% σε Τεχνολογία και 4,04% σε Βιομηχανικά Προϊόντα. Τέλος, η γεωγραφική κατανομή των μετοχών είναι μεταξύ κυρίως της Γαλλίας (14,65%), της Γερμανίας (10,25%) και της Ολλανδίας (4,01%). (piraeusaedak.gr, (2020), Α/Κ Επικουρικής Ασφάλισης Μικτό Εξωτερικού (Ι))

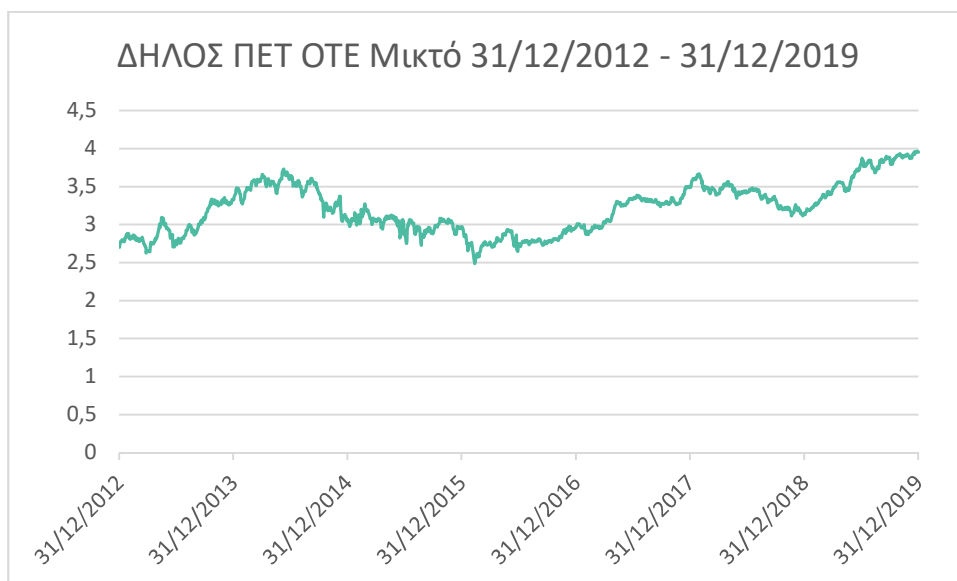
➤ **ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ – Εσωτερικού έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ΕΘΝΙΚΗ Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και άρχισε να λειτουργεί στις 18/4/1973. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης, τόσο από εισόδημα όσο και από υπεραξία. Επενδύει κυρίως στην Ελληνική αγορά, σε ένα συνδυασμό μετοχικών αξιών, κρατικών ή/και εταιρικών ομολογιακών τίτλων, καταθέσεων ή/και μέσων χρηματαγοράς. Επενδύει 83,6% στην Ελλάδα, 8,2% στην Ελβετία και 1,8% στο Βέλγιο. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 51,4% σε Κρατικά Ομόλογα, 41,3% σε Μετοχές και 6,5% σε Καταθέσεις / Μέσα Χρηματαγοράς. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση είναι 51,4% σε Κυβερνητικούς Τίτλους, 10,8% σε Χρηματοοικονομικά και 9,0% σε Διαρκή Αγαθά. (nbgam.gr, (2020), ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ - Εσωτερικού)

➤ **ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ΕΘΝΙΚΗ Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και άρχισε να λειτουργεί στις 18/4/1973. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης τόσο από εισόδημα όσο και από υπεραξία. Επενδύει σε ένα συνδυασμό μετοχικών αξιών, κρατικών ή/και εταιρικών ομολογιακών τίτλων, καταθέσεων, ή/και μέσων χρηματαγοράς. Επενδύει κυρίως στην Ελληνική αγορά κατά 60,1%, στην Μεγάλη Βρετανία κατά 9,1%, στην Γερμανία κατά 5,4% και στην Γαλλία κατά 3,6%. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 35,6% σε Μετοχές, 29,4% σε Κρατικά Ομόλογα, 14,6% σε Εταιρικά Ομόλογα και 12,6% σε Καταθέσεις / Μέσα Χρηματαγοράς. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση είναι 29,4% σε Κυβερνητικούς Τίτλους, 11,1% σε Χρηματοοικονομικά και 8,4% σε Βιομηχανικά. (nbgam.gr, (2020), ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ-ΟΤΕ – Μικτό)

➤ **ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων- Μικτό Εξωτερικού**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων- Μικτό Εξωτερικού έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ΕΘΝΙΚΗ Asset Management A.E.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και άρχισε να λειτουργεί στις 30/5/2003. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης τόσο από εισόδημα όσο και από υπεραξία. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει κυρίως σε αγορές του εξωτερικού, σε ένα συνδυασμό μετοχικών αξιών, κρατικών ή/και εταιρικών ομολογιακών τίτλων, καταθέσεων καθώς ή/και μέσων χρηματαγοράς. Επενδύει κυρίως στην Γαλλία κατά 21,0%, στην Γερμανία κατά 15,7%, στην Ελλάδα κατά 15,6%, στην Ολλανδία κατά 8,2% καθώς και άλλες χώρες με μικρότερες τοποθετήσεις. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 47,4% Μετοχές, 20,6% Εταιρικά Ομόλογα, 17,1% Καταθέσεις / Μέσα Χρηματαγοράς και 14,9% Κρατικά Ομόλογα. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση είναι 17,8% σε Κυβερνητικούς Τίτλους, 16,5% σε Χρηματοοικονομικά και 10,9% σε Διάρκη Αγαθά, καθώς φυσικά και σε άλλες κατηγορίες. (bgam.gr, (2020), ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ - Μικτό Εξωτερικού)

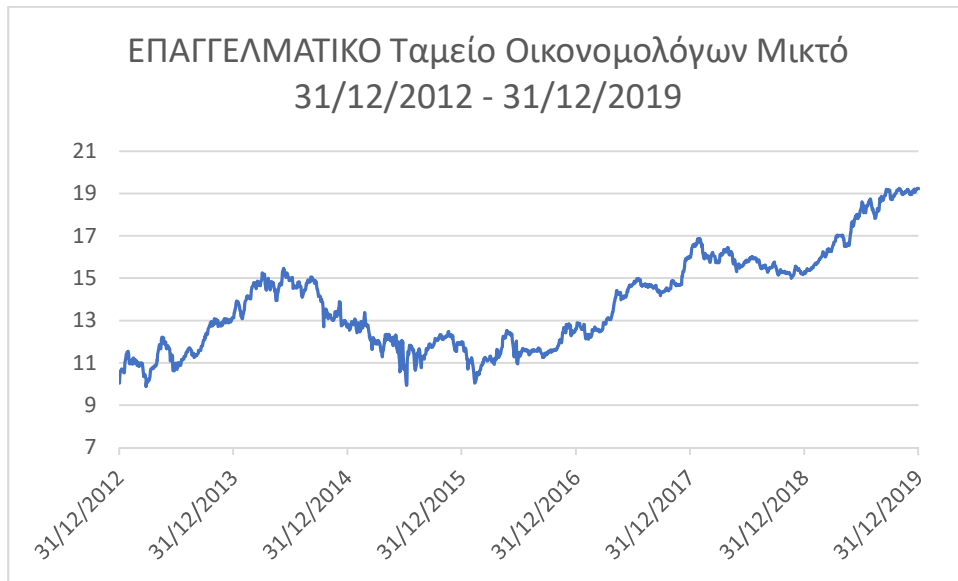
➤ **ΔΗΛΟΣ Συλλογικό - Μικτό**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ΕΘΝΙΚΗ Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και άρχισε να λειτουργεί στις 31/7/1997. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης, τόσο από εισόδημα όσο και από υπεραξία. Επενδύει σε ένα συνδυασμό μετοχικών αξιών, κρατικών ή/και εταιρικών ομολογιακών τίτλων, καταθέσεων ή/και μέσω χρηματαγοράς. Επενδύει κυρίως στην Ελλάδα κατά 60,6%, στην Μεγάλη Βρετανία κατά 6,4%, στην Ολλανδία κατά 4,2% καθώς και σε άλλες χώρες. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 35,0% Κρατικά Ομόλογα, 26,1% Καταθέσεις / Μέσα Χρηματαγοράς, 22,5% Μετοχές και 16,4% Εταιρικά Ομόλογα. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση είναι 39,8% Κυβερνητικοί Τίτλοι, 7,3% Χρηματοοικονομικά, 7,0% Τηλεπικοινωνίες καθώς και άλλες κατηγορίες. (nbgam.gr, (2020), ΔΗΛΟΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΟ - Μικτό)

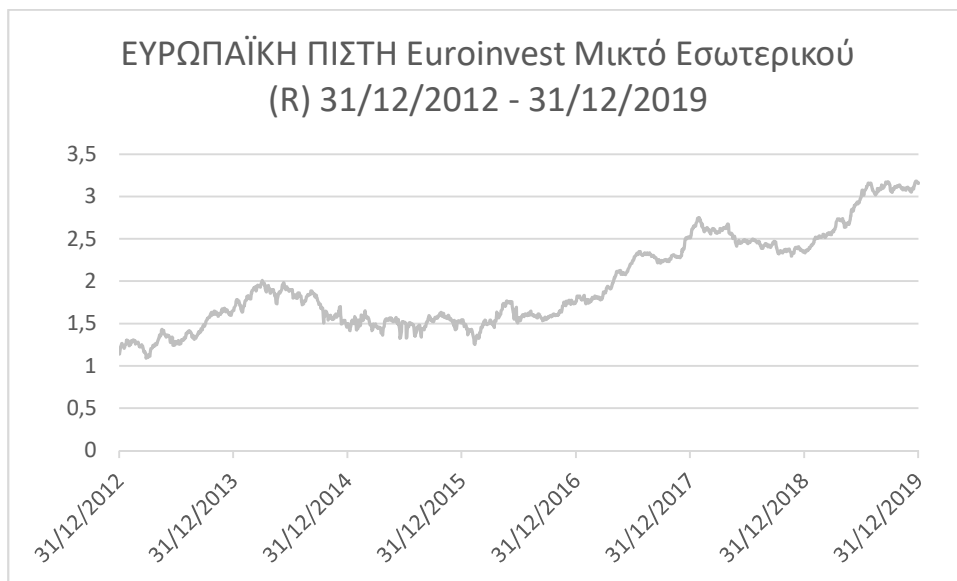
➤ **ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό έχει ως εταιρεία διαχείρισης την ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. και άρχισε να λειτουργεί στις 07/08/2008. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η σε συνάρτηση με τον επενδυτικό κίνδυνο που αναλαμβάνεται, επίτευξη υψηλών μακροπρόθεσμων αποδόσεων από υπεραξία και εισόδημα, μέσω ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Παράλληλα η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου του Α/Κ και η τοποθέτηση του ενεργητικού σε διαφορετικά επενδυτικά προϊόντα (μετοχικές αξίες, κρατικά & εταιρικά ομόλογα, μέσα χρηματαγοράς, καταθέσεις), έχει σαν στόχο τον κατά το δυνατό περιορισμό του επενδυτικού κινδύνου. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 40,14% Ομόλογα, 39,35% Διαθέσιμα, 14,13% Μετοχές και 6,38% Μέσα Χρηματαγοράς. Τέλος, η κυριότερη κλαδική κατανομή στις μετοχικές τοποθετήσεις είναι 3,83% σε Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 2,96% σε Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά, 2,67% σε Τηλεπικοινωνίες καθώς και σε άλλους κλάδους. (alphatrust.gr, (2020), ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΩΝ ΜΙΚΤΟ)

➤ **ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Ευρωπαϊκή Πίστη Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα Eurobank ΑΕ και άρχισε να λειτουργεί στις 14/7/1999. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη αποδόσεων προερχόμενων από υπεραξίες αλλά και από εισόδημα. Επενδύει σε ένα ισορροπημένο χαρτοφυλάκιο που απαρτίζεται κατά βάση από ομόλογα του ελληνικού δημοσίου και επιλεγμένες μετοχές εταιριών που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα. Επενδύει κατά 97,36% στην Ελλάδα και η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 64% σε Μετοχές, 29% σε Κρατικά Ομόλογα, 4% σε Εταιρικά Ομόλογα και 2,7% σε Μετρητά. Τέλος, η κυριότερη κλαδική κατανομή είναι 28,63% σε Κρατικά Ομόλογα όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, 11,02% σε Εταιρίες Κοινής Ωφέλειας, 8,43% σε Μεταφορές, 7,17% σε Υλικά καθώς και σε άλλους κλάδους. (europistiaedak.gr, (2020), ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R))

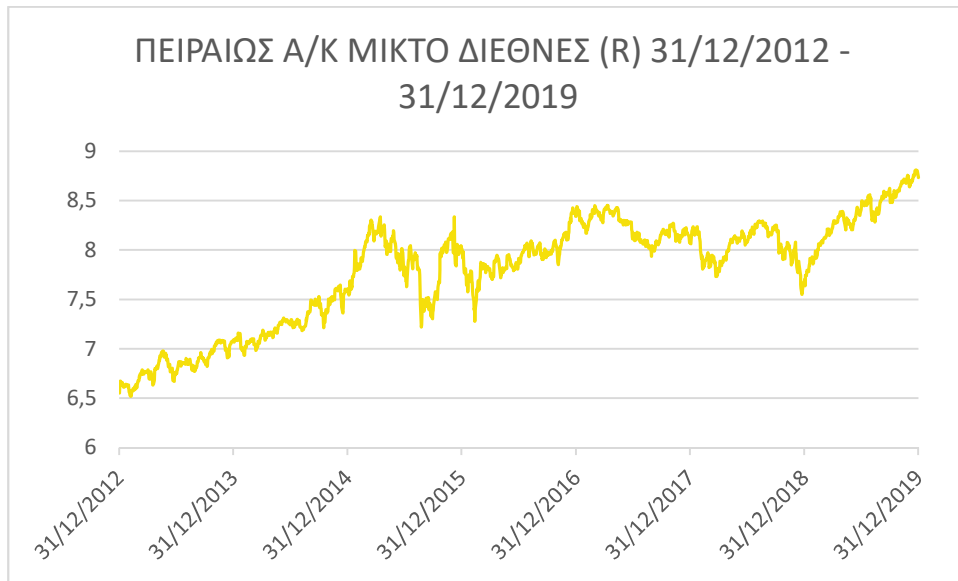
➤ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ (R)



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ (R) έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Πειραιώς Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα Πειραιώς και άρχισε να λειτουργεί στις 21/11/1996. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης μέσω τοποθετήσεων σε κινητές αξίες της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς τόσο από υπεραξία (από την αύξηση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων) όσο και από εισόδημα (τους τόκους των ομολόγων καθώς και από μερίσματα μετοχών). Επενδύει κυρίως σε επιλεγμένες μετοχές εταιρειών εισηγμένων στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια και σε ομόλογα Ευρωπαϊκών κρατών ή επιχειρήσεων, καθώς και σε προϊόντα της χρηματαγοράς. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 42,76% Ομόλογα, 40,67% Μετοχές, 9,17% Διαθέσιμα και 7,40% Μερίδια Α/Κ. Η κύρια γεωγραφική κατανομή των μετοχών που επενδύει είναι η Γαλλία με 14,19%, η Γερμανία με 14,52%, η Ολλανδία με 5,41% καθώς και άλλες χώρες με μικρότερες τοποθετήσεις. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση των μετοχών είναι 6,19% σε Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 5,82% σε Τεχνολογία, 4,94% σε Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά, καθώς και σε άλλες κατηγορίες. (piraeusaedak.gr, (2020), Πειραιώς Α/Κ Μικτό Ευρωπαϊκό (R))

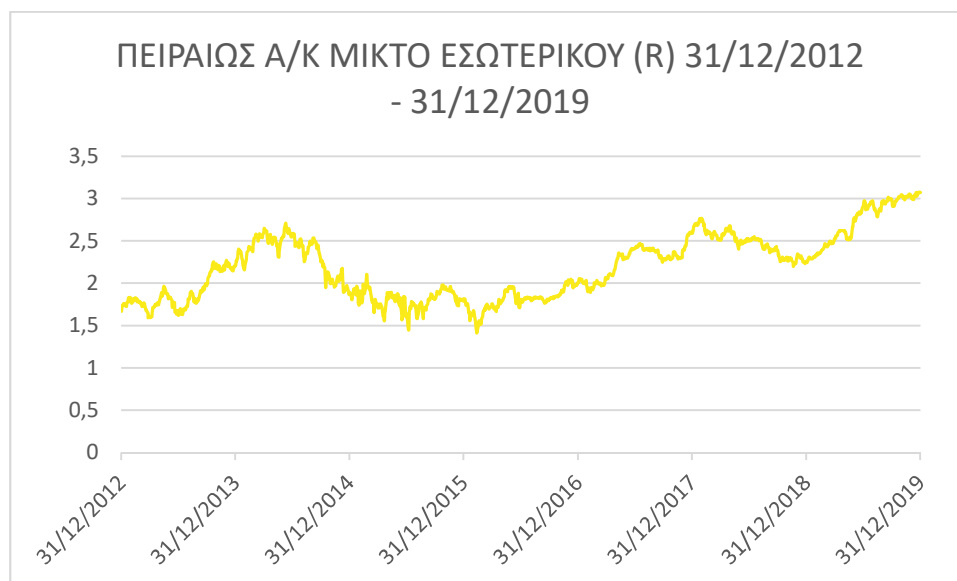
➤ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (R)



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (R) έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Πειραιώς Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα Πειραιώς και άρχισε να λειτουργεί στις 12/10/1992. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης μέσω τοποθετήσεων του σε κινητές αξίες κυρίως της διεθνούς και δευτερευόντως της εγχώριας κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς, τόσο από υπεραξία (από την αύξηση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων) όσο και από εισόδημα (τους τόκους των καταθέσεων καθώς και από μερίσματα των μετοχών). Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 43,26% Μετοχές, 33,33% Ομόλογα 15,92% Διαθέσιμα και 7,49% ETFs & Μερίδια Α/Κ. Η κύρια γεωγραφική κατανομή των μετοχών που επενδύει είναι οι ΗΠΑ με 21,77%, η Γερμανία με 8,12%, η Γαλλία με 7,11% καθώς και άλλες χώρες με μικρότερες τοποθετήσεις. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση των μετοχών είναι 8,57% σε Τεχνολογία, 6,95% σε Υγεία, 5,31% Μη Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά, καθώς και σε άλλες κατηγορίες. (piraeusaedak.gr, (2020), Πειραιώς Α/Κ Μικτό Διεθνές (R))

➤ **ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)**



Πηγή: Ε.Θ.Ε.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R) έχει ως εταιρεία διαχείρισης την Πειραιώς Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., θεματοφύλακα την Τράπεζα Πειραιώς και άρχισε να λειτουργεί στις 17/3/2006. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη των υψηλότερων δυνατών αποδόσεων από τη διαχείριση ισορροπημένα διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου μετοχών εσωτερικού, τίτλων σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, ομολογίες) και μέσω της χρηματαγοράς. Επενδύει κυρίως σε ομόλογα (κρατικά ή εταιρικά) και μετοχές που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα και σε καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς. Η βασική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του είναι κατά 47,50% Ομόλογα, 45,24% Μετοχές και 7,26% Διαθέσιμα. Τέλος, η κυριότερη κλαδική διάρθρωση των μετοχών είναι 7,41% σε Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, 6,75% σε Κυκλικά Καταναλωτικά Αγαθά, 6,41% σε Βιομηχανικά Προϊόντα, 5,86% σε Τηλεπικοινωνίες καθώς και σε άλλες κατηγορίες. (piraeusaedak.gr, (2020), Πειραιώς Α/Κ Μικτό Εσωτερικού)

3.3 Συμπεράσματα τρίτου κεφαλαίου

Σύμφωνα με την ανάλυση όλων των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα παρατηρήθηκε ότι από το 2013 έως το 2019 δραστηριοποιούνταν 28 μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Από αυτά τα δέκα επτά (17) επενδύουν το χαρτοφυλάκιο τους εντός Ελλάδος ενώ τα υπόλοιπα έντεκα (11) επενδύουν κυρίως σε επενδύσεις του εξωτερικού.

Επίσης, παρατηρήθηκε ότι πολλά από τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού δεν έχουν έναν συγκεκριμένο δείκτη αναφοράς ενώ στην περίπτωση των ελληνικών μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων καλύπτει ένα ευρύ φάσμα διαφοροποίησης. Αναλυτικότερα, τα ελληνικά μικτά αμοιβαία κεφάλαια έχουν επενδύσεις σε μετοχές, σε ομόλογα κρατικά αλλά και ομόλογα εταιρικά, σε διαθέσιμα καθώς και σε άλλα επενδυτικά προϊόντα. Φυσικά ανάλογα με την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους κάποια επενδύουν σε περισσότερο επικίνδυνες τοποθετήσεις όπως είναι οι μετοχές ενώ άλλα σε λιγότερο επικίνδυνες όπως είναι τα ομόλογα ακολουθώντας πιστά τους κανονισμούς της επιτροπής κεφαλαιαγοράς για τα επιτρεπτά ποσοστά στην σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους. Σε γενικές γραμμές φανερό είναι ότι στο σύνολο των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων ο επενδυτικός σκοπός τους είναι η επίτευξη των υψηλότερων δυνατών αποδόσεων μέσω ενεργητικής διαχείρισης από τους διαχειριστές τους.

Κεφάλαιο 4: Εμπειρική ανάλυση των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Ελλάδας την περίοδο 2013 έως 2019

4.1 Εισαγωγή

Το τέταρτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας πραγματοποιείται με στόχο να παρουσιαστούν εμπειρικά ευρήματα σχετικά με τα Ελληνικά μικτά αμοιβαία κεφάλαια για την περίοδο από 31/12/2012 μέχρι σήμερα, δηλαδή μέχρι τις 31/12/2019. Στο κεφάλαιο αναλύεται τόσο η πορεία που ακολούθησαν τα Ελληνικά μικτά αμοιβαία κεφάλαια πραγματοποιώντας σύγκριση τόσο μεταξύ τους όσο και με τον δείκτη που αποτελεί σημείο αναφοράς για αυτά, όσο εκτιμάται και ο βαθμός επικινδυνότητας που είχαν την προαναφερθείσα περίοδο.

Στις ακόλουθες εκτιμήσεις, οι οποίες πραγματοποιούνται για πρώτη φορά σε πανελλήνιο επίπεδο, περιλαμβάνονται από τα συνολικά είκοσι οκτώ (28) μικτά αμοιβαία κεφάλαια που υπάρχουν σήμερα στην Ελλάδα τα δέκα επτά (17) καθώς τα υπόλοιπα έντεκα (11) όπως καταγράφηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο (κεφάλαιο 3) είτε δεν διατηρήθηκαν αυτή την περίοδο είτε επενδύουν στο εξωτερικό και όχι στο εσωτερικό. Πιο συγκεκριμένα στην εμπειρική ανάλυση περιλαμβάνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο 3Κ Α/Κ Μικτό, το ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked), το ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού, το ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R, το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic, το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND, το INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό, το INTERLIFE Μικτό, το N.P. Insurance, το Νέος Ποσειδών Μικτό, το THETIS Μικτό, το Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού, το ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.), το ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό, το ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό, το ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό, το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) και το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R). Ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ Classic, ΑΤΤΙΚΑ Μικτό Εξωτερικού, GMM WORLD BALANCED FUND, PRELIUM A (LF) Total Return, PRELIUM B (LF) Total Return, MetLife ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΙΚΤΟ, TRITON Μικτό, Α/Κ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (I), ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων- Μικτό Εξωτερικού, ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ (R) και ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ (R) δεν συμμετείχαν στις εμπειρικές εκτιμήσεις για τους λόγους που προαναφέρθηκαν.

Τα εμπειρικά ευρήματα που έπονται να αναφέρουμε ότι αφορούν στον υπολογισμό της απλής απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μέσης μηνιαίας απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μηνιαίας τυπικής απόκλισης των αποδόσεων, στην εκτίμηση του συντελεστή συστηματικού κινδύνου ή συντελεστή beta καθώς και στην εκτίμηση του συντελεστή προσδιορισμού R^2 . Ενώ τέλος εκτιμάται και ο δείκτης επίδοσης Sharpe για όλα τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια αλλά και για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Οι εκτιμήσεις πραγματοποιούνται μέσω των υπερβαλλουσών αποδόσεων που παρουσίασαν τόσο τα αμοιβαία κεφάλαια όσο και ο δείκτης αναφοράς τους δηλαδή ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Επίσης, να αναφέρουμε ότι για να μπορέσει να διεξαχθεί η έρευνα, χρησιμοποιήθηκαν οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος από όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια, το επιτόκιο του τρίμηνου έντοκου γραμματίου του Ελληνικού δημοσίου αλλά και οι τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το διάστημα από τις 31/12/2012 έως τις 31/12/2019. Αναλυτικότερα, τα δεδομένα της ανάλυσης πάρθηκαν από τη βάση δεδομένων Datastream και την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (Ε.Θ.Ε.) και συνολικά για τους σκοπούς των εκτιμήσεων χρησιμοποιήθηκαν 86 παρατηρήσεις για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο αλλά και για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Πιο συγκεκριμένα, από τη βάση δεδομένων Datastream συλλέχθηκαν οι τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οι τιμές του επιτοκίου του τρίμηνου έντοκου γραμματίου του Ελληνικού δημοσίου ενώ από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (Ε.Θ.Ε.) οι καθαρές τιμές των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Τέλος, για την υλοποίηση της έρευνας αλλά και της ανάλυσης των δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν τα υπολογιστικά προγράμματα Microsoft EXCEL 2013 και το οικονομετρικό πρόγραμμα EViews 9.5

4.2 Απλή Απόδοση μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων διαστήματος 2013-2019

Σύμφωνα με τους Geoffrey F., Travis S., (2007) ένας από τους πιο απλούς και παράλληλα από τους πιο διαδεδομένους τρόπους που μπορούν οι επενδυτές να συγκρίνουν την πορεία που έχουν ακολουθήσει οι επενδύσεις είναι μέσω του υπολογισμού της απόδοσης για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Η απόδοση αναφέρεται στο κέρδος ή στην ζημία που παρουσιάζει η κάθε επένδυση όπως μια μετοχή, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, ένα ακίνητο, ένα εμπόρευμα

κλπ ανάλογα με την αρχική τιμή κτήσης της και την τελική τιμή που έχει διαμορφωθεί. Οι αποδόσεις μπορούν να είναι θετικές, αρνητικές αλλά και μηδέν και εκφράζονται ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Στην περίπτωση των αμοιβαίων κεφαλαίων η απλή απόδοση της περιόδου δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Απλή Απόδοση } A/K_{it} = \frac{\text{Τελική Τιμή } A/K_{it} - \text{Αρχική Τιμή } A/K_{it-1}}{\text{Αρχική Τιμή } A/K_{it}} (\%) \quad (1)$$

Όπου:

- *Απλή Απόδοση* A/K_{it} είναι η απόδοση του ακ i το χρονικό διάστημα t
- *Τελική Τιμή* A/K_{it} είναι η τιμή του αμοιβαίου κεφαλαίου i το χρονικό διάστημα t
- *Αρχική Τιμή* A/K_{it-1} είναι η τιμή του αμοιβαίου κεφαλαίου i το χρονικό διάστημα t-1

Στον πίνακα 4.2.1 που ακολουθεί παρουσιάζεται η κατάταξη των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού για την περίοδο 21/12/2012 έως 31/12/2019 καθώς και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών με βάση την απλή απόδοση περιόδου που παρουσίασαν. Η κατάταξη είναι σε αύξουσα σειρά από το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο που είχε την καλύτερη απλή απόδοση προς εκείνο που είχε την χειρότερη.

Πίνακας 4.2.1: Οι απλές αποδόσεις των Μικτών Α/Κ εσωτερικού και του ΓΔΧΑ για την περίοδο 31/12/2012- 31/12/2019

	Απλή Απόδοση Περιόδου (31/12/2012-31/12/2019)
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)	176,84%
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic	145,87%
Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού	145,68%
3Κ Α/Κ Μικτό	113,00%
ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού	108,59%
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό	91,41%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)	84,05%
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό	76,29%
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	67,99%
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό	64,16%
N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό	64,00%
INTERLIFE Μικτό	63,65%
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	47,49%
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό	46,37%
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R	42,90%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	0,97%
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND	-9,29%
THETIS Μικτό	-14,74%

Πηγή: Ε.Θ.Ε., Datastream

Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από τον Πίνακα 4.2.1 για το διάστημα 31/12/2012 έως 31/12/2019 δεκαέξι (16) από τα δέκα επτά (17) εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια είχαν καλύτερη απλή απόδοση από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ο οποίος παρουσίασε 0,97%. Το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) ήταν το καλύτερο της περιόδου που αναλύουμε με απλή απόδοση 176,84% με το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic με 145,87% και το Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού με 145,68% να είναι τα τρία καλύτερα. Αντιθέτως, όπως αναφέραμε, μόνο δυο δεν κατάφεραν να ξεπεράσουν τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και μάλιστα είχαν αρνητικές αποδόσεις. Αυτά ήταν το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND με -9,27% και το THETIS Μικτό με -14,74%. Συνοπτικά λοιπόν παρατηρείται ότι σχεδόν όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού είχαν καλή διάρθρωση στο χαρτοφυλάκιο τους από τους διαχειριστές τους και μπόρεσαν να πετύχουν κέρδη για τους μεριδιούχους τους με τις επενδυτικές επιλογές που προτίμησαν.

4.3 Συνολικός κίνδυνος μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων διαστήματος 2013-2019

Σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ο συνολικός κίνδυνος του εκτιμάται μέσω της τυπικής απόκλισης (Standard deviation) των αποδόσεων του. Αποτελεί ένα ιδιαίτερα αξιόπιστο μέτρο αξιολόγησης κινδύνου και συνδέεται με την μεταβλητότητα των αποδόσεων που εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία όπως οι μετοχές ή τα αμοιβαία κεφάλαια και υπολογίζεται μέσω της τετραγωνικής ρίζας της διακύμανσης εκφρασμένη σε ποσοστά. Όσο υψηλότερη τιμή έχει η τυπική απόκλιση του εξεταζόμενου περιουσιακού στοιχείου τόσο πιο επικίνδυνο θεωρείται για έναν επενδυτή. Ενώ αντίθετα όσο μικρότερες τιμές λαμβάνει τόσο πιο συντηρητική είναι η επένδυση αυτή. (Φίλιππας Ν., 2010, Ammann M., Fischer S., Weigert F., 2018)

Ο τύπος υπολογισμού της τυπικής απόκλισης μιας επένδυσης είναι ο ακόλουθος:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_u - \bar{r}_u)^2}{n - 1}} \quad (2)$$

Όπου:

- σ είναι η τυπική απόκλιση
- $\sum_{i=1}^n$ είναι το άθροισμα των παρατηρήσεων από 1 μέχρι n
- $(r_i - \bar{r}_i)^2$ είναι η διαφορά της απόδοσης από την μέση απόδοση της μεταβλητής u υψωμένη στο τετράγωνο
- $n - 1$ Ο αριθμός των παρατηρήσεων μείον μία παρατήρηση

Στον πίνακα 4.3.1 που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της μηνιαίας τυπικής απόκλισης των δεκαεπτά (17) εξεταζόμενων μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού, καθώς και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την περίοδο 2013-2019. Επίσης παρουσιάζουμε και τα αποτελέσματα της μέσης μηνιαίας απόδοσης δηλαδή το κέρδος ή την ζημία που είχαν κατά μέσο όρο κάθε μήνα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια αλλά και ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου

Αθηνών την περίοδο που αναλύουμε. Η κατάταξη του πίνακα είναι με βάση με τον μεγαλύτερο κίνδυνο δηλαδή με βάση την τυπική απόκλιση των αποδόσεων.

Πίνακας 4.3.1: Η μηνιαία τυπική απόκλιση και η μέση απόδοση των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού για το διάστημα 31-12-2012 έως 31-12-2019

	Μηνιαία Τυπική Απόκλιση (%)	Μέση Μηνιαία Απόδοση (%)
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	7,99%	0,16%
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND	7,60%	0,00%
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic	6,46%	1,11%
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό	6,44%	0,71%
ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού	6,44%	0,91%
N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό	6,42%	0,62%
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	6,15%	0,63%
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	6,06%	0,47%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)	5,96%	0,73%
Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού	5,90%	1,07%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)	5,50%	1,19%
INTERLIFE Μικτό	5,27%	0,55%
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R	5,10%	0,38%
3Κ Α/Κ Μικτό	4,96%	0,85%
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό	4,49%	0,70%
THETIS Μικτό	4,19%	-0,28%
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό - Μικτό	3,66%	0,48%
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό	3,61%	0,34%

Πηγή: Ε.Θ.Ε., Datastream

Από την κατάταξη του πίνακα 4.3.1, παρατηρούμε ότι τη μεγαλύτερη επικινδυνότητα με βάση την μηνιαία τυπική απόκλιση των αποδόσεων για το διάστημα 31/12/2012 έως 31/12/2019 παρουσίασε ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών με 7,99%. Όλα τα εξεταζόμενα μικτά αμοιβαία κεφάλαια ήταν λιγότερο επικίνδυνα από εκείνον με το ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό με 3,61% να είναι το λιγότερο επικίνδυνο και το ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό με 3,66% αλλά και το THETIS Μικτό με 4,19% να ακολουθούν. Αντιθέτως, εκείνα που ακολούθησαν τον

ΓΔΧΑ σε βαθμό επικινδυνότητας όπως αυτός προσεγγίζεται από την μηνιαία τυπική απόκλιση των αποδόσεων τους και ήταν και τα πιο επικίνδυνα της περιόδου 31/12/2012- 31/12/2019, ήταν το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND με 7,60%, το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic με 6,46% και το INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό και ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού με 6,44% το καθένα.

Επίσης, όσον αφορά στη μέση μηνιαία απόδοση της περιόδου 2013-2019 το αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) είχε το μεγαλύτερο μέσο μηνιαίο κέρδος, κερδίζοντας 1,19% κάθε μήνα, με το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic και το Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού να ακολουθούν με 1,11% και 1,07% αντίστοιχα. Μόνο δύο μικτά αμοιβαία κεφάλαια δε μπόρεσαν να ξεπεράσουν τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε μέση μηνιαία απόδοση, ο οποίος παρουσίασε 0,16% και αυτά είναι το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND που είχε 0,00% και το THETIS Μικτό που είχε -0,28% μέση μηνιαία απώλεια.

4.4 Εκτίμηση Συστηματικού Κινδύνου (συντελεστής beta) μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων διαστήματος 2013-2019

Ο συστηματικός κίνδυνος ή συντελεστής Beta αποτελεί τον πιο απλό τρόπο που μπορεί να υπολογιστεί ο κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου, όπως στην περίπτωση μας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου σε σχέση με την αγορά στην οποία ανήκει και διαπραγματεύεται. Σύμφωνα με τον Jensen M. (2002), ο συντελεστής αυτός ουσιαστικά αποτελεί ένα μέτρο ευαισθησίας των μεταβολών της καθαρής τιμής του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου ως προς τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ενώ όπως αναφέρεται και από τον Φίλιππας Ν. (2010), ο συντελεστής δεν έχει περιορισμό στις τιμές που μπορεί να λάβει καθώς μπορεί να πάρει τιμές θετικές, αρνητικές ή και μηδέν. Το σημείο το οποίο αποτελεί μέτρο σύγκρισης μεταξύ των συντελεστών συστηματικού κινδύνου για κάθε επένδυση είναι ο κάθε εξεταζόμενος δείκτης αναφοράς (Benchmark) που έχει συντελεστή ίσο με την μονάδα εξ' ορισμού και ισχύει αυτό για όλους τους χρηματιστηριακούς δείκτες του κόσμου. Να αναφέρουμε πως όταν η τιμή του συντελεστή είναι μεγαλύτερη της μονάδας τότε το αμοιβαίο κεφάλαιο θεωρείται επιθετικό, ενώ όταν είναι μικρότερη της μονάδας θεωρείται αμυντικό. Σε γενικές γραμμές τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια συνήθως έχουν συντελεστή κοντά ή μεγαλύτερο της μονάδας και γι' αυτό τα

θεωρούμε μια επικίνδυνη και ριψοκίνδυνη επένδυση ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια, τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία έχουν χαμηλή διακύμανση στις τιμές τους έχουν συνήθως μικρότερο της μονάδας ή και κοντά στο μηδέν συντελεστή Beta και θεωρούνται πως αποστρέφονται του κινδύνου. Συνεπώς η τιμή του συντελεστή Beta εξαρτάται από το ποσοστό του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σε επικίνδυνες επενδύσεις όπως είναι οι μετοχές σε σχέση με τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία μηδενικού κινδύνου. Επίσης, από το βαθμό επικινδυνότητας των μετοχών δηλαδή εάν είναι αμυντικές ή επιθετικές αλλά και το ποσοστό στάθμισης στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου που επιλέγει ο κάθε διαχειριστής στα περιουσιακά στοιχεία που προαναφέραμε.

Για να γίνει περισσότερο κατανοητή η έννοια του συντελεστή θα δώσουμε το ακόλουθο παράδειγμα. Εάν π.χ ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έχει Beta ίσο με 0,6 τότε αυτό σημαίνει πως σε περίπτωση ανόδου του δείκτη αναφοράς του κατά 10% το αμοιβαίο κεφάλαιο αυτό θα έχει άνοδο κατά μέσο όρο 6% ενώ εάν ένα άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο έχει Beta 1,7 τότε αντίστοιχα σε μια άνοδο του δείκτη αναφοράς του 10% το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο θα αναμένουμε να έχει κατά μέσο όρο άνοδο 17%. Αυτό συμβαίνει φυσικά και στις αντίστοιχες πτωτικές συνθήκες σε μια αγορά. Συνεπώς σε μια ανοδική περίοδο θα επιθυμούσαμε να έχουμε υψηλούς και μεγαλύτερους της μονάδας συντελεστές Beta ενώ σε μια καθοδική περίοδο του χρηματιστηρίου θα επιθυμούσαμε να έχουμε σχετικά χαμηλούς και μικρότερους της μονάδας για να περιοριστούν οι απώλειες του χαρτοφυλακίου μας.

Οι δύο πιο συνηθισμένοι τρόποι υπολογισμού του συντελεστή Beta μιας επένδυσης είναι είτε μέσω του στατιστικού τρόπου είτε μέσω του οικονομετρικού τρόπου μέσω της διαδικασίας της παλινδρόμησης. (Chen L., Jiang G., Guanzhong P., Zhu X., 2016, Nickolas S., 2019)

Για την εκτίμηση του συντελεστή Beta των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού χρησιμοποιήσαμε της μηνιαίες υπερβάλλουσες αποδόσεις της καθαρής τιμής του μεριδίου του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου αλλά και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για να εξετάσουμε μέσω της απλής γραμμικής παλινδρόμησης την τιμή του συντελεστή για το διάστημα από τις 31/12/2012 έως τις 31/12/2019.

Η απλή γραμμική παλινδρόμηση (Simple linear regression) και η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (Least squares) που χρησιμοποιούνται βασίστηκαν στην εφαρμογή του μοντέλου της αγοράς (market model), όπως παρουσιάστηκε από τον

Jensen M. το 1960 και αποτελεί την μεθοδολογία της εκτίμησης των συντελεστών που παρουσιάζονται στον πίνακα 4.4.1. που ακολουθεί. Να αναφέρουμε πως το μοντέλο της αγοράς αποτελεί μία από τις γνωστότερες και πιο διαδεδομένες μεθόδους εκτίμησης του συντελεστή Beta διαχρονικά. Η παρακάτω εκτίμηση πραγματοποιήθηκε μέσω μηνιαίων αποδόσεων για όλο το διάστημα από τις 31/12/2012 έως τις 31/12/2019 και τα αποτελέσματα εκτιμήθηκαν μέσω του οικονομετρικού προγράμματος E-Views 9.5. Αναλυτικότερα, το μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε είναι το ακόλουθο:

$$R_{pt} - R_{ft} = a_p + b_{pt}(R_{mt} - R_{ft}) + u_{pt} \quad (3)$$

Όπου:

- R_{pt} είναι η απόδοση του έχει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο p το χρονικό διάστημα t ,
- R_{mt} είναι η απόδοση που έχει ο δείκτης αναφοράς του αμοιβαίου κεφαλαίου το χρονικό διάστημα t ,
- R_{ft} είναι το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, το οποίο προσεγγίζεται από το τρίμηνο έντοκο γραμμάτιο του Ελληνικού δημοσίου την χρονική στιγμή t
- b_p είναι ο συντελεστής συστηματικού κινδύνου ή συντελεστής Beta του αμοιβαίου κεφαλαίου την χρονική στιγμή t
- a_p είναι ο συντελεστής άλφα του αμοιβαίου κεφαλαίου
- u_{pt} είναι τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης ή ο στοχαστικός όρος και εμπερικλείει παράγοντες που δεν έχουν ληφθεί υπόψη στο μοντέλο και είναι τυχαίοι

Στον ακόλουθο πίνακα 4.4.1 παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα της εκτίμησης που πραγματοποιήσαμε για όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού που διατηρήθηκαν το διάστημα 31/12/2012 έως 31/12/2019. Επίσης, στον πίνακα μπορούμε να παρατηρήσουμε και τα αποτελέσματα της στατιστικής t του student του συντελεστή Beta που προκύπτουν από την διαίρεση του συντελεστή με το αντίστοιχο τυπικό σφάλμα της παλινδρόμησης. Να αναφέρουμε ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του t student beta ή t statistic beta τόσο μεγαλύτερη εμπιστοσύνη δείχνουμε στις εκτιμήσεις που πραγματοποιήσαμε στον συντελεστή συστηματικού κινδύνου. Πάντα επιθυμούμε η τιμή του να είναι σε απόλυτες τιμές μεγαλύτερη ή ίση του απόλυτου 2

για να είναι στατιστικά σημαντική αλλιώς δεχόμαστε την παραδοχή πως είναι στατιστικά ίση με το μηδέν.

Τέλος, παρουσιάζουμε και τα αποτελέσματα της εκτίμησης του συντελεστή προσδιορισμού R^2 ο οποίος αποτελεί ένα στατιστικό μέτρο που εκτιμά το ποσοστό των μεταβολών της καθαρής τιμής του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου που μπορεί να ερμηνευτεί από τις αντίστοιχες μεταβολές του δείκτη αναφοράς του. Οι τιμές του συντελεστή είναι μεταξύ του μηδέν και του 1 ή του 0% και του 100% και όσο πιο κοντά στο 100% είναι οι εκτιμήσεις τόσο καλύτερη ερμηνευτική ικανότητα έχουμε αλλά και τέλεια διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου μας.

Πίνακας 4.4.1: Η κατάταξη των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού με βάση τον συντελεστή Beta σε αύξουσα σειρά για το διάστημα 31-12-2012 έως 31-12-2019

	beta	tstat beta	R ² (%)
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	1	-	100,00%
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND	0,904	27,534	90,20%
ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού	0,738	20,714	83,90%
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό	0,697	15,559	74,70%
N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό	0,691	15,361	74,20%
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic	0,685	14,501	71,90%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)	0,662	17,612	79,00%
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	0,661	15,291	74,00%
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	0,654	15,55	74,60%
Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού	0,621	14,123	70,80%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)	0,607	17,006	77,90%
INTERLIFE Μικτό	0,587	17,817	79,40%
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R	0,578	19,422	82,10%
3Κ Α/Κ Μικτό	0,516	13,568	69,10%
THETIS Μικτό	0,457	16,09	75,90%
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό	0,456	12,55	65,70%
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό	0,409	19,205	81,80%
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό	0,398	15,889	75,40%

Πηγή: Ε.Θ.Ε., Datastream

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του πίνακα 4.4.1, που αφορούν την περίοδο από τις 31/12/2012 έως τις 31/12/2019 όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού παρουσίασαν συντελεστή Beta μικρότερο της μονάδας που συνάδει με τα χαρακτηριστικά των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Φυσικά όμως όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε, το αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND ήταν το πιο επικίνδυνο απ' όλα τα εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια με συντελεστή Beta 0,904 γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως πιθανώς οι διαχειριστές του, έχουν στο συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύσεις περισσότερο επιθετικές όπως είναι οι μετοχές και λιγότερο

αμυντικές όπως τα ρευστά διαθέσιμα, φυσικά βέβαια στα επιτρεπόμενα από την νομοθεσία πλαίσια. Επίσης δεύτερο στην σχετική κατάταξη αλλά με αρκετά μεγάλη διαφορά είναι το αμοιβαίο κεφάλαιο ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού με συντελεστή 0,738, το οποίο και πάλι θεωρείται πως ακολουθεί μια επιθετική στρατηγική ενώ τρίτο στην σχετική λίστα είναι το INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό με 0,697. Επιπροσθέτως, από την σχετική κατάταξη μπορούμε να παρατηρήσουμε πως τα τρία μικτά αμοιβαία κεφάλαια που ακολούθησαν μια πιο συντηρητική επενδυτική πολιτική με αμυντικές επενδύσεις στο χαρτοφυλάκιο τους είναι το ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΩΝ Μικτό με συντελεστή Beta 0,456, το ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό με συντελεστή 0,409 και το ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό με συντελεστή 0,398. Ενώ τέλος τα αμοιβαία κεφάλαια ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) με συντελεστή 0,607, το INTERLIFE Μικτό με συντελεστή 0,587, το ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund – R με συντελεστή 0,578 και το 3Κ Α/Κ Μικτό με συντελεστή 0,516 κινήθηκαν κοντά στο 0,5 που αποτελεί συνήθως τον επιθυμητό συντελεστή επικινδυνότητας για την κατηγορία των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Επίσης, στη στήλη t stat beta μπορούμε να παρατηρήσουμε τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του t του student του συντελεστή Beta τα οποία υποδηλώνουν ότι όλα τα εξεταζόμενα μικτά αμοιβαία κεφάλαια είχαν στατιστικά σημαντικές εκτιμήσεις για τον συντελεστή Beta καθώς είναι μεγαλύτερες του απόλυτου 2 με αποτέλεσμα να θεωρούμε πως τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων μας είναι ικανοποιητικά. Τέλος, με βάση τις εκτιμήσεις του συντελεστή προσδιορισμού R^2 το αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND παρουσιάζει την μεγαλύτερη ερμηνευτική ικανότητα από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ίση με 90,20%, με το ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού με 83,90% και το ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund – R με 82,1% να ακολουθούν. Τα τρία αμοιβαία κεφάλαια που παρουσίασαν την μικρότερη ερμηνευτική ικανότητα στις καθαρές μεταβολές των μεριδίων τους σε σχέση με τις μεταβολές της εξεταζόμενης χρηματιστηριακής αγοράς δηλαδή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι το Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού με 70,80%, το 3Κ Α/Κ Μικτό με 69,1% και τέλος το ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΩΝ Μικτό με 65,70%.

4.5 Εκτίμηση του δείκτη Sharpe

Ο δείκτης Sharpe (Sharpe F.W. 1966) αποτελεί ένα μέτρο που χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί η επίδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και υπολογίζεται μέσω του παρακάτω λόγου:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (4)^*$$

Όπου:

- R_{pt} είναι η απόδοση που πραγματοποίησε το Α/Κ
- R_f είναι το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου
- σ_p είναι ο συνολικός κίνδυνος (τυπική απόκλιση) του Α/Κ

Συνεπώς, η εκτίμηση του δείκτη επίδοσης Sharpe σύμφωνα με τον τύπο (4), εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση του Α/Κ προς την μεταβλητότητα του, όπως αυτή εκτιμάται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του. Επειδή τόσο ο αριθμητής όσο και ο παρονομαστής του δείκτη είναι ποσοστό, το τελικό αποτέλεσμα του είναι καθαρός αριθμός.

Να αναφέρουμε πως η εκτίμηση του συγκεκριμένου δείκτη είναι αρκετά καλή όταν ο επενδυτής επιθυμεί να εξετάσει την επένδυση του ως ένα μεμονωμένο περιουσιακό στοιχείο και ενδιαφέρεται για τον συνολικό της κίνδυνο.

Τέλος, όταν αξιολογούνται τα ΑΚ μέσω του συγκεκριμένου δείκτη προτιμώνται εκείνα που έχουν την μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα κινδύνου καθώς έχουν καλύτερη διαχείριση.

Στον πίνακα που ακολουθεί 4.5.1. παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα της εκτίμησης του δείκτη επίδοσης Sharpe που πραγματοποιήσαμε για όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού που διατηρήθηκαν το διάστημα 31/12/2012 έως 31/12/2019. Η κατάταξη είναι σε φθίνουσα σειρά από το αμοιβαίο κεφάλαιο με τον υψηλότερο δείκτη στο αμοιβαίο κεφάλαιο με τον χαμηλότερο δείκτη.

*[Sharpe Ratio Definition \(investopedia.com\)](http://investopedia.com)

Πίνακας 4.5.1: Η κατάταξη των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού με βάση το δείκτη Sharpe για το διάστημα 31-12-2012 έως 31-12-2019

	Sharpe Ratio
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R)	0,217
Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού	0,181
ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic	0,171
3Κ Α/Κ Μικτό	0,171
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό	0,156
ALLIANZ Μικτό Εσωτερικού	0,141
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό - Μικτό	0,131
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (R)	0,122
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό	0,110
INTERLIFE Μικτό	0,104
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	0,103
N.P. Insurance, Νέος Ποσειδών Μικτό	0,097
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό	0,095
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	0,078
ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - R	0,074
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	0,020
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND	0,000
THETIS Μικτό	-0,067

Πηγή: Ε.Θ.Ε., Datastream

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα του Πίνακα 4.4.2 είναι κατανοητό πως το Α/Κ με τον υψηλότερο δείκτη Sharpe είναι η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) με 0,217 με το Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Μικτό Εσωτερικού με 0,181 και το ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ Classic με 0,171 να ακολουθούν. Αντίθετα μόνο δύο Μικτά ΑΚ από τα συνολικά δεκαεπτά δεν μπόρεσαν να ξεπεράσουν σε επίδοση του ΓΔΧΑ που είχε 0,020 και αυτά είναι το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND που είχε Sharpe 0,000 και το THETIS Μικτό που είχε αρνητικό και ίσο με -0067 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για το διάστημα 31-12-2012 έως 31-12-2019.

4.6 Συμπεράσματα τέταρτου κεφαλαίου

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιήθηκε η εμπειρική ανάλυση δέκα επτά (17) Ελληνικών μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων από τα συνολικά τα συνολικά είκοσι οκτώ (28) που υπάρχουν σήμερα στην Ελλάδα καθώς αυτά διατηρήθηκαν το διάστημα 2013 έως 2019 αλλά και οι επενδύσεις του χαρτοφυλακίου τους κυρίως είναι στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο διεξαγωγής της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν μηνιαίες παρατηρήσεις και τα εμπειρικά ευρήματα αφορούν στον υπολογισμό της απλής απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μέσης μηνιαίας απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μηνιαίας τυπικής απόκλισης, στην εκτίμηση του συντελεστή συστηματικού κινδύνου ή συντελεστή beta καθώς και στην εκτίμηση του συντελεστή προσδιορισμού R^2 τόσο για το σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων αυτών όσο και για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που αποτελεί το σημείο αναφοράς τους.

Σύμφωνα με τον υπολογισμό της απλής απόδοσης περιόδου, η οποία αναφέρεται στο κέρδος ή στην ζημία που παρουσίασε το κάθε μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο, για το διάστημα 2013 έως 2019 δεκαέξι (16) από τα δέκα επτά (17) εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια είχαν καλύτερη απλή απόδοση από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ο οποίος παρουσίασε 0,97%. Το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) ήταν το καλύτερο της περιόδου που αναλύουμε με απλή απόδοση 176,84% ενώ το THETIS Μικτό με -14,74% το χειρότερο.

Ο συνολικός κίνδυνος ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εκτιμάται μέσω της τυπικής απόκλισης (Standard deviation) των αποδόσεων του για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Σε αυτή την περίπτωση, τη μεγαλύτερη επικινδυνότητα με βάση την μηνιαία τυπική απόκλιση των αποδόσεων για την περίοδο 2013 έως 2019 παρουσίασε ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών με 7,99%, ενώ όλα τα εξεταζόμενα μικτά αμοιβαία κεφάλαια ήταν λιγότερο επικίνδυνα από εκείνον με το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND με 7,60% να είναι το πιο επικίνδυνο από όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια και το ΔΗΛΟΣ ΠΙΕΤ ΟΤΕ Μικτό με 3,61% να είναι το λιγότερο επικίνδυνο.

Επίσης, σύμφωνα με τον υπολογισμό της μέσης μηνιαία απόδοσης της περιόδου 2013-2019 το αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) είχε το μεγαλύτερο μέσο μηνιαίο κέρδος, κερδίζοντας 1,19% κάθε μήνα, ενώ μόνο δύο μικτά αμοιβαία κεφάλαια δε μπόρεσαν να ξεπεράσουν τον

Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ο οποίος παρουσίασε 0,16% και αυτά είναι το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND που είχε 0,00% και το THETIS Μικτό που είχε -0,28% μέση μηνιαία απώλεια.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσω της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων και την εφαρμογή του μοντέλου της αγοράς (market model) για τον υπολογισμό του συστηματικού κινδύνου των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού της περιόδου 2013-2019, όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού παρουσίασαν συντελεστή Beta μικρότερο της μονάδας που συνάδει με τα χαρακτηριστικά των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Αναλυτικότερα, το αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND ήταν το πιο επικίνδυνο απ' όλα με συντελεστή Beta 0,904 γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως πιθανώς οι διαχειριστές του προτιμούν στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του επενδύσεις περισσότερο επιθετικές όπως είναι οι μετοχές. Το ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό με συντελεστή 0,398 είχε το μικρότερο συντελεστή από όλα τα εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια. Επίσης να αναφέρουμε ότι σε όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια οι εκτιμήσεις για τον συντελεστή Beta ήταν στατιστικά σημαντικές. Ακόμα, πραγματοποιήθηκε και η εκτίμηση του συντελεστή προσδιορισμού R^2 , ο οποίος εκφράζει την ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου που χρησιμοποιείται στην ανάλυση, με το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND παρουσιάζει την μεγαλύτερη ερμηνευτική ικανότητα από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών η οποία ήταν ίση με 90,20% και το αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΩΝ Μικτό με 65,70% την μικρότερη.

Τέλος, σύμφωνα με τον υπολογισμό του δείκτη επίδοσης Sharpe το αμοιβαίο κεφάλαιο που είχε την καλύτερη επίδοση ήταν το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) με 0,217 ενώ τη μικρότερη είχε το THETIS Μικτό που είχε -0,0067. Από τα συνολικά 17 Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια που συμμετείχαν στην ανάλυση μόνο δύο δεν μπόρεσαν να επιτύχουν καλύτερη επίδοση από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών οποίος είχε Sharpe 0,020.

Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα Διπλωματικής Εργασίας

Οι επενδυτές σήμερα έχουν την δυνατότητα να τοποθετήσουν και να επενδύσουν τα χρήματά τους τόσο στο εγχώριο όσο και στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον πολύ πιο εύκολα από ότι στο παρελθόν, επιλέγοντας ανάμεσα σε διαφορετικά χαρακτηριστικά, χρονική διάρκεια λήξης, σχέση απόδοσης και κινδύνου, ευκολία ρευστοποίησης κλπ.

Η έννοια της επένδυσης και της κερδοσκοπίας είναι δύο έννοιες που είναι αρκετά κοντά μεταξύ τους, αλλά διαφέρουν τόσο στο κίνητρο τους όσο και στο χρονικό διάστημα της απόφασής τους.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφική ανασκόπηση που πραγματοποιήθηκε, οι επενδύσεις θα μπορούσαν να χωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Εκείνες σε κινητές αξίες και εκείνες σε ακίνητα. Η δεύτερη κατηγορία αφορά επενδύσεις μόνο σε ακίνητα, ενώ η πρώτη κατηγορία αφορά σε αντικείμενα προϊόντα και αξιόγραφα. Τα αξιόγραφα μπορούν να χωριστούν σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Αναλυτικότερα, στην πρώτη κατηγορία θα μπορούσαμε να πούμε πως ανήκουν οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς, τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου και ορισμένα ομόλογα εταιρειών ή κρατών, ενώ στη δεύτερη κατηγορία, εκείνη της υψηλής επικινδυνότητας, μεταξύ άλλων ανήκουν οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι επενδύσεις σε συνάλλαγμα αλλά και τα παράγωγα όπως είναι τα forwards.

Όσον αφορά στα αμοιβαία κεφάλαια, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια μορφή επενδύσεων που έχει ως στόχο να συγκεντρώσει χρήματα από επενδυτές και να τα τοποθετήσει σε διάφορες επενδύσεις. Η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων του ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και αυτό χωρίζεται σε ίσα τμήματα που έχουν την ίδια αξία μεταξύ τους τα οποία ονομάζονται μερίδια. Τα αμοιβαία κεφάλαια ως μορφή επενδύσεων παρουσιάζουν αρκετά πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα, όπου μεταξύ άλλων στα πλεονεκτήματα είναι ότι επενδύουν το χαρτοφυλάκιό τους σε ένα μεγάλο εύρος αξιών με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους, ότι το κόστος κτήσης των περιουσιακών τους στοιχείων είναι σε χαμηλά επίπεδα, πως οι επενδυτές μπορούν άμεσα και γρήγορα να ρευστοποιήσουν τον αριθμό των μεριδίων που έχουν στην κατοχή τους, ενώ στα μειονεκτήματα μεταξύ άλλων είναι ότι οι διαχειριστές τους υπάρχουν περιπτώσεις που δεν έχουν κάνει καλή επιλογή περιουσιακών στοιχείων

αλλά και δεν έχουν αντιληφθεί σωστά τις τάσεις και τις αλλαγές της αγοράς που έχει ως σημείο αναφοράς το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Βέβαια η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι εντελώς ακίνδυνη καθώς μερικοί από τους κινδύνους που ένας επενδυτής αντιμετωπίζει είναι ο κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος διακανονισμού, ο κίνδυνος ενεργητικού αλλά και ο κίνδυνος θεματοφυλακής.

Σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα χωρίζονται σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, σε μικτά αμοιβαία κεφάλαια, σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, σε σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια αλλά και σε άλλες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, το καθαρό ενεργητικό όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως το 2018 μειώθηκε κατά 2,6 τρισεκατομμύρια δολάρια σε σχέση με το 2017 και διαμορφώθηκε σε 46,7 τρισεκατομμύρια μετά την συνεχή ετήσια αύξηση των έξι προηγούμενων ετών.

Οι σημαντικότερες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων ανοιχτού τύπου σύμφωνα με την ICI είναι τα αμοιβαία κεφάλαια Χρηματαγοράς, τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, τα Μικτά/Άλλα αμοιβαία κεφάλαια καθώς και τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια παρέμειναν η μεγαλύτερη κατηγορία ανοιχτού τύπου αμοιβαίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύοντας το 43% του καθαρού ενεργητικού στο τέλος του έτους 2018, με τα Μικτά και τα άλλα αμοιβαία κεφάλαια και τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια να ακολουθούν με 23% και 22% αντίστοιχα.

Το 2018, οι Ηνωμένες Πολιτείες διατήρησαν τη θέση τους ως η μεγαλύτερη αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων στον κόσμο, με 45% από το σύνολο του παγκόσμιου καθαρού ενεργητικού ενώ ακολουθεί η Ευρώπη με 35% η περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού με 14% και τέλος ο υπόλοιπος κόσμος με ποσοστό 6% από το σύνολο του παγκόσμιου καθαρού ενεργητικού.

Αυτό που είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό συμπέρασμα είναι ότι παρατηρείται θετική τάση μεταξύ των χωρών που είναι πιο ανεπτυγμένες στις χρηματιστηριακές τους αγορές οι οποίες τείνουν να έχουν πιο ανεπτυγμένες αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων.

Στη σύγκριση της πορείας του καθαρού ενεργητικού του συνόλου των Ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων με το παγκόσμιο είναι ότι η επιρροή της

παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της χώρας δε βοήθησαν στο να ακολουθηθεί μια παρόμοια ανοδική πορεία όπως έγινε παγκοσμίως. Ενώ η παγκόσμια εικόνα δείχνει ότι από τα έτη 2010 μέχρι 2017 ακολουθήθηκε συνεχώς αυξανόμενη και ανοδική πορεία έχοντας συνολική αύξηση της τάξης σχεδόν του 70%, στην Ελλάδα υπάρχει συνεχής μείωση με απώλειες που ισοδυναμούν με σχεδόν 45% το διάστημα 2009-2009, ενώ από το 2012 μέχρι και το 2018 ακολουθήθηκε μια αυξητική τάση της τάξης του 3% διαμορφώνοντας το καθαρό ενεργητικό σε 6,1 δις ευρώ.

Όσον αφορά στην ελληνική πραγματικότητα, το διάστημα από το 2013 έως το 2019 οι επενδυτικές ανάγκες παρατηρήθηκε ότι μεταβλήθηκαν στην επιλογή των αμοιβαίων κεφαλαίων προς επένδυση. Τα πιο ασφαλή επενδυτικά προϊόντα όπως τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα Μικτά αμοιβαία κεφάλαια ηύξησαν περίπου 75% και 55% αντίστοιχα τα ποσοστά συμμετοχής τους στο καθαρό ενεργητικό της Ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων διάστημα κατέχοντας πλέον 37,28% και 22,96% αντίστοιχα. Τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που είναι πιο επικίνδυνη επένδυση έχασαν περίπου 23% στην σχετική συμμετοχή τους έχοντας στο τέλος του 2019 ποσοστό 16,91 % από 23,93 % στις αρχές του 2013.

Ο συνολικός αριθμός Α.Ε.Δ.Α.Κ. την 31/12/2012 ήταν 18 με συνολικά 285 ΟΣΕΚΑ και καθαρό ενεργητικό σχεδόν 6 δις ευρώ ενώ την 31/12/2019 είχαμε 14 Α.Ε.Δ.Α.Κ με συνολικά 327 ΟΣΕΚΑ και καθαρό ενεργητικό 7,9 δις ευρώ φανερώνοντας σημάδια ανάκαμψης και επενδυτικής εμπιστοσύνης στην Ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά στο συνολικό ενεργητικό των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα να αναφέρουμε ότι στις 31/12/2012 ήταν ίσο με 871 εκατ. ευρώ ενώ συνολικά υπήρχαν 235 εκατ. μερίδια, με συνολικά 15 Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 35 ΟΣΕΚΑ να δραστηριοποιούνται, ενώ στις 31/12/2019 ήταν ίσο με 1,8 δις. ευρώ και συνολικά υπήρχαν 244 εκατ. μερίδια με συνολικά 13 Α.Ε.Δ.Α.Κ. με 45 ΟΣΕΚΑ Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Σύμφωνα με την ανάλυση όλων των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα παρατηρήθηκε ότι από το 2013 έως το 2019 δραστηριοποιούνταν 28 μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Από αυτά τα δέκα επτά (17) επενδύουν το χαρτοφυλάκιο τους εντός Ελλάδος ενώ τα υπόλοιπα έντεκα (11) επενδύουν κυρίως σε επενδύσεις του εξωτερικού.

Αναλυτικότερα, τα ελληνικά Μικτά αμοιβαία κεφάλαια έχουν επενδύσεις σε μετοχές, σε ομόλογα κρατικά αλλά και ομόλογα εταιρικά, σε διαθέσιμα καθώς και σε

άλλα επενδυτικά προϊόντα. Φυσικά ανάλογα με την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους κάποια επενδύουν σε περισσότερο επικίνδυνες τοποθετήσεις όπως είναι οι μετοχές ενώ άλλα σε λιγότερο επικίνδυνες όπως είναι τα ομόλογα ακολουθώντας πιστά τους κανονισμούς της επιτροπής κεφαλαιαγοράς

Σύμφωνα με την εμπειρική ανάλυση των Ελληνικών Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που διατηρήθηκαν το διάστημα 2013 έως 2019 αλλά και του δείκτη αναφοράς τους που είναι ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών χρησιμοποιήθηκαν μηνιαίες παρατηρήσεις και τα εμπειρικά ευρήματα αφορούν στον υπολογισμό της απλής απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μέσης μηνιαίας απόδοσης της περιόδου, στον υπολογισμό της μηνιαίας τυπικής απόκλισης, στην εκτίμηση του συντελεστή συστηματικού κινδύνου ή συντελεστή beta, στην εκτίμηση του συντελεστή προσδιορισμού R² και στον υπολογισμό του δείκτη Sharpe καταλήξαμε στα ακόλουθα:

Σύμφωνα με τον υπολογισμό της απλής απόδοσης περιόδου, η οποία αναφέρεται στο κέρδος ή στην ζημία που παρουσίασε το κάθε Μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο, για το διάστημα 2013 έως 2019 δεκαέξι (16) από τα δέκα επτά (17) εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια είχαν καλύτερη απλή απόδοση από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ο οποίος παρουσίασε 0,97%. Το Μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) ήταν το καλύτερο της περιόδου που αναλύουμε με απλή απόδοση 176,84% ενώ το THETIS Μικτό με -14,74% το χειρότερο.

Ο συνολικός κίνδυνος ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εκτιμάται μέσω της τυπικής απόκλισης (Standard deviation) των αποδόσεων του για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Σύμφωνα με τον υπολογισμό της απλής απόδοσης περιόδου, η οποία αναφέρεται στο κέρδος ή στην ζημία που παρουσίασε το κάθε μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο, για το διάστημα 2013 έως 2019 δεκαέξι (16) από τα δέκα επτά (17) εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια είχαν καλύτερη απλή απόδοση από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ο οποίος παρουσίασε 0,97%. Το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) ήταν το καλύτερο της περιόδου που αναλύουμε με απλή απόδοση 176,84% ενώ το THETIS Μικτό με -14,74% το χειρότερο.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσω της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων και την εφαρμογή του μοντέλου της αγοράς (market model) για τον υπολογισμό του συστηματικού κινδύνου των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού της περιόδου 2013-2019, όλα τα Μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού

παρουσίασαν συντελεστή Beta μικρότερο της μονάδας που συνάδει με τα χαρακτηριστικά των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Το αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND ήταν το πιο επικίνδυνο απ' όλα με συντελεστή Beta 0,904 γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι πιθανώς οι διαχειριστές του προτιμούν στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του επενδύσεις περισσότερο επιθετικές όπως είναι οι μετοχές. Το ΔΗΛΟΣ Συλλογικό – Μικτό με συντελεστή 0,398 είχε τον μικρότερο συντελεστή απ' όλα τα εξεταζόμενα αμοιβαία κεφάλαια. Να επισημάνουμε ότι σε όλα τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια οι εκτιμήσεις για τον συντελεστή Beta ήταν στατιστικά σημαντικές.

Επίσης, πραγματοποιήθηκε και η εκτίμηση του συντελεστή προσδιορισμού R², ο οποίος εκφράζει την ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου που χρησιμοποιείται στην ανάλυση, με το Μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND να παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ερμηνευτική ικανότητα από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών η οποία ήταν ίση με 90,20% και το Μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ Ταμείο Οικονομολόγων Μικτό με 65,70% την μικρότερη.

Τέλος, σύμφωνα με την εκτίμηση του δείκτη επίδοσης Sharpe, ο οποίος εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου, μεταξύ των δεκαεπτά εξεταζόμενων Μικτών ΑΚ τον καλύτερο δείκτη είχε το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R) με 0,217, ενώ μόνο δύο δεν κατάφεραν να επιτύχουν καλύτερη επίδοση από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ο οποίος είχε Sharpe 0,020 και αυτά είναι το EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI ALLOCATION GREECE FUND με Sharpe 0,000 και το THETIS Μικτό με -0067 όπου και κατατάχθηκε τελευταίο.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αθανάσογλου Π., (2004), Οργάνωση και λειτουργία της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων, εκδόσεις: Σμπίλιας

Ζοπουνίδης Κ., Πενταράκη Κ., (2003), Αξιολόγηση και διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, εκδόσεις Κλειδάριθμος

Λυμπερόπουλος Γ., Καραθανάσης Γ., (2002), Αμοιβαία Κεφάλαια, εκδόσεις: Μπένου

Περράτης Π. (2007), Αμοιβαία κεφάλαια, εκδόσεις Παπαζήση

Φίλιππας Ν., (2010), Αμοιβαία Κεφάλαια, Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες εξελίξεις, εκδόσεις: Σολδάτος

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Ammann M., Fischer S., Weigert F., (2018), Risk Factor Exposure Variation and Mutual Fund Performance, University of St.Gallen, School of Finance Research Paper No. 2018/17, ηλεκτρονικός ιστότοπος: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3235989

Chen L., Jiang G., Guanzhong P., Zhu X. , (2016), Biases in CAPM Beta Estimation, Advances in Investment Analysis and Portfolio Management, Volume 8(2017), pp.83-103., ηλεκτρονικός ιστότοπος: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2833056

Geoffrey F., Travis S., (2007), Mutual Fund Flows and Investor Returns: An Empirical Examination of Fund Investor Timing Ability, Journal of Banking and Finance, Vol. 31, pp. 2796-2816, 2007, ηλεκτρονικός ιστότοπος: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=957728

Jensen M. (2002), The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964, Journal of Finance, Vol. 23, No. 2, pp. 389-416, 1967, ηλεκτρονικός ιστότοπος: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=244153

Διαδικτυακή Βιβλιογραφία

3kip.gr, (2020), 3K A/K Μικτό Κατηγορία Μεριδίου Ε, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

http://www.3kip.gr/el/normal/61/ViewFund_el.aspx

allianz.com.gr, (2020), Allianz A/K Μικτό Εσωτερικού, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.allianz.com.gr/content/dam/onemarketing/azgr/allianzgr/pdfs/aedak/factsheet/factsheet-mikto-esoterikou.pdf>

allianz.com.gr, (2020), Allianz A/K Μικτό Εσωτερικού Unit Linked, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.allianz.com.gr/content/dam/onemarketing/azgr/allianzgr/pdfs/aedak/factsheet/factsheet-unit-linked.pdf>

alphamutual.gr, (2020), ALPHA GLOBAL ALLOCATION ΜΙΚΤΟ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.alphamutual.gr/assets/media/PDF/4/491.pdf>

alphamutual.gr, (2020), ALPHA ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΙΚΤΟ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.alphamutual.gr/assets/media/PDF/0/338.pdf>

alphatrust.gr, (2019), INTERLIFE ΜΙΚΤΟ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.alphatrust.gr/files/interlife-%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CF%84%CE%BF-8.pdf>

alphatrust.gr, (2020), ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund – R, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www2.alphatrust.gr/wp-content/uploads/2017/04/ALPHA-TRUST-ECLECTIC-Balanced-Fund-%E2%80%93-R-17.pdf>

alphatrust.gr, (2020), ALPHA TRUST ECLECTIC Balanced Fund - Κατηγορία Μεριδίων R,

ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.alphatrust.gr/files/kiid-alpha-trust-eclectic-balanced-fund-r-1.pdf>

alphatrust.gr, (2020), ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΩΝ ΜΙΚΤΟ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

https://www.alphatrust.gr/files/%CE%B5%CF%80%CE%B1%CE%B3%CE%B3%CE%B5%CE%BB%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%BF_%CF%84%CE%B1%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CE%BF_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CF%89%CE%BD_%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CF%84%CE%BF-april2020.pdf

athexgroup.gr, (2020), ΑΕΔΑΚ - Θεματοφυλακή και Εποπτεία, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
https://www.athexgroup.gr/el/etfs1/-/asset_publisher/mgl8zeHoBWet/content/ucits-mutual-fund-companies-trustee-and-supervision?controlPanelCategory=portlet_101_INSTANCE_mgl8zeHoBWet

athosam.com, (2020), GMM WORLD BALANCED FUND, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.athosam.com/wp-content/uploads/2017/07/GMM-WORLD-BALANCED-Factsheet.pdf>

athosam.com, (2020), GMM WORLD BALANCED FUND, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.athosam.com/wp-content/uploads/2017/07/GMM-WORLD-BALANCED-FUND-KIID.pdf>

athosam.com, (2020), THETIS MIKTO, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.athosam.com/wp-content/uploads/2017/07/THETIS-Mikto-KIID.pdf>

atticawealth.gr, (2020), ATTICA MIKTO ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
https://www.atticawealth.gr/CMS/site/files/MIKTO_%CE%95%CE%9E%CE%A9%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%A5_KIID_2020.pdf

Barrington R., (2020), Types of Savings Accounts, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.money-rates.com/saving/types-of-savings-accounts.htm>

blueshorefinancial.com, (2020), Five types of risk affecting mutual funds, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.blueshorefinancial.com/ToolsAdvice/Articles/Investing/FiveTypesOfRiskAffectingMutualFunds/>

Boute-White C., (2018), Why are mutual funds subject to market risk?, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.investopedia.com/ask/answers/101315/why-are-mutual-funds-subject-market-risk.asp>

Chen J., (2019), Balanced Fund, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.investopedia.com/terms/b/balancedfund.asp>

Chen J., (2019), Foreign Currency Effects, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.investopedia.com/terms/f/foreigncurrenycurrencyeffects.asp>

Chen J., (2019), Mutual Fund Custodian, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.investopedia.com/terms/m/mutualfundcustodian.asp>

cleartax.in, (2020), Advantages & Disadvantages of Mutual Funds, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://cleartax.in/s/advantages-disadvantages-mutual-funds>

cleartax.in, (2020), Types of Risks Associated With Mutual Funds, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://cleartax.in/s/mutual-funds-risk>

cmegroup.com, (2020), Definition of a Futures Contract, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-futures/definition-of-a-futures-contract.html>

dsanet.gr, (2020), ΝΟΜΟΣ 3283/2004 - ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.dsanet.gr/Epikairothta/Nomothesia/n3283_04.htm

e-forosimv.gr, (2020), ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΑΠΟΦΑΣΗ 6/587/02.06.2011,
ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.e-forosimv.gr/details.asp?ID=8912&cat=1>

ethe.org.gr, (2020), INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfcomments&newmenu=Y&mutualID=1138&option=com_statistic&lang=el

ethe.org.gr, (2020), ΑΤΤΙΚΑ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfcomments&newmenu=Y&mutualID=1067&option=com_statistic&lang=el

ethe.org.gr, (2020), ΘΗΤΙΣ Μικτό, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfcomments&newmenu=Y&mutualID=1152&option=com_statistic&lang=el

ethe.org.gr, (2020), Κατηγοριοποίηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://ethe.org.gr/files/pdf/Mutual%20Fund%20Classification_gr.pdf

ethe.org.gr, (2020), Κατηγοριοποίηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://ethe.org.gr/files/pdf/Mutual%20Fund%20Classification_gr.pdf

ethe.org.gr, (2020), Μεταβολές Ενεργητικού και Μεριδίων ανα Κατηγορία/ ανά Εταιρεία, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfassetssharechanges&type=cc&newmenu=Y&option=com_statistic&lang=el

ethe.org.gr, (2020), Μεταβολές Ενεργητικού και Μεριδίων ανα ΟΣΕΚΑ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfassetssharechanges&type=mf&newmenu=Y&option=com_statistic&lang=el

ethe.org.gr, (2020), Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfmcsmcategory&categoryId=35&reportDate1=2020-04-16&reportDate2=2020-05-20&newmenu=Y&mainmenu=Y&option=com_statistic&lang=el

ethe.org.gr,(2020), Α.Ε.Δ.Α.Κ., ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index2.php?option=com_content&view=article&id=52

ethe.org.gr,(2020), Α.Ε.Δ.Α.Κ., ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index2.php?option=com_content&view=article&id=52

ethe.org.gr,(2020), Ορολογία ΟΣΕΚΑ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index2.php?option=com_content&view=article&id=52

eurobank.gr, (2020), (LF) FLEXI ALLOCATION GREECE, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.eurobank.gr/-/media/eurobank/retail/proionta-kai-upiresies/proionta/ependuseis/amoibaia-kefalaia/pdf/eksoterikou/facts-sheets/450-lf-flexiallocationgreece-fs-gr.pdf>

eurobankam.gr, (2020), (LF) Total Return Fund, Prelium A, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.eurobankam.gr/sites/default/files/lf-totalreturn-kiid-gr_0.pdf

eurobankam.gr, (2020), (LF) Total Return Fund, Prelium B, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.eurobankam.gr/sites/default/files/lf-totalreturn-kiid-gr_0.pdf

europistiaedak.gr, (2020), ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Euroinvest Μικτό Εσωτερικού (R), ηλεκτρονικός ιστότοπος:

https://portal.europistiaedak.gr/Uploads/mutualfunds/factsheets/0db29b7e-e2b3-4ee2-bb64-bc3c6469086e/Euroinvest_3.20.pdf

fidelity.com, (2020), What are bond funds?, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.fidelity.com/learning-center/investment-products/mutual-funds/what-are-bond-funds>

fincash.com, (2020), Mutual Funds Advantages and Disadvantages, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.fincash.com/l/mutual-funds-advantages-and-disadvantages>

getsmarteraboutmoney.ca, (2020), 7 common types of mutual funds, ηλεκτρονικός

ιστότοπος: <https://www.getsmarteraboutmoney.ca/invest/investment-products/mutual-funds-segregated-funds/7-common-types-of-mutual-funds/>

hcmc.gr, (2020), ΟΣΕΚΑ, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/oseka3

hpmf.gr, (2020), ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ - ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ,

ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://www.hpmf.gr/product1/capital>

ici.org, (2019), Investment Company Fact book, A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry 2019, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://static1.squarespace.com/static/56c237b2b09f95f2a778cab2/t/5cc8ebdbe2c483c67348299c/1556671482904/ICI.pdf>

icifactbook.org, (2019), CHAPTER ONE: Worldwide Regulated Open-End Funds, ηλεκτρονικός

ιστότοπος: https://www.icifactbook.org/ch1/19_fb_ch1

icmagroup.org, (2020), What is a repo?, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/1-what-is-a-repo/>

ig.com, (2020), What are government bonds?, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.ig.com/en/bonds/what-are-government-bonds>

Nguein J., (2019), Investing vs. Speculating: What's the Difference?, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.investopedia.com/ask/answers/09/difference-between-investing-speculating.asp>

Nickolas S., (2019), The Formula for Calculating Beta, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.investopedia.com/ask/answers/070615/what-formula-calculating-beta.asp>

Palmer B. (2019), Mutual Funds: Advantages and Disadvantages, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.investopedia.com/ask/answers/10/mutual-funds-advantages-disadvantages.asp>

piraeusaedak.gr, (2020), Α/Κ Επικουρικής Ασφάλισης Μικτό Εξωτερικού (Ι), ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.piraeusaedak.gr/el/products/aedak/balanced/grf000152006>

piraeusaedak.gr, (2020), Πειραιώς Α/Κ Μικτό Διεθνές (R), ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.piraeusaedak.gr/products/aedak/balanced/grf000102001>

piraeusaedak.gr, (2020), Πειραιώς Α/Κ Μικτό Ευρωπαϊκό (R), ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.piraeusaedak.gr/products/aedak/balanced/grf000101003>

piraeusaedak.gr, (2020), Πειραιώς Α/Κ Μικτό Εσωτερικού, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.piraeusaedak.gr/products/aedak/balanced/grf000111002>

stats.oecd.org, (2003), TREASURY BILLS, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=2766>

stocklearning.gr, (2020), Εισαγωγή στα Αμοιβαία Κεφάλαια, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.stocklearning.gr/lessons/mutualfunds/lesson/52/eisagogi-sta-amoivaia-kefalaia.html>

triton-am.com, (2020), TRITON Μικτό Αμοιβαίο Κεφάλαιο factsheet, ηλεκτρονικός ιστότοπος: http://www.triton-am.com/cms/images/PDF/el/fact_files/FF_Balanced.pdf

triton-am.com, (2020), TRITON Μικτό Αμοιβαίο Κεφάλαιο, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.triton-am.com/cms/images/PDF/el/kiid/kiid_mikto.pdf