

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ: ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ: **Executive MBA**

ΘΕΜΑ:

«Τα καλύτερα Ελληνικά Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια για το 2017»

Κουμεντάκος Θ. Γεώργιος

Διπλωματική Εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα
Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του
Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για
την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος

Πειραιάς 2018

Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας

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 Τα ηγετικά Ελληνικά Μεταχρηματιστικά Αξιοβραχίονες Κεφάλαια
για το 2017

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 αναφορά στους 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 ΓΚ

Όνοματεπώνυμο Κουρβελιάκος Γεώργιος

Ημερομηνία 04/11/2018

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία στοχεύει στην ανάλυση της πορείας των Ελληνικών Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων για το έτος 2017. Για πρώτη φορά πραγματοποιείται μια τέτοια προσέγγιση, καθώς θα διεξαχθούν συμπεράσματα για την απόδοση, τον κίνδυνο και την επίδοση που παρουσίασαν την συγκεκριμένη περίοδο.

Αρχικά στο πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας γίνεται αναφορά στον ορισμό των Α/Κ, τα χαρακτηριστικά που διαθέτουν, αλλά και τα είδη που υπάρχουν τόσο στην Ελλάδα όσο και παγκοσμίως. Επίσης περιγράφεται ο τρόπος λειτουργίας τους, ο ρόλος των μεριδιούχων, του θεματοφύλακα αλλά και της Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ). Επίσης αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αλλά και η πρόσφατη νομοθεσία για την λειτουργία τους.

Επίσης στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται η θεωρητική προσέγγιση της απόδοσης, του συνολικού κινδύνου, του συστηματικού και του μη συστηματικού κινδύνου. Ακόμη αναφερόμαστε στις μεθόδους αξιολόγησης της επίδοσης Sharpe και Treynor και Jensen.

Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η αναλυτική καταγραφή όλων των Ελληνικών μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων που δραστηριοποιήθηκαν το έτος 2017 αλλά και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Μέσω οικονομετρικών τεχνικών με χρήση ημερήσιων δεδομένων και συνυπολογίζοντας τον κίνδυνο του τρίμηνου έντοκου γραμματίου του ελληνικού δημοσίου σε πρώτο στάδιο πραγματοποιείται η διεξαγωγή συμπερασμάτων για τα καλύτερα Αμοιβαία Κεφάλαια από πλευράς απλής απόδοσης, σε δεύτερο στάδιο υπολογίζεται ο συνολικός τους κίνδυνος, ο συστηματικός τους κίνδυνος (Beta) αλλά και ο μη συστηματικός (alpha) μέσω του υποδείγματος της αγοράς (market model) και οι δείκτες επίδοσης Sharpe και Treynor. Η παραπάνω ανάλυση πραγματοποιείται για όλα τα Αμοιβαία Κεφάλαια που διατηρήθηκαν το 2017 όσο και για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Στο τελευταίο μέρος της εργασίας, στο κεφάλαιο 4, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα από τα εμπειρικά αποτελέσματα της ανάλυσης, ενώ στην συνέχεια ακολουθεί και η παράθεση της σχετικής βιβλιογραφίας που χρησιμοποιήθηκε.

Ευχαριστίες

Στον καθηγητή μου Νικόλαο Φίλιππα για την επίβλεψη και καθοδήγηση του στην διπλωματική μου εργασία.

Πίνακας περιεχομένων

Ευχαριστίες	5
Κεφάλαιο 1^ο Η παρουσίαση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τα χαρακτηριστικά τους και πληροφορίες για την λειτουργία τους	8
Τι είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια και πως ορίζεται η λειτουργία τους.....	8
Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων	10
1.1.1 Εισαγωγή	10
1.1.2 Κατηγοριοποίηση Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων	10
Πλεονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων	29
Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων	34
Η νομοθεσία για τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα	36
Μερίδια, Ενεργητικό τιμές διάθεσης και εξαγοράς.....	38
Θεματοφύλακας.....	39
Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).....	40
Κεφάλαιο 2 Οι κίνδυνοι των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ο υπολογισμός της επίδοσης τους	41
Κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια	41
Επενδυτικοί Κίνδυνοι.....	41
Προσέγγιση των κινδύνων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία.....	43
Υπολογισμός της Απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.....	45
Εκτίμηση του Κινδύνου του Α/Κ	45
Συνολικός Κίνδυνος Α/Κ -Τυπική Απόκλιση (standard deviation)	46
Συστηματικός Κίνδυνος Α/Κ - Συντελεστής Βήτα (beta)	47
Μέτρηση της επίδοσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων	48
Δείκτης Treynor (1965).....	48
Δείκτης Sharpe (1966).....	49
Σύγκριση δεικτών Treynor και Sharpe.....	50
Δείκτης Jensen (Jensen's alpha)	51

Η αξιολόγηση των Α/Κ από την Morning Star	52
Κεφάλαιο 3 Εμπειρική ανάλυση των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εσωτερικού για το έτος 2017.....	54
Το συνολικό ενεργητικό και ο αριθμός των μεριδίων για τα εξεταζόμενα Αμοιβαία Κεφάλαια	55
Εμπειρικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εσωτερικού έτους 2017.....	57
Υπολογισμός απλής απόδοσης περιόδου	58
Υπολογισμός και εκτίμηση Συνολικού Κινδύνου	59
Συστηματικός κίνδυνος (beta) και μη συστηματικός κίνδυνος (alpha).....	61
Η επίδοση των Ελληνικών μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων για το 2017	65
Κεφάλαιο 4 Συμπεράσματα	69
Βιβλιογραφία.....	72
Α. Ελληνική βιβλιογραφία	72
Β. Ξένη βιβλιογραφία	73
Γ. Ηλεκτρονική βιβλιογραφία	73

Κεφάλαιο 1^ο

Η παρουσίαση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τα χαρακτηριστικά τους και πληροφορίες για την λειτουργία τους

Τι είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια και πως ορίζεται η λειτουργία τους

Τα Α/Κ αποτελούν μια μορφή εταιρείας επενδύσεων (Investment Company) που βασικό σκοπό έχουν την συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών με απώτερο σκοπό την τοποθέτηση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Σύμφωνα με τον νόμο ένα Α/Κ ορίζεται μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαιρέτου σε περισσότερα από ένα πρόσωπα. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Α/Κ είναι ότι στερείται νομικής προσωπικότητας και το κεφάλαιο του είναι μεταβλητό (open-end fund). (Φίλιππας 2010)

Επειδή ο επενδυτής έχει ως στόχο την επιλογή του καλύτερου Α/Κ, το οποίο θα του προσφέρει την μεγαλύτερη δυνατή απόδοση στα επενδύμενα χρήματα του, σε συνδυασμό με την καλύτερη διασπορά του κινδύνου στις συμπεριλαμβανόμενες σε αυτό επενδύσεις, υπάρχουν κάποιοι φορείς που το εξασφαλίζουν.

Οι φορείς λοιπόν που διέπουν την λειτουργία ενός Α/Κ είναι οι Α.Ε.Δ.Α.Κ, ο θεματοφύλακας και οι μεριδιούχοι.

Οι εταιρείες διαχείρισης των Α/Κ ονομάζονται Ανώνυμες Εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων ή εν συντομία Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εγκρίνονται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Επειδή η αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που περιέχονται σε ένα Α/Κ ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και διαχωρίζεται σε μερίδια, δηλαδή σε τμήματα που έχουν την ίδια αξία και οι κάτοχοι των μεριδίων ονομάζονται μεριδιούχοι. Το ενεργητικό ενός Ελληνικού Α/Κ φυλάσσεται από Ελληνική τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην

Ελλάδα και έχει και το καθήκον του θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας προστατεύει τα χρήματα των επενδυτών και εγγυάται την ασφάλεια τους, προστατεύει τα συμφέροντα των επενδυτών και με την διενέργεια αυστηρών ελέγχων ελέγχει την περίπτωση κακοδιαχείρισης από την πλευρά των Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Αναλυτικότερα ο Θεματοφύλακας έχει ως υποχρέωση να έχει στην κατοχή του όλα τα περιουσιακά στοιχεία του Α/Κ όπως τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα μετρητά, τα ομόλογα, τους μετοχικούς τίτλους κλπ. Εισπράττει τόκους, μερίσματα και έχει και το καθήκον του ταμιά. Ο Θεματοφύλακας εισπράττει νόμιμη αμοιβή, η οποία αναφέρεται στον κανονισμό του Α/Κ. Κάνει αγορές και πωλήσεις σε χρεόγραφα και μετοχικούς τίτλους για την καλύτερη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του Α/Κ και ακολουθεί όλες τις οδηγίες που νόμου της Εταιρείας Διαχείρισης.

Σε περίπτωση αμέλειας, κακοδιαχείρισης, παρατυπίας η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μαζί με τον θεματοφύλακα έχουν την ευθύνη.

Για να συμμετέχει ένα Α/Κ χρειάζεται έναν ονομαστικό τίτλο, ο οποίος εκδίδεται από την Εταιρεία Διαχείρισης και προσυπογράφεται από τον Θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίου). Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσματα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν:

- I. την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου,
- II. τον αριθμό της άδειας σύστασής του,
- III. τις επωνυμίες της Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης και του Θεματοφύλακα,
- IV. τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο,
- V. το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση κατοικίας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων και
- VI. τη βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία των μεριδίων.

Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

1.1.1 Εισαγωγή

Γεγονός είναι πως οι επενδυτές διαφέρουν σε χαρακτηριστικά μεταξύ τους και οι εταιρείες διαχείρισης επιθυμούν να προσφέρουν μια σειρά από προϊόντα που να καλύπτουν τις επενδυτικές τους ανάγκες. Αυτές οι ανάγκες μπορεί να συνδέονται με το αναλαμβανόμενο κίνδυνο, την ηλικία τους, τα επενδύόμενα κεφάλαια που θέλουν να διαθέσουν, τους στόχους που θέτουν αλλά και τις τωρινές και μελλοντικές τους βλέψεις.

Για τους παραπάνω λόγους, τα τελευταία χρόνια σε παγκόσμιο επίπεδο υπάρχει μια μεγάλη ανάπτυξη στην αγορά των Α/Κ με διαρκώς ανοδική πορεία. Δημιουργούνται νέες κατηγορίες Α/Κ για την κάλυψη των επενδυτικών αναγκών και υπάρχει διαρκής στήριξη από τους θεσμικούς και τους ειδικούς επενδυτές. Παρακάτω λοιπόν αναλύονται τα είδη των Α/Κ που υπάρχουν στην Ελλάδα σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία κατηγοριοποίησης τους.

1.1.2 Κατηγοριοποίηση Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η ύπαρξη κατηγοριοποίησης στα Α/Κ οφείλεται στην απαίτηση για κάλυψη των αναγκών των επενδυτών. Για τον λόγο αυτό στην σημερινή εποχή υπάρχουν είδη Α/Κ που στοχεύουν να «κερδίσουν» τους επενδυτές με τις διάφορες επενδύσεις που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τους.

Απώτερος σκοπός κάθε επιτυχημένου επενδυτικού προϊόντος είναι η ικανότητά του να ικανοποιεί συγκεκριμένες αγοραστικές ανάγκες έτσι ώστε οι καταναλωτές-επενδυτές του να αποκομίζουν οφέλη από αυτό.

Αναλυτικότερα, με βάση τον επενδυτικό τους σκοπό των Α/Κ, αυτά κατατάσσονται σε τρεις βασικές κατηγορίες, οι οποίες έχουν αρκετές υποκατηγορίες. Οι τρεις βασικές κατηγορίες Α/Κ βάσει του σκοπού επένδυσης είναι οι ακόλουθες:

- Μετοχικά (επενδύουν σε μετοχές του χρηματιστηρίου).
- Σταθερού εισοδήματος (επενδύουν σε ομόλογα).
- Αγορών χρήματος (επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα)

Παρόλο που το συνολικό ενεργητικό των Α/Κ στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχει συρρικνωθεί αρκετά ο αριθμός των υπαρχόντων Α/Κ είναι ικανοποιητικός και η ποικιλία των προσφερόμενων Α/Κ παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον. Φυσικά, στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ο αριθμός των Α/Κ ανέρχεται σε μερικές δεκάδες χιλιάδες, ενώ παράλληλα υπάρχει μια σημαντική εξειδίκευση, ούτως ώστε αυτά να καλύπτουν όλες σχεδόν τις ανάγκες των επενδυτών. (Φίλιππας, 2010)

Παρακάτω ακολουθούν οι βασικές κατηγορίες των Α/Κ που είναι γνωστές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και κατατάσσονται όλα τα Α/Κ παγκοσμίως. Αυτές είναι οι παρακάτω:

- Αμοιβαία Κεφάλαια χρηματαγοράς (money market funds)
- Αμοιβαία Κεφάλαια ομολογιών (bond funds)
- Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια (stock funds)
- Υβριδικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Hybrid funds)
- Διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια (international funds)
- Σύνθετα Αμοιβαία Κεφάλαια
- Δεικτοποιημένα Αμοιβαία Κεφάλαια (Index funds)
- Αμοιβαία Κεφάλαια Αντιστάθμισης Κινδύνου (Hedge funds)
- Χρηματιστηριακώς Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETFs)
- Άλλου τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια.

1.2.2.1 Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς

Ο συγκεκριμένος τύπος Α/Κ προσφέρει στον επενδυτή τις αποδόσεις των επιτοκίων καταθέσεων και άλλων μέσων χρηματαγοράς. Βασικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου τύπου Α/Κ είναι πως προσφέρουν στους επενδυτές μειωμένο κίνδυνο, ασφάλεια και ρευστότητα. Επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα τα οποία πωλούνται σε διάφορες χρηματαγορές. Η κατηγορία αυτή στοχεύει στη διατήρηση του κεφαλαίου και σε άμεση ρευστότητα. Θεωρούνται ασφαλή και έχουν βραχυπρόθεσμη διάρκεια λήξης όπως τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα πιστοποιητικά καταθέσεων μεγάλων τραπεζών ή μεγάλων εταιρειών και τα εμπορικά γραμμάτια (commercial papers).

Επενδύουν τουλάχιστον το εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) επί του καθαρού ενεργητικού τους σε μέσα χρηματαγοράς και τοποθετούν το ενεργητικό τους σε καταθέσεις που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα. Έχουν ως επενδυτικό σκοπό την διατήρηση της αξίας του αρχικού ενεργητικού και την παροχή αποδόσεων ανάλογων με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές σε βραχυπρόθεσμο ή μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

1.2.2.2 Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα ομολογιακά Α/Κ έχουν ως σκοπό την επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης κυρίως από εισόδημα και δευτερευόντως υπεραξία. Η συγκεκριμένη κατηγορία Α/Κ δίνει την δυνατότητα επιλογής ενός χαρτοφυλακίου που ανταποκρίνεται στις ανάγκες και τους στόχους των επενδυτών τόσο με διεθνή όσο και με εγχώρια προϊόντα μέσω της επένδυσης σε εταιρικούς και κρατικούς, εθνικούς και διεθνείς ομολογιακούς τίτλους κυρίως σε μέσο-μακροπρόθεσμη βάση.

Τα ομολογιακά Α/Κ πρέπει να επενδύουν τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού τους σε ομόλογα και σε προθεσμιακές καταθέσεις. Ο νόμος τους παρέχει τη δυνατότητα να επενδύουν ποσοστό έως 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Τα Α/Κ ομολογιών

ουσιαστικά είναι ένας συνδυασμός διαφόρων τύπων μακροπροθέσμων ομολογιών με σκοπό την παροχή εισοδήματος στους επενδυτές. Θεωρούνται μία επένδυση σχετικά χαμηλού κινδύνου και σε μακροπρόθεσμη βάση είναι πολύ πιθανό να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις από τα A/K χρηματαγοράς.

Πιο αναλυτικά τα χρήματα που επενδύονται σε μερίδια A/K ομολογιών χρησιμοποιούνται ως επιτοπλείστον για την αγορά ομολογιών, όπως μακροπρόθεσμα δάνεια είτε κρατικά είτε από δημόσιες και μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες. Κάθε ομολογία φέρει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο πρέπει να πληρωθεί σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Πολύ πιθανό είναι τα ομολογιακά A/K να πετύχουν υψηλότερες αποδόσεις από τις προθεσμιακές καταθέσεις αλλά και τις επενδύσεις στην αγορά χρήματος, χωρίς αυτό να συνεπάγεται πως δεν υπάρχει κίνδυνος. Τα ομολογιακά A/K έχουν διάφορους τύπους που μπορούν να χωριστούν. Στον διαχωρισμό αυτό παίζει ρόλο σε τι αξιόγραφα επενδύουν. Παραδείγματος χάριν ένα A/K με υψηλής απόδοσης ομόλογα έχει μεγαλύτερο κίνδυνο από ένα αντίστοιχο A/K που επενδύει σε τίτλους δημοσίου. Επίσης τα ομολογιακά A/K υπόκεινται σε κίνδυνο επιτοκίου, το οποίο σημαίνει ότι αν τα επιτόκια της αγοράς αυξάνονται η αξία του ομολογιακού A/K μειώνεται.

Να αναφέρουμε πως η αγορά μιας ομολογίας ισοδυναμεί με το «κλείδωμα» ενός συγκεκριμένου ποσού χρημάτων με συγκεκριμένο επιτόκιο για όλη τη διάρκεια ζωής της ομολογίας, για συγκεκριμένο διάστημα το οποίο μπορεί να είναι από 3 μήνες μέχρι 30 έτη. Φυσικά η δέσμευση των χρημάτων για μεγάλο χρονικό διάστημα αυξάνει τον κίνδυνο, ο οποίος ονομάζεται κίνδυνος του επιτοκίου. Η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στη διακύμανση της αγοράς της τιμής της ομολογίας. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν ενώ κάποιος έχει ήδη αγοράσει μια ομολογία με συγκεκριμένο επιτόκιο, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα μειωθεί, αφού οι επενδυτές θα μπορούν να αγοράσουν νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Από την άλλη μεριά, εάν τα επιτόκια μειωθούν, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα αυξηθεί. (Φίλιππας 2010)

1.2.2.3 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα μετοχικά Α/Κ αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη κατηγορία των Α/Κ και επενδύουν κυρίως σε μετοχές, σε ποσοστό τουλάχιστον 65% του ενεργητικού τους. Είναι υψηλού επενδυτικού κινδύνου και έχουν μέσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα αποσκοπώντας στην αύξηση του επενδύομένου κεφαλαίου. Υπάρχουν βέβαια, πολλοί διαφορετικοί τύποι μετοχικών Α/Κ, επειδή υπάρχουν πολλά διαφορετικά είδη μετοχών.

Η επένδυση βέβαια σε μετοχικούς τίτλους αποτελεί επένδυση υψηλού κινδύνου, χωρίς να υπάρχει εγγύηση τόσο για την ασφάλεια όσο και για την απόδοση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, καθώς η διακύμανση των τιμών των μετοχικών τίτλων σε μικρά χρονικά διαστήματα μπορεί να είναι πολύ μεγάλη είτε με σημαντικές απώλειες είτε με σημαντικά κέρδη.

Ο λόγος όμως που ένας επενδυτής αναλαμβάνει υψηλούς κινδύνους είναι γιατί οι αποδόσεις σε μετοχικούς τίτλους είναι επιτοπλείστον αρκετά μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες των τραπεζικών καταθέσεων, των Εντόκων Γραμματίου του Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.) και των ομολόγων.

Επιπρόσθετα, να επισημάνουμε πως η τιμή μιας μετοχής επηρεάζεται τόσο από τον κλάδο που ανήκει η συγκεκριμένη εταιρεία αλλά και από τα οικονομικά αποτελέσματα που σχετίζονται με αυτήν. Ακόμη η τιμή μιας μετοχής επηρεάζεται από τις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές και τις οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συνθήκες που επικρατούν.

Για τον λόγο αυτό, τα Α/Κ που έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους μετοχικούς τίτλους υφίστανται πολλές από τις προηγούμενες επιδράσεις. Όμως, επειδή ένα Α/Κ μπορεί να διαφοροποιείται κατέχοντας πολλές διαφορετικές μετοχές στην σύνθεση του χαρτοφυλακίου του, οι διακυμάνσεις των τιμών των μεριδίων του είναι ηπιότερες και ο κίνδυνος του μικρότερος. Βέβαια, υπάρχουν διεθνώς πολλές κατηγορίες μετοχικών Α/Κ, οι οποίες διακρίνονται ανάλογα με το είδος των μετοχών που περιλαμβάνονται στο

χαρτοφυλάκιο τους. Ενδεικτικά θα αναφέρουμε παρακάτω τις κυριότερες κατηγορίες Μετοχικών Α/Κ.

1.2.2.3.1 Κατηγορίες διαχωρισμού Μετοχικών Α/Κ

Η κατάταξη των μετοχικών Α/Κ σε διάφορες κατηγορίες πραγματοποιείται λόγω των διαφορετικών χαρακτηριστικών που έχουν μεταξύ τους. Κριτήρια όπως το μέγεθος της εταιρείας, η μερισματική πολιτική που ακολουθείτε, οι προοπτικές ανάπτυξης που έχουν, καθώς και η ευαισθησία τους στις αλλαγές του οικονομικού κύκλου παίζουν σημαντικό ρόλο. Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των κατηγοριών που προαναφέρθηκαν

- **Με βάση το μέγεθος των εταιρειών που επενδύουν**

Το μέγεθος μιας εταιρείας μπορεί να υπολογιστεί μέσω της χρηματιστηριακής αξίας της, δηλαδή με το γινόμενο της τιμής της κάθε μετοχής της με το σύνολο των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Αυτός ο τρόπος αποτελεί αδιαμφισβήτητα ένα μέτρο προσέγγισης του μεγέθους της. Πιο αναλυτικά, οι εταιρείες παγκοσμίως διακρίνονται σε μεγάλης, μεσαίας, μικρής και πολύ μικρής κεφαλαιοποίησης. Η περιγραφή των κατηγοριών ακολουθεί παρακάτω:

- **Μεγάλης κεφαλαιοποίησης** χαρακτηρίζονται οι εταιρείες μεγάλου μεγέθους των οποίων η χρηματιστηριακή αξία είναι πολύ μεγάλη, παραδείγματος χάριν μεγαλύτερη των \$ 10 δις. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι μεγαλύτερες και πιο επιτυχημένες εταιρείες, των οποίων οι μετοχές τους συνήθως αποκαλούνται και blue chips.

- **Μεσαίας κεφαλαιοποίησης** χαρακτηρίζονται οι εταιρείες μεσαίου μεγέθους με βάση την χρηματιστηριακή αξία που έχουν, η οποία μπορεί να κυμαίνεται για παράδειγμα από \$ 2 δις έως \$ 10 δις.

- **Μικρής κεφαλαιοποίησης** ονομάζονται οι μικρές σε μέγεθος εταιρείες που η χρηματιστηριακή αξία τους κυμαίνεται για παράδειγμα από \$ 300 εκατ. έως \$ 2 δις.

- Τέλος, οι **πολύ μικρής κεφαλαιοποίησης** είναι οι εταιρείες που έχουν χρηματιστηριακή αξία μικρότερη των \$ 300 εκατ. και συνήθως παρουσιάζουν περιορισμένη εμπορευσιμότητα.

Στις παραπάνω κατηγορίες τα χρηματικά ποσά αναφέρονται για την αναπτυγμένη αγορά των Η.Π.Α. και είναι λογικό να διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Παραδείγματος χάριν στις αναδυόμενες αγορές όπως στην Βραζιλία ή στην Μαλαισία¹⁰ μια εταιρεία με χρηματιστηριακή αξία \$ 1 δις.. μπορεί να συγκαταλέγεται στις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης και όχι στις μικρής.

Τέλος συνήθως οι μετοχές των μεγαλύτερων σε μέγεθος εταιρειών θεωρούνται πιο ασφαλείς καθώς εμφανίζουν χαμηλότερη μεταβλητότητα αλλά με χαμηλότερες αποδόσεις. Αντίθετα οι μετοχές των μικρότερων εταιρειών θεωρούνται λιγότερο ασφαλείς καθώς εμφανίζουν υψηλή μεταβλητότητα με υψηλότερες αποδόσεις. Ακόμη ένα χαρακτηριστικό κινδύνου των μικρότερων εταιρειών είναι η χαμηλή εμπορευσιμότητα τους (liquidity risk), η οποία πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν από τους επενδυτές αυτού του τύπου A/K.

- **Με βάση τον σκοπό της επένδυσης**

Με βάση το είδος των μετοχών που περιλαμβάνονται στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου των A/K, τα μετοχικά A/K χωρίζονται σε υπεραξίας (growth) και εισοδήματος (income). Πιο συγκεκριμένα οι μετοχές growth εμφανίζουν υψηλούς δείκτες Price per Earnings (P/E) και Price to Book Value (P/BV), ενώ τα εισοδήματος έχουν χαμηλούς τους αντίστοιχους αυτούς δείκτες.

Τα μετοχικά A/K με βάση τον επενδυτικό σκοπό που έχουν διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- ✓ *Επιθετικά υπεραξίας A/K (aggressive growth funds),*
- ✓ *A/K υπεραξίας ή αναπτυξιακά A/K (growth funds),*
- ✓ *Αμοιβαία Κεφάλαια εισοδήματος (income funds,)*
- ✓ *Αμοιβαία Κεφάλαια υπεραξίας και εισοδήματος (growth and income funds),*
- ✓ *Κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια (sector funds) και*
- ✓ *Δεικτοποιημένα Αμοιβαία Κεφάλαια (index funds).*

- **Επιθετικά Υπεραξίας A/K**

Τα επιθετικά υπεραξίας A/K έχουν ως απώτερο σκοπό την επίτευξη των μέγιστων κεφαλαιακών κερδών με την ανάληψη υψηλών επενδυτικών κινδύνων. Για την επίτευξη όμως υψηλών κεφαλαιακών κερδών τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν σε υψηλής επικινδυνότητας μετοχές, για παράδειγμα κερδοσκοπικές μετοχές ή αναπτυσσόμενων εταιρειών αλλά και μέσω της χρησιμοποίησης στρατηγικών μόχλευσης ή στρατηγικών short selling για την αύξηση της επικινδυνότητάς τους. Η υψηλή επικινδυνότητα των συγκεκριμένων A/K συνεπάγεται με την επίτευξη σημαντικών αποδόσεων σε ανοδικές αγορές (bull markets) και σε σημαντικές απώλειες όταν οι αγορές είναι καθοδικές (bear markets).

Πιο αναλυτικά τα επιθετικά υπεραξίας A/K συγκεντρώνουν στο ενεργητικό τους μετοχές από κλάδους όπως η τεχνολογία και η υγεία που θεωρούνται υψηλής επικινδυνότητας αλλά και από εταιρείες μικρές σε μέγεθος ή με σημαντική αναμενόμενη ανάπτυξη.

Ο επενδυτικός σκοπός αυτού του τύπου A/K συνήθως απευθύνεται σε επενδυτές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα και καλή προβλεπτική ικανότητα στις μεταβαλλόμενες συμπεριφορές των χρηματιστηριακών αγορών. Επίσης οι συγκεκριμένοι επενδυτές θέλουν να δεχθούν υψηλούς κινδύνους με την προοπτική να αποκτήσουν και υψηλές υπεραξίες στο μέλλον.

Το ενεργητικό του συγκεκριμένου τύπου A/K περιλαμβάνει μετοχές από εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της τεχνολογίας, της υγείας ή σε μετοχές εταιρειών με σημαντική αναμενόμενη ανάπτυξη. Είναι μακροπρόθεσμοι επενδυτικοί ορίζοντα και απευθύνονται σε επενδυτές με προβλεπτική ικανότητα στις διαρκώς μεταβαλλόμενες χρηματιστηριακές αγορές που θέλουν να αναλάβουν υψηλό επενδυτικό κίνδυνο με φυσικά υψηλές αποδόσεις.

- **A/K Υπεραξίας ή Αναπτυξιακά**

Ο συγκεκριμένος τύπος A/K αποσκοπεί σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα να αυξήσει τα κεφαλαιακά κέρδη των επενδυτών. Έχουν μικρότερο βαθμό επικινδυνότητας από τα

επιθετικά καθώς δεν χρησιμοποιούν στρατηγικές μόχλευσης. Η επιλογή των μετοχών τους βασίζεται σε εταιρείες με καλή φήμη στο παρελθόν τους, καλό όνομα και καλή κερδοφορία.

- **A/K Εισοδήματος**

Τα A/K εισοδήματος ή A/K εισοδήματος από μετοχές (common stock income funds) είναι A/K σχετικά χαμηλού κινδύνου. Αποτελούν μια κατηγορία A/K που επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου τους συνήθως σε μετοχές εταιρειών που δίνουν υψηλό ποσοστό των κερδών τους σε μερίσματα. Ενώ το υπόλοιπο μέρος του χαρτοφυλακίου τους αποτελείται από προνομιούχες μετοχές και ομολογίες.

- **A/K Υπεραξίας και Εισοδήματος**

Ο συγκεκριμένος τύπος A/K αποσκοπεί στον συνδυασμό μακροπρόθεσμων κεφαλαιακών κερδών και σταθερής ροής εισοδήματος μέσω μερισμάτων. Στο χαρτοφυλάκιο τους τα A/K αυτά επενδύουν σε κοινές μετοχές εταιρειών που έχουν σταθερή αυξητική πορεία στις τιμές τους αλλά και σταθερή μερισματική πολιτική

- **Κλαδικά A/K**

Η συγκεκριμένη κατηγορία A/K εξειδικεύεται σε συγκεκριμένους κλάδους όπως είναι ο κλάδος της ενέργειας, της υγείας, της τεχνολογίας, των ακινήτων κλπ. Τα συγκεκριμένα A/K παρουσιάζουν υψηλή επικινδυνότητα καθώς οι επενδύσεις περιορίζονται σε μετοχές συγκεκριμένων κλάδων. Ένας κλάδος που παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι εκείνος της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών.

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

Δεικτοποιημένα Α/Κ ονομάζονται τα Α/Κ που αναπαράγουν τη σύνθεση δείκτη ομολόγων ή μετοχών επενδύοντας ποσοστό τουλάχιστον ενενήντα πέντε τοις εκατό (95%) του καθαρού ενεργητικού τους σε κινητές αξίες οι οποίες περιλαμβάνονται στο δείκτη τον οποίο αναπαράγουν και παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενη αξία είτε το δείκτη που αναπαράγουν είτε τις κινητές αξίες που περιλαμβάνονται στο δείκτη που αναπαράγουν, είτε τρίτους δείκτες οι οποίοι έχουν υψηλό συντελεστή συσχέτισης με το δείκτη που αναπαράγουν.

Ιστορικά η εμφάνιση τους έγινε πρώτη φορά την δεκαετία του 70 στις Η.Π.Α. όταν Α/Κ αυτού του τύπου έγιναν πάνω στον δείκτη S&P 500, ενώ τα τελευταία χρόνια εμφανίζουν σπουδαία ανάπτυξη λόγω της διαφάνειας και των χαμηλών τους εξόδων.

- **Διάκριση Διεθνών Α/Κ με βάση την γεωγραφική τους κατανομή**

Κατά κύριο λόγο τα διεθνή Α/Κ επιτρέπεται να επενδύουν κυρίως σε χώρες εκτός από την χώρα που εδρεύει το Α/Κ. Παραδείγματος χάριν ένα διεθνές Α/Κ που εδρεύει στην Ελλάδα δεν επιτρέπεται να επενδύει στην Ελλάδα. Τα διεθνή Α/Κ μπορούν να διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με τις γεωγραφικές περιοχές που επενδύουν όπως Α/Κ αναδυόμενων αγορών, ευρωπαϊκά Α/Κ, Α/Κ Ασίας κλπ.

- **Α/Κ Αναδυόμενων Αγορών**

Τα Α/Κ των αναδυόμενων αγορών επενδύουν σε χώρες που έχουν ακόμα χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα σε σύγκριση με τον ανεπτυγμένο κόσμο αλλά έχουν πολλές προοπτικές ανάπτυξης με μεγάλες επενδυτικές ευκαιρίες. Μπορεί να είναι χώρες βιομηχανικά μη ανεπτυγμένες, αλλά διαθέτουν ενεργό χρηματιστήριο και βρίσκονται συνήθως στα πρώτα στάδια της οικονομικής ανάπτυξης τους.

Ο συγκεκριμένος τύπος Α/Κ συνήθως παρουσιάζει μεγάλες αποδόσεις ή μεγάλες απώλειες καθώς οι αγορές αυτές ενέχουν υψηλούς κινδύνους. Για να χαρακτηριστεί όμως μια χώρα αναδυόμενη πρέπει να έχει κάποια συγκεκριμένα χαρακτηριστικά όπως για

παράδειγμα σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank) ως αναδυόμενες χαρακτηρίζονται οι χώρες που εμφανίζουν κατά κεφαλήν ετήσιο εισόδημα μικρότερο από \$ 10.000. Κάποιες από τις πιο γνωστές αναδυόμενες χώρες είναι η Βραζιλία, η Χιλή, η Κίνα, η Κολομβία, η Ινδία, το Μεξικό, η Ρωσία, η Νότιος Αφρική, η Τουρκία κλπ. Οι πιο γνωστές είναι οι χώρες BRICs (Brazil, Russia, India, China, and South Africa), και οι χώρες MINT (Mexico, Indonesia, Nigeria, and Turkey) που δημιουργήθηκαν το 2001 και το 2011.

- **Διεθνή και παγκόσμια A/K**

Τα διεθνή A/K επενδύουν σε αγορές εκτός της χώρας προέλευσης τους. Τα παγκόσμια A/K επενδύουν σε όλο τον κόσμο, ακόμα και στην χώρα προέλευσης τους.

Είναι βέβαια δύσκολο να καταταγούν αυτά τα A/K είτε ως πιο επικίνδυνα ή πιο ασφαλή από τις εγχώριες επενδύσεις. Τείνουν να είναι πιο ασταθή συνήθως σε πολιτικούς κινδύνους, αλλά μέσα από την διαφοροποίηση και την ισορροπία του χαρτοφυλακίου τους δεν μπορούν μειώσουν εύκολα τον κίνδυνο.

Βασικός στόχος των συγκεκριμένων A/K είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, ενώ συνήθως τοποθετούν τα υπό διαχείριση κεφάλαια στις χρηματιστηριακές αγορές των Η.Π.Α., της Ευρώπης, της Ασίας και της Αφρικής. Από πολλούς επενδυτές η συγκεκριμένη διαφοροποίηση θεωρείται καλός τρόπος αντιμετώπισης του συναλλαγματικού κινδύνου και του κινδύνου των διεθνών αγορών.

- **A/K με βάση τον κλάδο ή τον τομέα της οικονομίας**

Ο συγκεκριμένος τύπος A/K επενδύει σε συγκεκριμένο κλάδο ή τομέα της οικονομίας. Το πιο σύνηθες είναι η επένδυση σε ένα ή δύο κλάδους παρόλο που μπορούν να ποικίλουν μεταξύ τους. Παράδειγμα μπορεί να είναι ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών, ο οποίος γνωρίζει μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια. Επειδή τα κλαδικά A/K

συνδέονται ουσιαστικά με έναν κλάδο, οι μεταβολές στον κλάδο που ανήκουν, θα επηρεάσουν ουσιαστικά και εκείνα.

Σύμφωνα με στοιχεία της εταιρείας αξιολογήσεων A/K Morningstar, στα τέλη του 1999, 9 από τα 10 A/K με τις καλύτερες αποδόσεις της δεκαετίας ήταν κλαδικά A/K του τομέα της τεχνολογίας. Ωστόσο, στις αρχές του 2002, μόλις 2 A/K από αυτά παρέμειναν στα καλύτερα 10. Ο λόγος που συνέβη αυτό είναι καθώς πολλοί επενδυτές ανακαλύψαν τα συγκεκριμένα κλαδικά A/K τη στιγμή που οι αποδόσεις τους είχαν προσεγγίσει το ανώτατο σημείο, καθώς οι επενδυτές πιστεύουν πως οι παρελθούσες αποδόσεις θα επαναληφθούν και στο μέλλον. Για τον λόγο αυτό, χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή από το επενδυτικό κοινό η χρονική στιγμή της επένδυσης.

Τα κλαδικά A/K μπορούν να χρησιμεύσουν στην διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου ενός επενδυτή εάν είναι επικεντρωμένο σε κάποιον συγκεκριμένο κλάδο. Εμφανίζουν υψηλά έξοδα διαχείρισης καθώς οι διαχειριστές τους χρειάζονται μεγαλύτερη προσπάθεια στην έρευνα των ιδιαιτεροτήτων που παρουσιάζουν.

Παρακάτω ακολουθούν οι πιο δημοφιλείς κατηγορίες κλαδικών A/K.

- ✓ **Κλαδικά A/K τεχνολογίας:** Τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που ασχολούνται με τεχνολογίες και ηλεκτρονικούς υπολογιστές
- ✓ **Κλαδικά A/K τηλεπικοινωνιών:** Τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν σε μετοχές εταιρειών κατασκευής και εξοπλισμού και παροχής υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών
- ✓ **Κλαδικά A/K υπηρεσιών υγείας:** Τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που ασχολούνται με υπηρεσίες υγείας. Παραδείγματος χάριν φαρμακευτικές εταιρείες, εταιρείες βιοτεχνολογίας, εταιρείες ασφαλίσεων υγείας, νοσοκομεία κλπ.
- ✓ **Κλαδικά A/K φυσικών πόρων:** Τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν σε μετοχές εταιρειών ασχολούνται με την εξεύρεση, εξόρυξη, επεξεργασία και διανομή φυσικών πόρων. Παραδείγματος χάριν πετρελαϊκές εταιρείες, εταιρείες ξυλείας κλπ.
- ✓ **Κλαδικά A/K κοινής ωφέλειας:** Τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν σε μετοχές εταιρειών κοινής ωφέλειας. Παραδείγματος χάριν εταιρείες ηλεκτρισμού και εταιρείες τηλεφωνιών κλπ.

- ✓ **Κλαδικά A/K χρηματοοικονομικών υπηρεσιών:** Τα A/K αυτού του τύπου επενδύουν σε μετοχές τραπεζών, χρηματιστηριακών εταιριών εταιρίες διαχείρισης A/K, ασφαλιστικές εταιρίες, δηλαδή εταιρίες του χρηματοοικονομικού τομέα.
- ✓ **Κλαδικά A/K Πολύτιμων μετάλλων:** Τα A/K αυτού του τύπου επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που ασχολούνται με την εξόρυξη, επεξεργασία και διανομή πολύτιμων μετάλλων. Παραδείγματος χάριν εταιρείες χρυσού, ασημιού, πλατίνας.
- ✓ **Κλαδικά A/K Ακινήτων:** Τα A/K αυτού του τύπου σχετίζονται με ακίνητα, κινητές αξίας και μετρητά. Επειδή τα ακίνητα εμφανίζουν μικρή συσχέτιση με την χρηματιστηριακή αγορά αποτελούν ελκυστική επένδυση όταν οι μετοχές έχουν μεγάλες απώλειες. Επίσης τα A/K ακινήτων εμφανίζουν αρνητική συσχέτιση και με τα ομόλογα.

- **Quantitative Funds**

Τα Quantitative funds ή Quant funds χρησιμοποιούν υπολογιστικά προγράμματα για την διαχείριση και την επενδυτική στρατηγική του χαρτοφυλακίου τους. Χρησιμοποιούν δηλαδή υπολογιστικά προγράμματα που αναλύουν τόσο τις ιστορικές αποδόσεις των μετοχών αλλά και διάφορους αριθμοδείκτες όπως ο Price per Earnings (P/E), ο Price Earnings Growth (PEG) κλπ με σκοπό την πιο αποτελεσματική επιλογή μετοχών στο χαρτοφυλάκιο με χαμηλά κόστη διαχείρισης. Μέσω των υπολογιστών διαχείρισης τα quant funds εκμηδενίζουν το υποκειμενικό ή συναισθηματικό στοιχείο από τις επενδυτικές επιλογές. Τα συγκεκριμένα A/K εμφανίζουν υψηλότερη μεταβλητότητα από τον χρηματιστηριακό δείκτη που ανήκουν και αποτελεί σημείο αναφοράς για αυτά. Τέλος σε ορισμένες περιπτώσεις υπάρχει έλλειψη διαφάνειας για την ακολουθούμενη στρατηγική, παρόλο που ακολουθούνται στρατηγικές προστασίας των διαχειριστών.

- **A/K Χρυσού (Gold Funds)**

Ο συγκεκριμένος τύπος A/K σχετίζεται με την επένδυση σε μετοχές εταιρειών που συνδέονται με την αγορά και εξόρυξη χρυσού. Τα πολύτιμα μέταλλα όπως ο χρυσός χρησιμοποιούνται στα χαρτοφυλάκια για λόγους αντιστάθμισης κινδύνου. Σε περιόδους

με ιδιαίτερα υψηλό πληθωρισμό, ο χρυσός θα μπορούσε να διασφαλίσει τον πλούτο των επενδυτών σε μεγαλύτερο βαθμό από οποιαδήποτε άλλη επένδυση.

Τα συγκεκριμένα Α/Κ δεν μπορούν να αποτελέσουν την βάση ενός χαρτοφυλακίου αλλά μπορούν να λειτουργήσουν «συμπληρωματικά» για την καλή διαφοροποίηση και την επίτευξη των στόχων των επενδυτών είτε αυτοί είναι θεσμικοί είτε όχι.

Τέλος πολύ σημαντικό είναι από την πλευρά των διαχειριστών, να μπορούν να αντιληφθούν τις τάσεις που ακολουθεί η αγορά του χρυσού και να εξασφαλίσουν στους μεριδιούχους την καλύτερη δυνατή απόδοση.

1.2.2.4 Υβριδικά Α/Κ (Hybrid Funds)

Η επένδυση των υβριδικών Α/Κ είναι τόσο σε μετοχικούς τίτλους όσο και σε ομόλογα. Για τον λόγο αυτό η επικινδυνότητα αυτού του τύπου Α/Κ κυμαίνεται μεταξύ των μετοχικών Α/Κ και των ομολογιακών Α/Κ. Ο βαθμός επικινδυνότητας ενός υβριδικού Α/Κ εξαρτάται από την κατανομή του ενεργητικού του σε μετοχές και σε ομολογίες, αλλά και από την ικανότητα που διαθέτει ο διαχειριστής να μεταβάλλει κατάλληλα την σύνθεση του χαρτοφυλακίου του ανάλογα με τις ανοδικές ή πτωτικές συνθήκες στην αγορά. Τα υβριδικά Α/Κ χωρίζονται σε μικτού τύπου (balanced) και κατανομής περιουσιακών στοιχείων (asset allocation). Παρακάτω ακολουθεί η αναλυτική καταγραφή της κάθε κατηγορίας

- **Μικτού τύπου Υβριδικά Α/Κ (Balanced Funds)**

Τα περιουσιακά στοιχεία που επενδύουν τα υβριδικά Α/Κ μικτού τύπου είναι μετοχές, ομόλογα και προϊόντα σταθερού εισοδήματος με συγκεκριμένα ποσοστά στην κάθε επένδυση. Συνήθως η επένδυση σε μετοχές και ομόλογα είναι περίπου σε ποσοστό 50%, και όταν υπάρχει αυτή η κατανομή ονομάζονται και ισορροπημένα.

- **Υβριδικά Α/Κ Κατανομής Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Allocation Funds)**

Τα Υβριδικά Α/Κ Κατανομής Περιουσιακών Στοιχείων επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα και βραχυπρόθεσμα προϊόντα σταθερού εισοδήματος. Σε αυτή την κατηγορία ο διαχειριστής είναι σε θέση να προσαρμόσει την σύνθεση του χαρτοφυλακίου τόσο με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά όσο και με τις προσωπικές του προτιμήσεις ή εκτιμήσεις. Στόχο έχει προφανώς την επίτευξη της μεγαλύτερης επίδοσης.

1.2.2.5 Παγκόσμια / Διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα παγκόσμια ή διεθνή Α/Κ αποτελούν μια κατηγορία Α/Κ τα οποία επενδύουν σε αγορές εκτός της χώρας. Η μόνο διαφορά των δύο κατηγοριών είναι πως τα παγκόσμια μπορούν να επενδύσουν οπουδήποτε στον κόσμο μαζί και με την χώρα από την οποία προέρχεται η έδρα του Α/Κ.

Ανάλογα με τον βαθμό επικινδυνότητας τους, τα συγκεκριμένα Α/Κ μπορεί να αποτελούν επικίνδυνη ή ασφαλή επενδυτική επιλογή. Σε γενικές γραμμές ισχύει πως είναι πιο ασταθή σε πολιτικούς κινδύνους και είναι δύσκολο σε ένα καλά ισορροπημένο χαρτοφυλάκιο να μειώσουν ουσιαστικά τον κίνδυνο του.

1.2.2.6 Σύνθετα Αμοιβαία Κεφάλαια

Στην συγκεκριμένη κατηγορία Α/Κ εφαρμόζεται διαχείριση που αποσκοπεί με μαθηματικούς τύπους στην επίτευξη προκαθορισμένης απόδοσης στην λήξη τους, διακρατώντας καθ' όλη τη διάρκειά τους τα στοιχεία του ενεργητικού που απαιτούνται για την επίτευξη του στόχου τους. Η προκαθορισμένη απόδοσή τους επιτυγχάνεται μέσω σεναρίων απόδοσης και ισχύει στη λήξη τους. Ως εκ τούτου, αν ο μεριδιούχος προβεί σε ρευστοποίηση των μεριδίων πριν από τη λήξη του αμοιβαίου κεφαλαίου, ενδέχεται να

υποστεί σημαντικές απώλειες. Τέλος στο συγκεκριμένο Α/Κ σε όλη του την διάρκεια, δεν επιτρέπεται οι μεριδιούχοι να εκτίθενται σε παραπάνω από ένα σενάρια απόδοσης.

1.2.2.7 Α/Κ Δεικτών (Index funds)

Σκοπός των συγκεκριμένων Α/Κ είναι να αναπαράγουν την απόδοση ενός ευρύτερου δείκτη της αγοράς, επενδύοντας τουλάχιστον 95% του καθαρού ενεργητικού τους σε κινητές αξίες οι οποίες περιλαμβάνονται στο δείκτη τον οποίο αναπαράγουν. Ακόμη σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα του δείκτη που αναπαράγουν, αλλά και σε τρίτους δείκτες οι οποίοι έχουν υψηλό συντελεστή συσχέτισης με το δείκτη που αναπαράγουν.

1.2.2.8 Αμοιβαία Κεφάλαια Αντιστάθμισης Κινδύνου (Hedge Funds)

Τα hedge funds θεωρούνται επενδυτικά «οχήματα» που μπορούν να ενσωματώσουν μια ευρύτερη γκάμα επενδύσεων και χρηματοοικονομικών προϊόντων σε σχέση με άλλα επενδυτικά μοντέλα. Τα συγκεκριμένα Α/Κ είναι διαθέσιμα μόνο σε συγκεκριμένους επενδυτές, για παράδειγμα σε Ασφαλιστικά Ταμεία, σε Ιδρύματα και σε επενδυτές με πολύ υψηλά ποσά προς επένδυση. Δεν είναι διαθέσιμα στο ευρύ κοινό και τα διαχειρίζονται επαγγελματίες διαχειριστές. Τα hedge funds μειώνουν τις διακυμάνσεις των αποδόσεων τους και κατά συνέπεια τον κίνδυνο. Το είδος των επενδυτών που μπορούν να επενδύσουν καθορίζεται από τις ρυθμιστικές αρχές της εκάστοτε χώρας. Επίσης, προστατεύουν το αρχικό κεφάλαιο των επενδυτών και σαν στόχο έχουν να επιτυγχάνουν θετικές αποδόσεις διαχρονικά άσχετα με το τι συμβαίνει στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. (Φίλιππας, 2010)

Τα hedge funds μπορούν να παρέχουν πολλές διαφορετικές στρατηγικές, με αποτέλεσμα αυτή ακριβώς η διαφορετικότητα να είναι που διαφοροποιεί σημαντικά τις

αποδόσεις τους, τη μεταβλητότητα τους και τον κίνδυνο τους. Επιπλέον, τα κλασσικά A/K έχουν περισσότερους περιορισμούς στη χρήση δανειακών κεφαλαίων για επενδύσεις στις ανοικτές πωλήσεις αλλά και στη χρήση των παραγώγων σε σχέση με hedge funds . Έτσι επιτρέπεται η χρήση επενδυτικών στρατηγικών που διαφέρουν από τις στρατηγικές των κλασσικού τύπου A/K, δημιουργώντας βέβαια και ορισμένους κινδύνους. Τέλος θα πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχει ένα πολύ μεγάλο εύρος hedge funds. Για παράδειγμα, υπάρχουν αυτά που έχουν σχεδόν μηδενικό κίνδυνο αλλά και αυτά που προσφέρουν έναν αρκετά υψηλό κίνδυνο. (Φίλιππας, 2010)

1.2.2.9 Χρηματιστηριακώς Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Exchange Traded Funds- ETFs)

Τα χρηματιστηριακώς διαπραγματεύσιμα A/K ουσιαστικά αποτελούν χαρτοφυλάκια παθητικής επί συγκεκριμένου Δείκτη Αναφοράς και οι αποδόσεις τους είναι παραπλήσιες του δείκτη.

Τα ETFs, είναι Αμοιβαία Κεφάλαια και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά με στόχο να ακολουθούν την απόδοση ενός χρηματιστηριακού ή κλαδικού δείκτη παρέχοντας συνήθως υψηλότερη ημερήσια ρευστότητα και χαμηλότερες χρεώσεις από ότι τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, καθιστώντας τα έτσι ως ελκυστική εναλλακτική λύση για μεμονωμένους επενδυτές.

Συγκεκριμένα, ένα ETF είναι ένα κεφάλαιο τοποθετημένο σε μετοχές ή ομόλογα ή εμπορεύματα ή παράγωγα ή νομίσματα και η αγοραπωλησία των τίτλων γίνεται κατά τη διάρκεια των ωρών διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου μέσω των μελών του. Τα ETFs εκδίδονται από Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).

1.2.2.10 Αμοιβαία Κεφάλαια άλλου τύπου

Στην συγκεκριμένη κατηγορία A/K εμπεριέχονται A/K που δεν ανήκουν σε κάποια από τις παραπάνω κατηγορίες. Ενδεικτικά όμως θα αναφέρουμε δύο κατηγορίες A/K που έχουν αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια λόγω των επενδυτικών απαιτήσεων.

- **Συμπεριφορικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Behavioral Funds)**

Η συγκεκριμένη κατηγορία A/K έχει ως στόχο να εκμεταλλευτεί τις παγκόσμιες ευκαιρίες των τιμών διαφόρων περιουσιακών στοιχείων που βασίζονται στην ψυχολογία των επενδυτών και την παράλογη συμπεριφορά.

Η επενδυτική στρατηγική για τα συμπεριφορικά A/K μπορεί να έχει τους παρακάτω στόχους:

- ✓ Να αναγνωρίσουν τις μετοχές που μπορεί να έχουν προσωρινά μικρότερη απόδοση σε σχέση με εκείνη του συνόλου της αγοράς αλλά συνεχίζουν να έχουν ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη
- ✓ Να αναγνωρίσουν τις μετοχές που βασίζονται σε πιθανές εξελίξεις και οδηγούν σε κερδοφόρες ευκαιρίες
- ✓ Να αναγνωρίσουν τις μετοχές που έχουν προσωρινά χαμηλότερους ή υψηλότερους από το αναμενόμενο αριθμοδείκτες
- ✓ Να αναγνωρίσουν τις παράλογες προκαταλήψεις στην αγορά, οι οποίες μπορεί να επιδεινώσουν στις τιμές των μετοχών μέσω της επίδρασης αρνητικών ειδήσεων σε πολύ βαθύτερα επίπεδα ή να υπερεκτιμήσουν την επίδραση των θετικών ειδήσεων από την άντληση των τιμών των μετοχών σε υψηλότερα επίπεδα.

- ***Αμοιβαία Κεφάλαια σε κρυπτονόμισμα Bitcoin***

Μια νέα κατηγορία Α/Κ που έχει δημιουργηθεί τα τελευταία χρόνια είναι εκείνα που επενδύουν σε κρυπτονομίσματα και πιο συγκεκριμένα σε Bitcoin. Τα κρυπτονομίσματα και κατ' επέκταση το Bitcoin αποτελούν μια μορφή ηλεκτρονικού χρήματος-νομίσματος και έχουν προσελκύσει το επενδυτικό ενδιαφέρον.

Αυτά είναι το KINAX fund, το WWEX fund , το WWPX fund, το KMKNX fund, το KSCOX fund , το ARKW ETF καθώς και άλλα Α/Κ συνεχώς δημιουργούνται για να καλύψουν τις επενδυτικές απαιτήσεις.

Ενδεικτικά να αναλύσουμε τα χαρακτηριστικά της διάρθρωσής του χαρτοφυλακίου του Α/Κ ARKW ETF. Αρχικά το συγκεκριμένο ανήκει στην κατηγορία των ETFs της εταιρείας ARK Investment Management. Η συγκεκριμένη εταιρία έχει δύο Α/Κ το ARKK και το ARKW που επενδύουν μέρος του χαρτοφυλακίου τους σε Bitcoin. Είναι δύο ενεργά διαχειριζόμενα Α/Κ και επενδύουν σε εταιρίες με τεχνολογίες επόμενης γενιάς όπως είναι η Amazon, η Netflix και το Facebook οι οποίες προβλέπεται πως κυριαρχούν και θα κυριαρχήσουν μελλοντικά.

1.1.3 Τα Πλεονεκτήματα και τα Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Α/Κ έχουν αναπτυχθεί και έχουν γίνει ιδιαίτερα δημοφιλή τα τελευταία 20 χρόνια. Παλιότερα η έννοια του Α/Κ αποτελούσε κάτι δυσνόητο στο επενδυτικό κοινό, ενώ σήμερα έχει γίνει μέρος της καθημερινής ζωής. Πάρα πολλοί επενδυτές βάζουν τα χρήματά τους σε αυτά λόγω μιας σειράς θετικών παραγόντων που τα διέπουν αλλά αντίστοιχα έχουν και αρκετά μειονεκτήματα. Παρακάτω αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους.

Πλεονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων

➤ **Η διαχείριση τους γίνεται από επαγγελματίες**

Οι ικανοί διαχειριστές ενός Α/Κ έχουν πολύ σημαντικό ρόλο στην επιτυχία του. Οι διαχειριστές των Α/Κ κρίνονται για την επίδοση που επιτυγχάνουν και τα κέρδη που αποκομίζουν. Οι διαχειριστές προσλαμβάνονται από τις εταιρείες διαχείρισης Α/Κ και είναι υπεύθυνοι για την διεξαγωγή των απαραίτητων ερευνών και των οικονομικών αναλύσεων για την κατάλληλη επιλογή περιουσιακών στοιχείων στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του Α/Κ. Οι διαχειριστές έχουν την ευθύνη της αγοράς ή πώλησης κεφαλαίων, την επιλογή των χρηματοοικονομικών προϊόντων, την κατάλληλη απόδοση που πρέπει να έχουν οι επενδύσεις κλπ.

➤ **Διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο**

Είναι γνωστό πως τα Α/Κ επενδύουν σε ένα ευρύ φάσμα αξιών. Υπάρχει λοιπόν η επιλογή μείωσης του κινδύνου τοποθετώντας τα χρήματά τους οι επενδυτές σε ένα μεγάλο εύρος επενδύσεων. Έτσι επωφελούνται από τις τεχνικές της διαφοροποίησης, μειώνοντας την επίδραση μιας τοποθέτησης σε ολόκληρο το Α/Κ.

➤ **Διατήρηση κόστους σε χαμηλά επίπεδα**

Για την δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου απαιτείται η αγορά και η πώληση μεμονωμένων τίτλων, με την επένδυση σε ένα A/K εξαλείφεται ή μειώνεται το κόστος των τίτλων. Σε γενικές γραμμές τα κόστη προμήθειας είναι αυξημένα εάν η διαχείριση του χαρτοφυλακίου είναι Active και γίνονται συνεχείς αλλαγές στην διάρθρωση του.

Στα κόστη προμήθειας ενός A/K περιλαμβάνονται κόστη οικονομικών αναλύσεων, επενδυτικές συμβουλές, υπηρεσίες παρακολούθησης των χρηματοοικονομικών τίτλων, καθώς και διάφορες άλλες διαδικασίες που συνδέονται με το κάθε A/K.

Τα A/K επειδή έχουν μεγάλο όγκο συναλλαγών αλλά και μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη, μέσω των οικονομιών κλίμακας που επιτυγχάνουν, έχουν τη δυνατότητα να έχουν καλύτερους όρους αγοράς και πώλησης συγκριτικά με εκείνους ενός μεμονωμένου επενδυτή.

➤ **Ευελιξία στην διαχείριση και ενημέρωση**

Τα A/K προσφέρουν ευελιξία καθώς ο επενδυτής έχει στην κατοχή του πολλούς τίτλους και απολαμβάνει τα οφέλη απ' όλο το χαρτοφυλάκιο. Οι διαχειριστές του A/K αποφασίζουν σε ποιους τίτλους θα επενδύσουν όπως μετοχές, ομόλογα κλπ και ο επενδυτής λαμβάνει την απόδοση των μεριδίων χωρίς ο ίδιος να κάνει τίποτα. Η αγορά και η πώληση των μεριδίων των A/K είναι πολύ εύκολη καθώς οι αγοροπωλησίες γίνονται είτε μέσω του διαδικτύου είτε με ένα τηλεφώνημα.

➤ **Γρήγορη και «προσωπική» εξυπηρέτηση**

Τα πιο πολλά A/K προσφέρουν πλήρες ενημερωτικό υλικό στις ιστοσελίδες τους, καθώς και μια σειρά από υπηρεσίες και πληροφορίες προς τους επενδυτές. Ο κάθε επενδυτής μπορεί πολύ εύκολα με ένα τηλέφωνο στην εταιρεία διαχείρισης να έρθει σε επαφή με ένα εξειδικευμένο διαχειριστή και να του δώσει χρήσιμες πληροφορίες για τις

επενδυτικές του επιλογές. Επίσης να τον βοηθήσει στην αγοροπωλησία των μεριδίων Α/Κ, καθώς και να απαντήσει σε ερωτήσεις και απορίες σχετικά με την κατάσταση του λογαριασμού του.

➤ **Ευκολία προσθήκης Κεφαλαίων**

Τα Α/Κ προσφέρουν ευκολία στον επενδυτή να επικοινωνήσει με τον διαχειριστή και να προσθέσει ή να αφαιρέσει επενδύσεις μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου (e-mails), τηλεφώνου ή μέσω τραπέζης. Γεγονός είναι πως σε χώρες του εξωτερικού μπορεί να προγραμματιστεί αυτόματη μηνιαία επένδυση σε μερίδια μέσω πάγιας ηλεκτρονικής μεταφοράς χρημάτων από τον τραπεζικό λογαριασμό του επενδυτή, για όποια ποσότητα επιλέξει ο ίδιος.

➤ **Υψηλό επίπεδο ρευστότητας**

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη ταχύτητα και στην ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν (π.χ. μετοχή, ομολογία, αμοιβαίο κεφάλαιο) μπορεί να πωληθεί χωρίς να χάσει μέρος της αξίας του. Αποτελεί πλεονέκτημα για τις επενδύσεις, ειδικά σε χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Τα Α/Κ προσφέρουν άμεση ρευστότητα στους επενδυτές καθώς τους δίνεται η δυνατότητα να προβαίνουν σε ρευστοποίηση των μεριδίων τους οποιαδήποτε στιγμή το επιθυμήσουν. Σε περιόδους αβεβαιότητας η ρευστότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη αυτής που εξασφαλίζουν οι μεμονωμένες μετοχές.

➤ **Σχεδιασμός του Α/Κ με βάση το μέλλον**

Η επένδυση πολλές φορές μπορεί να συνδεθεί με βάση τον σχεδιασμό των μελλοντικών ατομικών και οικογενειακών αναγκών. Οι επενδύσεις τέτοιας μορφής μπορούν να περιλαμβάνουν παραδείγματος χάριν Α/Κ ανάπτυξης, με σκοπό την κάλυψη των μελλοντικών αναγκών όπως την πανεπιστημιακή εκπαίδευση στο εξωτερικό, Α/Κ

εισοδήματος, με σκοπό την κάλυψη μελλοντικής συνταξιοδότησης, καθώς και της όποιας προσαρμογής βάσει των τρεχουσών ή μελλοντικών αναγκών.

➤ **Σχεδιασμός Κύκλου Αγοράς**

Οι επενδυτές οι οποίοι κατανοούν πώς να διαχειρίζονται ενεργά το χαρτοφυλάκιο τους, επενδύοντας σε Α/Κ μπορούν να μετακινήσουν τις επενδύσεις τους όταν οι συνθήκες της αγοράς μεταβάλλονται. Για παράδειγμα όταν επικρατούν ανοδικές τάσεις στην αγορά οι επενδύσεις μπορούν να μεταβληθούν με τοποθέτηση κεφαλαίων σε μετοχές, ενώ στη συνέχεια να επενδύσουν για παράδειγμα σε Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων, στην κάμψη της αγοράς, ή να λάβουν οποιαδήποτε απόφαση για να εξασφαλιστεί ότι οι επενδύσεις ικανοποιούν τις ανάγκες σε μεταβαλλόμενα κλίματα αγοράς. Επειδή όμως η πρόβλεψη της αγοράς είναι σχεδόν αδύνατη, ο πιο ασφαλής δρόμος είναι να ακολουθείται μια μακροπρόθεσμη και διαφοροποιημένη πορεία στις επενδύσεις.

➤ **Οι επενδυτές είναι συνεχώς ενημερωμένοι**

Οι κάτοχοι Α/Κ λαμβάνουν τακτικές εκθέσεις από τις Εταιρίες Διαχείρισης Α/Κ καθώς και λεπτομέρειες των συναλλαγών που έχουν πραγματοποιήσει ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Στις εκθέσεις περιλαμβάνεται η τρέχουσα καθαρή αξία του ενεργητικού (η τιμή στην οποία μπορείτε να αγοράσετε ή να τα εξαργυρώσετε), τα αποτελέσματα της απόδοσης για όλα τα Α/Κ, κλπ. Επίσης μπορείτε να αποκτήσετε όλες τις απαραίτητες πληροφορίες μέσω της ηλεκτρονικής ιστοσελίδας του Α/Κ αλλά και τηλεφωνικά από την Εταιρεία Διαχείρισης

➤ **Επιλογή για τα μερίσματα**

Στα Α/Κ δίνεται η επιλογή λήψης μερισμάτων είτε σε μετρητά είτε με την μορφή επανεπένδυσης στο Α/Κ. Αυτό μπορεί να συμβάλει σημαντικά στα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα της επένδυσης.

➤ **Αυτόματη Άμεση Κατάθεση**

Σε κάποια Α/Κ σε χώρες του εξωτερικού δίδεται η δυνατότητα να καταθέτονται απ' ευθείας στο Α/Κ πληρωμές τρίτων όπως για παράδειγμα η κοινωνική ασφάλιση ή η σύνταξη. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται η απευθείας επένδυση των χρημάτων χωρίς να μένουν ανεκμετάλλευτα στον τραπεζικό λογαριασμό.

➤ **Παρακολούθηση αρχείου των επενδύσεων**

Όταν ένας επενδυτής έχει στην κατοχή του ένα χαρτοφυλάκιο από μετοχές, ομόλογα και διάφορα άλλα αξιόγραφα, πρέπει να έχει τόσο την δυνατότητα όσο και την ικανότητα να κρατάει προσωπικό αρχείο με τις αγορές, τις πωλήσεις, τους τόκους, τα μερίσματα, τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα κέρδη και ζημιές. Για τον λόγο αυτό τα Α/Κ παρέχουν πληροφορίες όπως για την επιβεβαίωση των συναλλαγών καθώς και τα αναγκαία έντυπα που βοηθούν στην παρακολούθηση των επενδύσεων.

➤ **Φύλαξη από επαγγελματίες εταιρείες**

Οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ έχουν στην κατοχή τους βιβλία που καταγράφουν το ιστορικό των συναλλαγών αλλά και τους τίτλους ιδιοκτησίας που έχει στην κατοχή του ο κάθε επενδυτής, ακόμα και αν είναι μερίδια αρκετών διαφορετικών μετοχών. Οπότε οι επενδυτές δεν χρειάζεται να ανησυχούν και να αποθηκεύουν σε ασφαλή μέρη τους τίτλους ιδιοκτησίας των επενδύσεων τους.

➤ **Κατάλληλά για μακροπρόθεσμους στόχους**

Τα Α/Κ είναι κατάλληλη επένδυση για την υλοποίηση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επενδυτικών στόχων, όπως για παράδειγμα η χρήση της επένδυσης στο πλαίσιο λογαριασμών για την συνταξιοδότηση ή λογαριασμών για σπουδές στο εξωτερικό.

➤ **OnLine Υπηρεσίες επίβλεψης**

Η χρήση του διαδικτύου προσφέρει ένα γρήγορο και βολικό τρόπο για τους επενδυτές να έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες του Α/Κ τους οποιαδήποτε στιγμή. Μια σειρά από υπηρεσίες που είναι διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο του επενδυτή είναι η άμεση πρόσβαση στον λογαριασμό του, στις κινήσεις του, καθώς επίσης έχει την δυνατότητα για άμεση εξαγορά ή διάθεση μεριδίων σε ζωντανό χρόνο.

Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων

➤ Υψηλά επίπεδα διαφοροποίησης στο χαρτοφυλάκιο

Επειδή τα Α/Κ στοχεύουν στην διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου πολλές φορές έχουν στην διάρθρωση τους παραπάνω αριθμό αξιογράφων χωρίς να χρειάζεται. Αυτό μπορεί να δίνει μεγαλύτερη ασφάλεια στον επενδυτή αλλά από την άλλη μειώνει τις αποδόσεις που μπορεί να επιτύχει. Αυτό έρχεται σε σύγκρουση με την επενδυτική φιλοσοφία των μεριδιούχων, οι οποίοι επενδύουν τα κεφάλαια τους σε ένα Α/Κ σε σκοπό την επίτευξη μεγαλύτερης απόδοσης από αυτή της αγοράς.

➤ Και η επαγγελματική διαχείριση κάνει λάθη

Όπως αναφέραμε στα πλεονεκτήματα των Α/Κ πολύ σημαντικό είναι η επαγγελματική διαχείριση που έχουν. Αυτό αντιτίθεται στην άποψη πολλών επενδυτών καθώς αμφισβητούν την δυνατότητα των επαγγελματιών του χώρου, να επιλέγουν Α/Κ με καλύτερους όρους από τους ίδιους. Η διαχείριση των Α/Κ αν και στόχο έχει να είναι αλάνθαστη, πρακτικά είναι αδύνατο, και στην περίπτωση κακοδιαχείρισης του Α/Κ δεν θα έχει καμία απολύτως άμεση επίπτωση στις αμοιβές του διαχειριστή.

➤ Ανοικτή δομή Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Επειδή τα Α/Κ έχουν ανοικτή δομή είναι πολύ πιθανό να προκληθούν προβλήματα στον διαχειριστή του Α/Κ ιδιαίτερα σε περιόδους που επικρατεί η αβεβαιότητα και οι

μεγάλες διακυμάνσεις στην αγορά. Έχει παρατηρηθεί ότι, σε περιόδους όπου η αγορά τείνει να έχει μία ανοδική πορεία οι επενδυτές έχουν τη τάση να τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε μετοχικά Α/Κ, με αποτέλεσμα σε αυτήν την επενδυτική συμπεριφορά να είναι η επένδυση των κεφαλαίων από τους διαχειριστές με αγορά μετοχών που βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

Από την άλλη πλευρά, όταν η πορεία της αγοράς είναι καθοδική, οι μεριδιούχοι θέλοντας άμεση ρευστοποίηση των κεφαλαίων τους οδηγούν τους διαχειριστές στην πρόωρη ρευστοποίηση μέρος του χαρτοφυλακίου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να υφίστανται ζημιές, καθώς πωλούν ή προεξοφλούν τα χρηματοοικονομικά προϊόντα του χαρτοφυλακίου τους σε τιμή χαμηλότερη από αυτή της αγοράς.

➤ **Διαφορές στα κόστη εξαγοράς και διάθεσης**

Επειδή στον επενδυτικό κόσμο τίποτα δεν γίνεται ή δεν είναι δωρεάν έτσι και στα Α/Κ τα κόστη εξαγοράς και διάθεσης μπορούν να διαφέρουν μεταξύ τους. Μπορεί πολλές φορές να είναι αρκετά υψηλά και χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή από τους επενδυτές πριν επιλέξουν Α/Κ.

➤ **Αραίωση**

Η Αραίωση συνδέεται με το γεγονός ότι σε ένα Α/Κ μπορεί να έχουμε πολλές επενδύσεις στο χαρτοφυλάκιο και οι αποδόσεις των ανοδικών επενδύσεων με μικρή συμμετοχή να μην κάνουν μεγάλη διαφορά στη συνολική απόδοση.

➤ **Οι αποδόσεις δεν είναι εγγυημένες**

Η επένδυση σε Α/Κ δεν συνεπάγεται με εγγυημένη απόδοση των χρημάτων, καθώς αποτελούν επενδύσεις αορίστου χρόνου. Επενδύσεις με εγγυημένη απόδοση μπορεί να είναι μερικές μορφές αποταμιεύσεων και καταθέσεων.

➤ **Η διασπορά δεν είναι πάντα θετική**

Τις περισσότερες φορές ισχύει πως όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος ενός Α/Κ συνήθως τόσο μεγαλύτερη είναι η προσδοκώμενη απόδοση ή η πιθανή απώλεια. Με την μεγαλύτερη διασπορά στις επενδύσεις μειώνεται ο επενδυτικός κίνδυνος, αλλά

αποκλείονται οι ακραίες αποδόσεις του συνόλου του Α/Κ. Η υπερβολική διασπορά έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του κινδύνου και άρα την πολύ μικρή προσδοκώμενη απόδοση.

➤ **Τα ομολογιακά Α/Κ δεν είναι ακίνδυνα**

Πολλοί επενδυτές που χαρακτηρίζονται ως συντηρητικοί και αποφεύγουν τις επικίνδυνες επενδύσεις, συνήθως επενδύουν σε ασφαλείς μορφές επενδύσεων όπως ομόλογα, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου κλπ. Τα Α/Κ τα οποία δεν έχουν σταθερή εγγυημένη απόδοση ενέχουν αρκετούς κινδύνους και δεν αποτελούν την πιο κατάλληλη μορφή επένδυσης για αυτό το προφίλ επενδυτών.

Η νομοθεσία για τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα

Από τον Νοέμβριο του 2004 έχει ψηφιστεί και εφαρμόζεται ο νόμος 3283/ 2004 που αφορά τα Α/Κ και τις εταιρείες διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα. Στον νόμο αυτόν ενσωματώνονται οδηγίες από την Ευρωπαϊκή Ένωση, οι οποίες αντικαθιστούν τον πιο παλιό νόμο που υπήρχε, 1969/1991, καθώς και όλες τις τροποποιήσεις του.

Με τον νόμο αυτόν τα Α/Κ και οι εταιρείες διαχείρισης αποκτούν νέα δυναμική και δυνατότητες, κάνοντας πιο εύκολη την κυκλοφορία προϊόντων στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θέτοντας τις βάσεις για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, με διαφάνεια στην διαχείριση και προστασία των δικαιωμάτων των επενδυτών.

Οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ), που θα αναλυθούν στην επόμενη ενότητα, πλέον με την νέα νομοθεσία διευρύνουν τις δραστηριότητες τους στην διαχείριση ιδιωτικών χαρτοφυλακίων και χαρτοφυλακίων

ασφαλιστικών ταμείων, αλλά και στην παροχή επενδυτικών συμβούλων και στην ανάληψη διαχείρισης Α/Κ άλλων ΑΕΔΑΚ. Επίσης μπορούν πλέον να διαθέτουν τα προϊόντα τους σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσω ίδρυσης υποκαταστήματος στις χώρες που επιθυμούν.

Ακόμη στην νέα νομοθεσία αναφέρονται όροι σχετικοί με την προστασία των επενδυτών, καθώς και τι περιεχόμενο πρέπει να περιλαμβάνεται στα ενημερωτικά δελτία των μεριδιούχων.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς που αποτελεί το όργανο που εποπτεύει τις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, μετά την εφαρμογή του νέου νόμου, έδωσε κάποιες κανονιστικές αποφάσεις με στόχο την καλύτερη λειτουργία των Α/Κ και την μεγαλύτερη προστασία των επενδυτών.

Αυτές είναι οι ακόλουθες:

- Τα Α/Κ πλέον χωρίζονται σε εσωτερικού και εξωτερικού. Οι δυο αυτές κατηγορίες πλέον χωρίζονται σε υποκατηγορίες όπως είναι τα μετοχικά Α/Κ, τα ομολογιακά Α/Κ, τα δεικτοποιημένα Α/Κ, κλπ.
- Πρέπει να αναγράφεται με ακρίβεια στον κανονισμό του Α/Κ οι δαπάνες και οι αμοιβές που το επιβαρύνουν
- Τα Μικτά Α/Κ πρέπει να τοποθετούν τουλάχιστον το 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές και επίσης 10% σε ομόλογα
- Δεν επιτρέπεται στα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων να έχουν τοποθετήσεις σε μετοχές
- Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ στις τρίμηνες καταστάσεις λογαριασμού των Α/Κ που στέλνουν στους μεριδιούχους, πρέπει να αναγράφουν την προμήθεια διαχείρισεως, την προμήθεια του Θεματοφύλακα, καθώς και την απόδοση της τριετίας του Α/Κ

Μερίδια, Ενεργητικό τιμές διάθεσης και εξαγοράς

Τα **μερίδια** είναι ίσης αξίας «κομμάτια» που διαιρείται το ενεργητικό ενός Α/Κ. Η καθαρή τιμή του μεριδίου προκύπτει από την διαίρεση της συνολικής αξίας του ενεργητικού του Α/Κ κάθε ημέρας με το συνολικό αριθμό των μεριδίων εκείνης της ημέρας. Με αυτήν την μεθοδολογία προκύπτει η καθαρή τιμή του μεριδίου, η οποία χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της απόδοσης του Α/Κ, αλλά και της τιμής διάθεσης και εξαγοράς.

Το **ενεργητικό** του Α/Κ είναι το σύνολο της αξίας του Α/Κ μείον τις υποχρεώσεις. Ο τρόπος που προκύπτει το ενεργητικό σε καθημερινή βάση είναι μέσω του υπολογισμού και του αθροίσματος της αξίας των περιουσιακών στοιχείων του χαρτοφυλακίου του Α/Κ. Επειδή η αξία των στοιχείων αλλάζει καθημερινά, λογικό επακόλουθο είναι να υπόκεινται σε μεταβολές και η αξία του ενεργητικού του. Ακόμη το ενεργητικό αλλάζει και από τις προσαρμογές που κάνουν οι διαχειριστές του Α/Κ επί των αξιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ, καθώς και από την εισροή ή εκροή κεφαλαίων από αυτό.

Η **τιμή διάθεσης** του μεριδίου αντιστοιχεί στην αξία που μπορούν οι επενδυτές να αγοράσουν τα μερίδια του Α/Κ που επιθυμούν και αντιστοιχεί στην καθαρή τιμή του μεριδίου αλλά αυξημένη με την εκάστοτε προμήθεια που ορίζει η εταιρεία διαχείρισης.

Η **τιμή εξαγοράς** του μεριδίου αντιστοιχεί στην αξία που μπορούν οι επενδυτές να ρευστοποιήσουν τα μερίδια του Α/Κ που έχουν στην κατοχή τους. Αντιστοιχεί στην καθαρή τιμή του Α/Κ μειωμένη με την εκάστοτε προμήθεια που ορίζει η εταιρεία διαχείρισης.

Η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς μεταβάλλονται καθημερινά από παράγοντες όπως είναι η απόδοση, η εμπορευσιμότητα κλπ που έχει το κάθε Α/Κ.

Θεματοφύλακας

Ο θεματοφύλακας (Custodian) είναι το χρηματοοικονομικό ίδρυμα που αναλαμβάνει την ευθύνη της διακράτησης και φύλαξης των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενός Α/Κ. Συνήθως είναι μια ανώνυμη τραπεζική εταιρεία (ελληνική ή ξένη) η οποία λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και αποθηκεύει τα στοιχεία του ενεργητικού του Α/Κ, τις εισπράξεις και πληρωμές. Ο θεματοφύλακας έχει ευθύνη απέναντι στην Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεων τους. Είναι υπεύθυνος για την τήρηση ηλεκτρονικών αρχείων και για την σωστή εκτέλεση των συναλλαγών. Ο θεματοφύλακας εκτελεί τις εντολές των Α.Ε.Δ.Α.Κ. εάν συμβαδίζουν με τον νόμο και λειτουργούν για το συμφέρον των μεριδιούχων. Ο θεματοφύλακας συνυπογράφει τον κανονισμό του Α/Κ και εγγυάται τη διαφάνεια των χρηματικών συναλλαγών, δηλαδή την ασφάλεια των χρημάτων των μεριδιούχων. Ακόμη ο θεματοφύλακας εκτελεί και τον ρόλο του ταμία.

Συνοπτικά, τα καθήκοντα του θεματοφύλακα είναι τα παρακάτω:

- Διακράτηση και φύλαξη της περιουσίας του Α/Κ
- Εκτέλεση νόμιμων εντολών της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και των μεριδιούχων
- Εξασφάλιση των απαραίτητων νόμιμων διαδικασιών που σχετίζονται με τα μερίδια. Π.χ. πώληση, έκδοση, εξαγορά κλπ
- Εξασφάλιση της νομιμότητας του τρόπου υπολογισμού της αξίας των μεριδίων
- Τήρηση ηλεκτρονικών αρχείων
- Εξασφάλιση της νόμιμης εκτέλεσης των συναλλαγών
- Η συνυπογραφή του κανονισμού και εγγύηση διαφάνειας συναλλαγών
- Εκτέλεση του ρόλου του ταμία

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

Η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει ως ρόλο την διαχείριση της λειτουργίας του Α/Κ στην Ελλάδα σύμφωνα με την νομοθεσία που ισχύει από την αρμόδια εποπτική αρχή, δηλαδή την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι ΑΕΔΑΚ είναι σε θέση να διαχειρίζονται περισσότερα του ενός Α/Κ και εισπράττουν αμοιβή για την διαχείριση που παρέχουν. Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να είναι φερέγγυες, έμπιστες και να λειτουργούν με αντικειμενικότητα. Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ παίρνουν προμήθειες κατά την εξαγορά των μεριδίων και ένα ποσοστό, που ποικίλλει ανάλογα με την εταιρεία διαχείρισης, κατά την διάθεση των μεριδίων. Η αμοιβή για τις υπηρεσίες διαχείρισης του Α/Κ υπολογίζεται ως ένα ποσοστό επί του μέσου ημερήσιου ύψους του ενεργητικού του Α/Κ.(Χαράμης, 1998)

Τέλος οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. όπως και οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) συγκαταλέγονται στους θεσμικούς επενδυτές, καθώς συγκεντρώνουν και διαχειρίζονται κεφάλαια από πολλούς διαφορετικούς επενδυτές. Με βάση τον νόμο 3283/2004, το μετοχικό κεφάλαιο έχει ελάχιστο ύψος 1.200.000 € και καταβάλλεται σε μετρητά. Ο νόμος για τη προστασία των επενδυτών ορίζει ότι τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανήκουν σε εταιρεία με οικονομική επιφάνεια. (Φίλιππας, 2010)

Για να λάβει μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. την άδεια σύστασης ενός Α/Κ πρέπει να υποβάλει στην Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τα ακόλουθα:

- Αρχικά τον κανονισμό του Α/Κ, υπογεγραμμένο τόσο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. όσο και από το θεματοφύλακα
- Την αναλυτική καταγραφή όλων των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ
- Δήλωση από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και δηλώνει πως δέχεται να έχει τον ρόλο του θεματοφύλακα και να κατατίθενται σε αυτό τα στοιχεία του ενεργητικού από το Α/Κ

Κεφάλαιο 2

Οι κίνδυνοι των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ο υπολογισμός της επίδοσης τους

Οι επενδυτές οφείλουν να έχουν σωστή πληροφόρηση και να αξιολογούν σωστά τις επενδύσεις που θέλουν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους. Σε μεγάλο μέρος του κεφαλαίου θα αναφερθούμε στα είδη των κινδύνων αλλά και στους κινδύνους που υπάρχουν στην διεθνή βιβλιογραφία για τα Α/Κ. Επίσης θα αναλύσουμε έννοιες όπως ο συνολικός κίνδυνος, ο συστηματικός και μη συστηματικός κίνδυνος αλλά και τρόπους υπολογισμού της επίδοσης των Α/Κ. Στις χώρες που οι κεφαλαιαγορές είναι ανεπτυγμένες οι εταιρείες διαχείρισης Α/Κ δίνουν την δυνατότητα στους πελάτες τους να έχουν πρόσβαση σε στοιχεία που αναλύονται οι κίνδυνοι της κάθε επένδυσης. Για τον λόγο αυτό επειδή στην Ελλάδα υπάρχει έλλειψη από εγχώριες εταιρείες αξιολογήσεων Α/Κ θα αναφερθούμε στην εταιρεία Morningstar, έναν από τους μεγαλύτερους οίκους αξιολογήσεων Α/Κ παγκοσμίως.

Κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν τα Αμοιβαία Κεφαλαία

Επενδυτικοί Κίνδυνοι

Μπορεί τα Α/Κ μέσω του διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου τους να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο, όμως δεν υπάρχουν επενδύσεις που να μην έχουν καθόλου κίνδυνο. Φυσικά ανάλογα με τα περιουσιακά στοιχεία που γίνεται η επένδυση ο κίνδυνος διαφέρει σε κάθε Α/Κ. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει καταγράψει τους σημαντικότερους κινδύνους που υπάρχουν στις επενδύσεις των Α/Κ. Αυτοί είναι οι ακόλουθοι:

➤ **Κίνδυνος αγοράς:**

Ο συγκεκριμένος κίνδυνος συνδέεται με την μείωση της αξίας μιας επένδυσης στο ενεργητικό του Α/Κ εξαιτίας αλλαγών που γίνονται στις τιμές της αγοράς.

➤ Πιστωτικός κίνδυνος:

Ο πιστωτικός κίνδυνος συνδέεται με την αδυναμία του εκδότη στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων του κατά τη διενέργεια των συναλλαγών

➤ Κίνδυνος διακανονισμού:

Ο κίνδυνος διακανονισμού συνδέεται με την μη ομαλή ολοκλήρωση των συναλλαγών επί των χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν ο αντισυμβαλλόμενος δεν καταβάλει τα χρήματα ή δε έχει παραδώσει τίτλους έγκαιρα για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του

➤ Κίνδυνος ρευστότητας:

Ο κίνδυνος ρευστότητας συνδέεται με την αδυναμία έγκαιρης ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ σε εύλογη τιμή

➤ Συναλλαγματικός κίνδυνος:

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο που προκύπτει όταν το Α/Κ επενδύει σε περιουσιακά στοιχεία διαφορετικού νομίσματος. Για παράδειγμα ο κίνδυνος αυτός υπάρχει στα διεθνή και παγκόσμια Α/Κ.

➤ Κίνδυνος Θεματοφυλακής:

Ο κίνδυνος Θεματοφυλακής συνδέεται με την απώλεια περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ λόγω κακής διαχείρισης ή αφερεγγυότητας του θεματοφύλακα.

➤ Κίνδυνος Διασποράς:

Ο κίνδυνος Διασποράς αφορά τον κίνδυνο που προκύπτει στο Α/Κ εάν δεν υπάρχει η κατάλληλη διασπορά των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ.

➤ Κίνδυνος Αποδόσεως:

Ο κίνδυνος απόδοσης συνδέεται με την διαφορετική απόδοση που έχουν τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού του A/K

➤ Κίνδυνος Πληθωρισμού:

Ο κίνδυνος πληθωρισμού συνδέεται με την μείωση της απόδοσης του A/K σε σταθερές τιμές, εξ αιτίας της ανόδου του γενικού δείκτη τιμών του καταναλωτή

➤ Κίνδυνος Κράτους:

Ο κρατικός κίνδυνος συνδέεται με το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο του κράτους

➤ Κίνδυνος μείωσης ενεργητικού:

ο κίνδυνος που προκύπτει από μεγάλες εξαγορές μεριδίων σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό του ΟΣΕΚΑ

Προσέγγιση των κινδύνων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία

Στην διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν διάφοροι τρόποι μέτρησης- εκτίμησης των κινδύνων των A/K. Ένας πολύ γνωστός τρόπος είναι μέσω της τυπικής απόκλισης των αποδόσεων και ένας δεύτερος μέσω του συντελεστή Βήτα ή Beta. Η πρώτη μέθοδος εκτιμάει τον συνολικό κίνδυνο του A/K ενώ η δεύτερη τον συστηματικό κίνδυνο του A/K.

Αρχικά ο συντελεστής beta είναι ένας δείκτης που μας περιγράφει την σχέση των μεταβολών της καθαρής τιμής του μεριδίου του A/K σε σχέση με τις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς που ανήκει. Ουσιαστικά ο συντελεστής αυτός μας περιγράφει μια κλίμακα επικινδυνότητας, με σημείο αναφοράς τον γενικό δείκτη του χρηματιστηρίου που έχει εξ' ορισμού συντελεστή Beta ίσο με 1. Όταν ένα A/K έχει υψηλό συντελεστή beta, δηλαδή μεγαλύτερο του 1 ($\beta_{A/K} > 1$), χαρακτηρίζεται ως επικίνδυνο και επιθετικό, ενώ όταν έχει συντελεστή μικρότερο του 1 ($\beta_{A/K} < 1$), χαρακτηρίζεται ως λιγότερο επικίνδυνο και αμυντικό.

Για παράδειγμα εάν ένα A/K έχει συντελεστή beta 0,7 σημαίνει πως εάν ο χρηματιστηριακός δείκτης που ανήκει μεταβληθεί ανοδικά 10%, τότε το A/K θα έχει απόδοση 7%. Ενώ εάν ο δείκτης του χρηματιστηρίου μεταβληθεί καθοδικά -10%, το A/K θα έχει απόδοση -7%. Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρούμε πως όταν ένα A/K έχει συντελεστή μικρότερο από την χρηματιστηριακή αγορά που ανήκει, σε ανοδικές τάσεις (bull market) έχει μικρότερη απόδοση άρα και μικρότερο κέρδος, ενώ σε πτωτικές τάσεις (bear market) έχει μικρότερη απόδοση άρα και μικρότερες απώλειες. Σε αυτή την περίπτωση χαρακτηρίζουμε τα A/K ως αμυντικά.

Αντίθετα εάν για παράδειγμα ένα χαρτοφυλάκιο ή A/K έχει συντελεστή Beta ίσο με 1,5 σημαίνει πως εάν το χρηματιστήριο που αποτελεί σημείο αναφοράς για αυτό (benchmark) κινείται ανοδικά κατά 10%, το συγκεκριμένο A/K θα έχει απόδοση 15%. Ενώ εάν το χρηματιστήριο κινείται καθοδικά με απώλειες -10%, το A/K θα έχει απώλειες -15%. Στην περίπτωση αυτή το A/K χαρακτηρίζεται ως επιθετικό.

Να αναφέρουμε πως τα A/K που έχουν συντελεστή Beta κοντά στο 0 συνήθως είναι A/K διαχείρισης διαθεσίμων, ενώ τα A/K που έχουν συντελεστή μεγαλύτερο του 1 είναι μετοχικά A/K και περιέχουν στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους επιθετικές μετοχές.

Η γνώση του συντελεστή Beta είναι απαραίτητη για έναν επενδυτή καθώς ο συντελεστής μας δείχνει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην απόδοση και τον κίνδυνο μεταξύ των A/K. Κατανοείται ο βαθμός επικινδυνότητας του A/K και ο επενδυτής είναι σε θέση να επιλέξει A/K ανάλογα με το επενδυτικό του προφίλ. Δηλαδή εάν είναι Risk Lover ή Risk Averse ξεχνάμε όμως πως ο βαθμός επικινδυνότητας ενός A/K εξαρτάται από την στάθμιση που έχει κάνει ο διαχειριστής του στα επιθετικά και αμυντικά περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου του.

Με βάση την χρηματοοικονομική θεωρία η τυπική απόκλιση και ο συστηματικός κίνδυνος (συντελεστής beta) αποτελούν δύο ακραίες καταστάσεις μέτρησης του κινδύνου ενός A/K. Από τη μία μεριά η τυπική απόκλιση είναι το κατάλληλο μέτρο κινδύνου όταν ο επενδυτής δεν κατέχει άλλα περιουσιακά στοιχεία εκτός από το συγκεκριμένο A/K. Ενώ από την άλλη ο συστηματικός κίνδυνος είναι το κατάλληλο μέτρο κινδύνου του A/K όταν ένας επενδυτής έχει επενδύσει σε όλα τα στοιχεία του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Βέβαια πρακτικά καμία από τις δύο ακραίες καταστάσεις δεν είναι ρεαλιστική. Για τον λόγο αυτό, εάν ένας επενδυτής έχει επενδύσει σε περιορισμένα περιουσιακά στοιχεία τότε η τυπική απόκλιση είναι πιο ακριβές μέτρο του κινδύνου. (Φίλιππας, 2010)

Υπολογισμός της Απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Η αξιολόγηση της πορείας μιας επένδυσης και κατ' επέκταση ενός Α/Κ για οποιοδήποτε χρονικό διάστημα γίνεται μέσω της απόδοσης που πέτυχε το διάστημα αυτό.

Γενικά στις επενδύσεις η απόδοση υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Απόδοση (R)} = \frac{\text{Αξία Επένδυσης την χρονική στιγμή } t - \text{Αξία επένδυσης την χρονική στιγμή } t - 1}{\text{Αξία επένδυσης την χρονική στιγμή } t - 1}$$

Εάν η απόδοση που θέλουμε να υπολογίσουμε αφορά για παράδειγμα μια μετοχή, τότε την τιμή πώλησης της μετοχής θεωρείται η “Αξία της επένδυσης την χρονική στιγμή t”, ενώ ως τιμή αγοράς της μετοχής θεωρείται η “Αξία της επένδυσης την χρονική στιγμή t-1”.

Όταν όμως αναφερόμαστε στην απόδοση Α/Κ τότε ως αρχική αξία θεωρούμε την τιμή διάθεσης του μεριδίου και τελική αξία την τιμή εξαγοράς του.

$$\text{Απόδοση Α/Κ (R)} = \frac{\text{Τιμή Εξαγοράς} - \text{Τιμή Διάθεσης}}{\text{Τιμή Διάθεσης}}$$

Με τον παραπάνω τύπο υπολογίζουμε την απόδοση του Α/Κ για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, λαμβάνοντας υπόψιν την τιμή που είχε το Α/Κ στην έναρξη και στην λήξη της περιόδου αυτής.

Εκτίμηση του Κινδύνου του Α/Κ

Ο κίνδυνος ενός Α/Κ καθορίζει εάν ο επενδυτής θα επενδύσει τα χρήματα του σε αυτό ή όχι. Ο κίνδυνος μεταξύ των Α/Κ διαφέρει ανάλογα με τα περιουσιακά στοιχεία και το ποσοστό στάθμισης αυτών που περιέχονται στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του. Επειδή οι επενδύσεις σε Α/Κ δεν προσφέρουν εγγυημένη απόδοση, οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν τι κίνδυνο αναλαμβάνουν. Οι επενδυτές που χαρακτηρίζονται ως ριψοκίνδυνοι επιθυμούν Α/Κ μεγαλύτερου κινδύνου που θα

τους δώσουν υψηλότερες αποδόσεις, ενώ οι επενδυτές που είναι πιο συντηρητικοί επιθυμούν τουλάχιστον την ελάχιστη απόδοση σ' ένα χρηματοοικονομικό σύστημα, δηλαδή το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk free rate). Ο κίνδυνος συνδέεται θετικά με την απόδοση, δηλαδή οι υψηλές αποδόσεις θα επιτευχθούν μόνο με την ανάληψη υψηλού κινδύνου. Φυσικά αντίστοιχα οι μεγαλύτερες απώλειες προέρχονται από τις πιο επικίνδυνες επενδύσεις.

Παρακάτω λοιπόν ακολουθεί αναλυτικά πως υπολογίζεται τόσο ο συνολικός κίνδυνος όσο και ο συστηματικός κίνδυνος ενός A/K.

Συνολικός Κίνδυνος A/K -Τυπική Απόκλιση (standard deviation)

Η τυπική απόκλιση (Standard deviation) υπολογίζει την απόκλιση των ημερήσιων, εβδομαδιαίων, μηνιαίων, ετήσιων μεταβολών της καθαρής τιμής του μεριδίου από την μέση απόδοση για το υπό εξέταση χρονικό διάστημα. Στοχεύει στην εύρεση της μεταβλητότητας μια επένδυσης σε απόλυτους όρους. Ο υπολογισμός της γίνεται με τον τύπο που ακολουθεί.

$$\sigma_P = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (r_{pt} - \bar{r}_{pt})^2}$$

Αναλυτικότερα:

- Το r_{pt} αποτελεί την απόδοση (ημερήσια, εβδομαδιαία, μηνιαία, ετήσια) του A/K μέσα σε μια χρονική περίοδο
- Το \bar{r}_{pt} είναι η μέση απόδοση του A/K για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο και
- n είναι ο αριθμός των παρατηρήσεων

Όσο μεγαλύτερη είναι η τυπική απόκλιση τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος του A/K. Εάν ένας επενδυτής έχει να επιλέξει μεταξύ δύο A/K που παρουσιάζουν το ίδιο διάστημα ίδια απόδοση αλλά διαφορετική τυπική απόκλιση τότε πρέπει να επιλέξει εκείνο με την μικρότερη τυπική απόκλιση.

Συστηματικός Κίνδυνος A/K - Συντελεστής Βήτα (beta)

Ένα μέτρο υπολογισμού του κινδύνου για ένα A/K είναι ο συντελεστής beta. Ο συντελεστής beta εκφράζει το συστηματικό κίνδυνο και μπορεί να υπολογιστεί είτε ως η συνδιακύμανση των αποδόσεων του A/K με την χρηματιστηριακή αγορά που ανήκει, προς την διακύμανση των αποδόσεων της χρηματιστηριακής αγοράς.

Ο συντελεστής beta υπολογίζεται από την σχέση:

$$beta = \frac{covariance(y, x)}{variance(x)}$$

Αναλυτικότερα:

- covariance (y, x) είναι η συνδιακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής y δηλαδή του A/K και της ανεξάρτητης μεταβλητής x, δηλαδή του χρηματιστηριακού δείκτη που ανήκει
- ενώ variance (x) είναι η διακύμανση της ανεξάρτητης μεταβλητής x

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού του συστηματικού κινδύνου ενός A/K είναι μέσω του υποδείγματος της αγοράς (market model):

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

Αναλυτικότερα:

- Το R_{pt} είναι η απόδοση του A/K κατά την περίοδο t,
- Το R_{mt} είναι η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς,
- Το R_{ft} είναι το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, το οποίο προσεγγίζεται από το επιτόκιο των τριμηνιαίων Εντόκων Γραμματίων
- Το b_{pt} είναι ο συντελεστής beta του A/K ,
- a_p είναι ο συντελεστής άλφα του A/K και
- u_{pt} είναι ένας στοχαστικός όρος

Να αναφέρουμε πως ο στοχαστικός όρος ή αλλιώς κατάλοιπα της παλινδρόμησης αποτελούν όλους τους τυχαίους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποδόσεις του A/K και δεν έχουν συμπεριληφθεί στο υπόδειγμα. Επίσης εάν η τιμή του συντελεστή beta ενός A/K είναι μικρότερη της μονάδας, οι μεταβολές του A/K είναι μικρότερες από αυτές του δείκτη αναφοράς του. Αντιθέτως όταν η τιμή του beta ενός A/K είναι μεγαλύτερη της μονάδας τότε οι μεταβολές του A/K είναι μεγαλύτερες

από αυτές του Γενικού Δείκτη. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως όσο μικρότερος είναι ο συντελεστής beta τόσο μικρότερος είναι και ο κίνδυνος του A/K.

Μέτρηση της επίδοσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Στην διεθνή βιβλιογραφία έχουν αναπτυχθεί διάφορα πολύπλοκα πολυπαραγοντικά μοντέλα που μέσω αυτών οι διαχειριστές και οι επενδυτές μπορούν να μετρήσουν και να αξιολογήσουν την επίδοση των A/K τους. Για παράδειγμα οι δείκτες Sharpe (1966), Treynor (1965), Jensen (1968), αλλά και τα μοντέλα των Sortino (1994), Modigliani και Modigliani (1997), Treynor και Mazuy (1966), Henriksson και Merton (1981) και άλλα διάφορα είναι συνήθη μέτρα αξιολόγησης A/K που χρησιμοποιούνται ευρύτατα από τους επαγγελματίες του χώρου. Στο συγκεκριμένο σημείο της διπλωματικής θα αναφερθούμε θεωρητικά στους δείκτες επίδοσης Sharpe, Treynor και Jensen.

Δείκτης Treynor (1965)

Ο δείκτης Treynor αναπτύχθηκε από τον J. L. Treynor το 1965 και αποτελεί ένα μέτρο απόδοσης του χαρτοφυλακίου που περιλαμβάνει και τον κίνδυνο. Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση του A/K, δηλαδή την διαφορά της απόδοσης που πραγματοποιήθηκε από το A/K μείον την απόδοση του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο προς τον συστηματικό κίνδυνο του A/K. Ο δείκτης Treynor εκφράζεται σε ποσοστά καθώς ο αριθμητής του κλάσματος είναι ποσοστό και ο παρονομαστής εκφράζεται σε καθαρό αριθμό.

Η μέθοδος αυτή υποθέτει ότι τα χαρτοφυλάκια είναι διαφοροποιημένα και ο μόνος κίνδυνος που υπάρχει είναι ο συστηματικός. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης Treynor ενός χαρτοφυλακίου, τόσο καλύτερη απόδοση έχει το χαρτοφυλάκιο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Τον δείκτη Treynor μπορούμε να τον υπολογίσουμε και για το χαρτοφυλάκιο της αγοράς και αν ο δείκτης του εξεταζόμενου χαρτοφυλακίου ή A/K είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της αγοράς, σημαίνει ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο είχε ανώτερη απόδοση ανά μονάδα συστηματικού κινδύνου. Ενώ εάν ο δείκτης είναι μικρότερος, σημαίνει αντίστοιχα πως είχε κατώτερη απόδοση.

$$Treydor\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Αναλυτικότερα:

- R_p είναι η πραγματοποιηθείσα απόδοση του Α/Κ ή του χαρτοφυλακίου
- R_f είναι το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο
- β_p είναι ο συντελεστής beta του Α/Κ ή του χαρτοφυλακίου,

Δείκτης Sharpe (1966)

Ο δείκτης Sharpe αναπτύχθηκε από τον W.Sharpe το 1966, τροποποιώντας τον δείκτη του Treynor, προτείνοντας ως μέτρο απόδοσης την υπερβάλλουσα απόδοση του χαρτοφυλακίου προς την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του. Ο δείκτης υποθέτει την καλή διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και λαμβάνει υπόψιν τον συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης Sharpe ενός χαρτοφυλακίου, τόσο καλύτερη απόδοση είχε το χαρτοφυλάκιο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης Sharpe, όπως και ο δείκτης Treynor υπολογίζεται και για το χαρτοφυλάκιο της αγοράς. Όταν συγκρίνουμε για παράδειγμα τον δείκτη Sharpe ανάμεσα σε δύο Α/Κ επιλέγουμε εκείνο που παρουσίασε την μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου, δηλαδή τον μεγαλύτερο δείκτη Sharpe. Επειδή ο αριθμητής και ο παρονομαστής του συγκεκριμένου δείκτη υπολογίζονται σε ποσοστά, τελικά ο δείκτης του Sharpe είναι ένας καθαρός αριθμός.

$$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Αναλυτικότερα:

- R_p είναι η πραγματοποιηθείσα απόδοση του A/K ή του χαρτοφυλακίου
- R_f είναι το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο
- σ_p είναι ο συνολικός κίνδυνος (τυπική απόκλιση) του A/K

Σύγκριση δεικτών Treynor και Sharpe

Η διαφορά ανάμεσα στους δύο δείκτες βρίσκεται στον τρόπο που προσεγγίζουν τον κίνδυνο του A/K ή του χαρτοφυλακίου. Ο δείκτης Sharpe υποθέτει πως καλύτερη προσέγγιση του κινδύνου είναι μέσω του συνολικού κινδύνου, ενώ ο δείκτης Treynor μέσω του το συστηματικού κινδύνου.

Όταν αξιολογούμε A/K ή γενικότερα χαρτοφυλάκια με τη χρήση των δεικτών Sharpe και Treynor, εκείνα τα A/K που παρέχουν τη μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα κινδύνου κρίνονται ως αυτά με την καλύτερη διαχείριση, ενώ εκείνα τα A/K που παρέχουν τη χαμηλότερη απόδοση ανά μονάδα κινδύνου κρίνονται ως μη αποτελεσματικά.

Ανάλογα με το είδος του κινδύνου λοιπόν που ο επενδυτής θεωρεί σημαντικότερο, μπορεί να κρίνει ποιος δείκτης είναι καταλληλότερος για εκείνον. Όταν η επένδυση αποτελείται από ένα μεμονωμένο περιουσιακό στοιχείο, για παράδειγμα ένα A/K πρέπει να ενδιαφέρεται για τον συνολικό κίνδυνο, δηλαδή καταλληλότερο μέτρο κινδύνου είναι η τυπική απόκλιση άρα ο δείκτης Sharpe. Ενώ όταν ο επενδυτής επενδύει σε πολλά περιουσιακά στοιχεία όπως διάφορες μετοχές, τότε πρέπει να τον ενδιαφέρει ο συστηματικός κίνδυνος, άρα ο δείκτης Treynor.

Ο δείκτης Treynor αποτελεί καταλληλότερο μέτρο αξιολόγησης όταν έχει εξαιρεθεί όσο περισσότερο γίνεται ο μη συστηματικός κίνδυνος, καθώς όπως προαναφέραμε λαμβάνει υπόψιν του μόνο τον συστηματικό κίνδυνο (beta). Στην περίπτωση όμως που το χαρτοφυλάκιο δεν είναι διαφοροποιημένο καταλληλότερη είναι η χρήση του δείκτη Sharpe καθώς λαμβάνει υπόψιν του τον συνολικό κίνδυνο και η χρήση του δείκτη Treynor μπορεί να μην είναι κατάλληλη υποεκτιμώντας τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου.

Δείκτης Jensen (Jensen's alpha)

Ο δείκτης Jensen αναπτύχθηκε από τον M.Jensen το 1968 και βασίζεται στο Capital Asset Pricing Model (CAPM) και αποτελεί την εμπειρική εφαρμογή του. Για να μπορέσει να εκτιμηθεί ο δείκτης, υποθέτουμε πως το επίπεδο κινδύνου που ενσωματώνει ένα χαρτοφυλάκιο είναι σταθερό στον χρόνο.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει ένα μέτρο απόδοσης alpha (alpha coefficient) ενός χαρτοφυλακίου, για το πόσο το χαρτοφυλάκιο επιτυγχάνει αποδόσεις μεγαλύτερες ή μικρότερες σε σχέση με την αναμενόμενη απόδοση με σταθερό τον συστηματικό του κίνδυνο (beta) και σταθερά τα επιτόκια της αγοράς. Ουσιαστικά μετράει την υπεραπόδοση ή την υποαπόδοση μιας επένδυσης.

Εάν ο διαχειριστής ενός A/K έχει την ικανότητα ορθής επιλογής αξιογράφων και πετυχαίνει αποδόσεις πέρα των αναμενόμενων ο alpha θα είναι στατιστικά σημαντικός και μεγαλύτερος του μηδέν, δείχνοντας μας καλή και ενεργητική διαχείριση. Σε αντίθετη περίπτωση εάν οι διαχειριστές δεν έχουν την ικανότητα να προβούν στην σωστή διαφοροποίηση και επιλογή αξιογράφων, επιλέγοντας υπερτιμημένες επενδύσεις τότε είναι πιθανό τα A/K να πετύχουν αποδόσεις κατώτερες από της αναμενόμενης. Σε αυτήν την περίπτωση ο συντελεστής alpha θα είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός. Τέλος όταν η τιμή του Jensen alpha ίση με το μηδέν τότε η απόδοση του χαρτοφυλακίου ισούται με αυτή της αγοράς.

Για τον υπολογισμό του δείκτη alpha του Jensen χρησιμοποιείται η παρακάτω σχέση:

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

Αναλυτικότερα:

- Το R_{pt} είναι η απόδοση του A/K κατά την περίοδο t,
- Το R_{mt} είναι η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς,
- Το R_{ft} είναι το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, το οποίο προσεγγίζεται από το επιτόκιο των τριμηνιαίων Εντόκων Γραμματίων
- Το b_{pt} είναι ο συντελεστής beta του A/K ,
- a_p είναι ο συντελεστής alpha του A/K και
- u_{pt} είναι ένας στοχαστικός όρος

Η αξιολόγηση των Α/Κ από την Morning Star

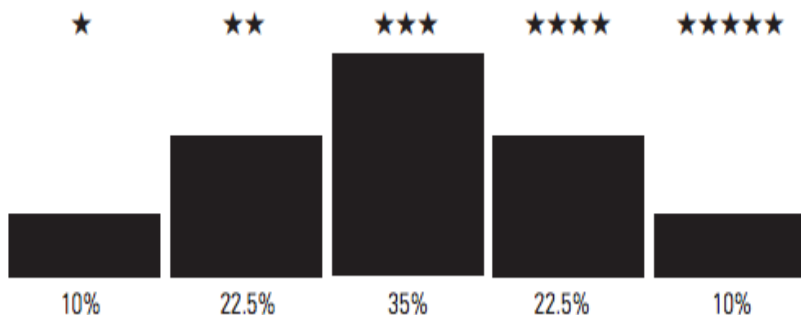
Η Morningstar αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους οίκους αξιολόγησης Α/Κ στον κόσμο. Δραστηριοποιείται σε 27 χώρες και καλύπτει πάνω από 569.000 επενδυτικά προϊόντα. Παρέχει πληροφορίες και εξειδικευμένες αναλύσεις-υπηρεσίες για Α/Κ απ' όλο τον κόσμο χωρίς να έχει συμφέρον για κάποιο από αυτά. Ο λόγος δημιουργίας παγκόσμιων οίκων αξιολόγησης είναι επειδή οι απλοί επενδυτές δεν έχουν τον χρόνο ή τις απαραίτητες γνώσεις να αξιολογήσουν τα Α/Κ που επιθυμούν να επενδύσουν. Οι εταιρείες αυτές προσφέρουν εξειδικευμένες υπηρεσίες μέσω αναλύσεων που πραγματοποιούν από ιδιώτες και επαγγελματίες μέχρι θεσμικούς επενδυτές.

Ο λόγος που γίνεται ειδική αναφορά στην Morningstar είναι καθώς έχει χρησιμοποιήσει πρωτότυπες και καινοτόμες μεθόδους αξιολόγησης, αξιοποιώντας πληροφορίες τόσο της διάρθρωσης του Α/Κ, δηλαδή των περιουσιακών στοιχείων και αξιογράφων που επενδύουν, όσο και με τον υπολογισμό αριθμοδεικτών όπως ο Price Earnings ratio και ο Price to Book Value.

Φυσικά όμως, παγκοσμίως υπάρχουν διάφορες εταιρείες αξιολόγησης Α/Κ, όπως είναι η Standard & Poor's, η Value line και η Lipper. Παρόλα αυτά, όπως αναφέραμε και παραπάνω, η Morningstar έχει καινοτομήσει χρησιμοποιώντας δύο αρκετά πρωτότυπες μεθόδους αξιολόγησης. Η πρώτη είναι με την χρήση αστεριών και η δεύτερη με το investment style box.

Morningstar Star Rating

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιεί αστέρια για να κατατάξει και να αξιολογήσει τα Α/Κ. Εάν ένα Α/Κ έχει 5 αστέρια τότε έχει πολύ καλή βαθμολογία ενώ εάν έχει 1 αστέρι έχει την χειρότερη βαθμολογία. Στην βαθμολόγηση λαμβάνονται υπόψιν κριτήρια όπως η ηλικία του, η οποία πρέπει να είναι μεγαλύτερη των τριών ετών, η κατηγορία που ανήκει (π.χ. μετοχικό, διεθνές, κλπ) η ιστορική του απόδοση, ο κίνδυνος του, κλπ. Γίνονται υπολογισμοί για περίοδο τριών, πέντε και δέκα ετών ξεχωριστά και στην συνέχεια με την κατάλληλη στάθμιση προκύπτει η τελική βαθμολογία. Τέλος το σχετικό μέτρο κινδύνου του Α/Κ που προτείνει η Morningstar αφαιρείται από το αντίστοιχο μέτρο σχετικής απόδοσης.



Όπως γίνεται αντιληπτό το συγκεκριμένο σύστημα είναι ιδιαίτερα απλό και κατανοητό για τους επενδυτές. Εάν ένα A/K έχει παραδείγματος χάριν 5 ή 4 αστέρια θα διαθέτει μια πολύ καλή πορεία, με καλές αποδόσεις και καλές κινήσεις από την πλευρά των διαχειριστών του.

Morningstar investment style box

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιεί έναν πίνακα επενδυτικής στρατηγικής που αποτελείται από 9 διαφορετικά τετράγωνα και δίνει την δυνατότητα στους επενδυτές να συγκρίνουν τα A/K μεταξύ τους.

			Large
			Medium
			Small
Value	Blend	Growth	

Ο συγκεκριμένος πίνακας επενδυτικής στρατηγικής χρησιμοποιείται για την κατάταξη των μετοχικών A/K σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση των εταιρειών που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο των A/K (κάθετος άξονας) καθώς και με το εάν οι μετοχές του χαρτοφυλακίου χαρακτηρίζονται ως αξίας (value) ή ανάπτυξης (growth) (οριζόντιος άξονας) ενώ η μεσαία στήλη του επενδυτικού πίνακα απεικονίζει τα A/K τα οποία περιέχουν ένα μείγμα (blend) μετοχών αξίας και ανάπτυξης ή εναλλακτικά περιέχουν, κυρίως μετοχές που δεν ανήκουν σε κάποια από τις προαναφερθείσες κατηγορίες (core style stocks). (Φίλιππας, 2010)

Κεφάλαιο 3

Εμπειρική ανάλυση των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εσωτερικού για το έτος 2017

Στο κεφάλαιο αυτό της διπλωματικής εργασίας, παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα της ανάλυσης των μετοχικών Α/Κ εσωτερικού για το πρόσφατο έτος που μας πέρασε, δηλαδή το 2017.

Η συγκεκριμένη ανάλυση είναι μοναδική σε πανελλήνιο επίπεδο καθώς αρχικά υπολογίζεται η απλή απόδοση είκοσι οκτώ (28) μετοχικών Α/Κ που δραστηριοποιήθηκαν κατά την διάρκεια όλου του έτους, καθώς και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που αποτελεί σημείο αναφοράς-Benchmark για αυτά. Επίσης εκτιμάμε και κατατάσσουμε σε φθίνουσα σειρά τα Α/Κ και τον Γενικό Δείκτη με βάση τον συνολικό τους κίνδυνο, τον οποίο προσεγγίζουμε μέσω της τυπικής απόκλισης των αποδόσεων τους. Εκτιμάμε για όλα τα Α/Κ τον συστηματικό κίνδυνο ή αλλιώς συντελεστή Beta καθώς και τον μη συστηματικό τους κίνδυνο που παρουσίασαν όλο το έτος και τέλος υπολογίζουμε την επίδοση τους με βάση τους δείκτες αξιολόγησης Treynor και Sharpe.

Για τους σκοπούς της έρευνας ελήφθησαν και μελετήθηκαν οι ημερήσιες καθαρές τιμές κλεισίματος και για τα είκοσι οκτώ (28) μετοχικά Α/Κ εσωτερικού καθώς και του Γ.Δ.Χ.Α. για την περίοδο 31/12/2016 έως 31/12/2017.

Το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου που χρησιμοποιήθηκε για την υπερβάλλουσα απόδοση είναι το τρίμηνο έντοκο γραμμάτιο του Ελληνικού δημοσίου. Για την άντληση των δεδομένων της ανάλυσης χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και η βάση δεδομένων Datastream.

Πριν όμως παρουσιάσουμε τα εμπειρικά αποτελέσματα που αναφέραμε, παρακάτω ακολουθεί η καταγραφή του συνολικού ενεργητικού και των μεριδίων που παρουσίασαν τα είκοσι οκτώ (28) μετοχικά Α/Κ εσωτερικού στις 31/12/2016 και στις 31/12/2017.

Το συνολικό ενεργητικό και ο αριθμός των μεριδίων για τα εξεταζόμενα Αμοιβαία Κεφάλαια

Στον Πίνακα 1 που ακολουθεί παρουσιάζεται το συνολικό ενεργητικών και των 28 μετοχικών Α/Κ εσωτερικού τόσο στις 31/12/2016 όσο και στις 31/12/2017. Η κατάταξη τους είναι σε αλφαβητική σειρά.

Πίνακας 1: Συνολικό Ενεργητικό Ελληνικών μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων 31/12/2016 και 31/12/2017

Αμοιβαία Κεφάλαια	31/12/2016	31/12/2017	Ποσοστιαία Μεταβολή (%)
3Κ Α/Κ Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	655.509,42	1.479.726,10	125,74%
3Κ Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού	39.250.749,67	43.417.020,74	10,61%
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	7.344.118,84	8.940.284,19	21,73%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	5.887.605,45	6.912.022,90	17,40%
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	139.965.335,31	169.793.224,20	21,31%
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	47.680.792,44	59.132.216,65	24,02%
ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	23.411.430,97	26.270.694,05	12,21%
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	33.686.220,17	38.905.581,81	15,49%
ATTICA Μετοχικό Εσωτερικού	6.003.280,91	7.258.998,80	20,92%
CPB Ελληνικό Μετοχικό	12.645.880,60	13.836.182,26	9,41%
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	11.401.889,47	16.150.968,89	41,65%
EUROBANK (LF) Equity-Greek Equities	10.557.232,22	13.758.916,38	30,33%
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	18.774.732,54	23.912.783,64	27,37%
EUROBANK I (LF) Equity-Greek Equities	672.360,67	677.597,26	0,78%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	16.329.753,49	19.435.500,82	19,02%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	43.971.696,91	51.093.048,95	16,20%
Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	19.099.509,69	30.243.025,33	58,34%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	1.522.408,83	3.133.538,78	105,83%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	54.187,18	691.523,46	1176,18%
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	2.479.978,57	2.488.890,97	0,36%
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	27.924.344,14	35.356.380,22	26,61%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	54.027.860,83	57.312.796,21	6,08%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	31.303.715,49	40.695.313,37	30,00%
ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	35.028.382,50	40.733.550,71	16,29%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	15.453.521,59	22.695.826,69	46,87%

ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	8.372.005,84	11.802.717,14	40,98%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδυτών Μετοχικό Εσωτερικού	389.205,73	605.310,13	55,52%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	45.169.744,14	53.606.225,29	18,68%
Συνολικό ενεργητικό	659.063.453,61	800.339.865,94	21,44%

Πηγή:Ε.Θ.Ε.

Στον Πίνακα 2 παρακάτω είναι καταγεγραμμένος ο αριθμός των μεριδίων που είχαν τα 28 μετοχικά Α/Κ εσωτερικού στις 31/12/2016 και στις 31/12/2017. Η κατάταξη τους είναι σε αλφαβητική σειρά.

Πίνακας 2: Αριθμός μεριδίων Ελληνικών μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων 31/12/2016 και 31/12/2017

Αμοιβαία Κεφάλαια	31/12/2016	31/12/2017	Ποσοστιαία Μεταβολή (%)
3Κ Α/Κ Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	117.759,52	205.044,27	74,12%
3Κ Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού	6.842.292,42	6.314.616,33	-7,71%
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	3.592.483,63	3.450.620,05	-3,95%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	1.894.949,98	1.822.416,56	-3,83%
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	20.790.410,95	19.480.858,09	-6,30%
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	5.264.227,09	5.341.755,69	1,47%
ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	5.913.477,97	5.654.750,83	-4,38%
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	4.027.626,95	3.690.273,11	-8,38%
ATTICA Μετοχικό Εσωτερικού	11.568.071,91	11.176.928,25	-3,38%
CPB Ελληνικό Μετοχικό	13.738.672,90	13.738.672,90	0,00%
EUROBANK (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	13.090.854,25	15.116.238,18	15,47%
EUROBANK (LF) Equity-Greek Equities	56.395.702,40	59.695.614,03	5,85%
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	4.765.348,62	5.033.409,65	5,63%
EUROBANK I (LF) Equity-Greek Equities	3.390.911,35	2.732.350,73	-19,42%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	7.034.336,18	6.777.740,15	-3,65%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	5.134.447,34	4.962.236,15	-3,35%

Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	2.986.426,49	3.683.369,79	23,34%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	1.747.796,53	2.932.599,70	67,79%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	289.399,03	2.999.626,67	936,50%
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	3.303.469,56	3.170.080,39	-4,04%
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	1.214.191,15	1.212.149,07	-0,17%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	19.041.763,50	16.829.794,75	-11,62%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	33.034.345,96	32.578.647,48	-1,38%
ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	5.526.772,01	5.213.581,96	-5,67%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	3.247.055,75	3.516.303,21	8,29%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	10.704.305,39	11.727.028,67	9,55%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδυτών Μετοχικό Εσωτερικού	129.887,90	163.233,46	25,67%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	12.931.137,48	12.763.284,67	-1,30%

Πηγή: Ε.Θ.Ε

Εμπειρικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εσωτερικού έτους 2017

Παρακάτω παρατίθενται τα αποτελέσματα που εκτιμήθηκαν από την ανάλυση των 28 Ελληνικών μετοχικών Α/Κ για το διάστημα 31/12/2016 έως 31/12/2017. Για όλα τα Α/Κ αλλά και για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών υπολογίσαμε την απλή απόδοση της περιόδου, εκτιμήσαμε τον συνολικό, συστηματικό και μη συστηματικό τους κίνδυνο και τους δείκτες αξιολόγησης επίδοσης Treynor και Sharpe.

Για την εκτίμηση των παραπάνω εμπειρικών ευρημάτων και για τα 28 Α/Κ αλλά και του Γ.Δ.Χ.Α., συγκεντρώσαμε ξεχωριστά για το καθένα από αυτά τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος τόσο των Α/Κ όσο και του τρίμηνου έντοκου γραμματίου του Ελληνικού Δημοσίου για όλη την περίοδο από τις 31/12/2016 έως 31/12/2017. Συνολικά για την πραγματοποίηση των εκτιμήσεων χρησιμοποιήθηκαν 254 ημερήσιες παρατηρήσεις των τιμών κλεισίματος. Οι πηγές άντλησης των δεδομένων είναι η βάση δεδομένων Datastream και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (Ε.Θ.Ε.). Από την πρώτη βάση συλλέχθηκαν οι καθαρές τιμές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οι τιμές του τρίμηνου έντοκου γραμματίου του Ελληνικού δημοσίου, ενώ από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών συλλέχθηκαν οι καθαρές τιμές κλεισίματος των Ελληνικών μετοχικών Α/Κ και το καθαρό ενεργητικό τους.

Οι εκτιμήσεις, οι παλινδρομήσεις και οι υπολογισμοί των δεδομένων έγιναν μέσω του οικονομετρικού πακέτου E-Views 9 και του Microsoft Office- Excel 2013

Υπολογισμός απλής απόδοσης περιόδου

Όπως αναλύθηκε διεξοδικά στο κεφάλαιο 2, η εκτίμηση της απλής απόδοσης γίνεται με τον παρακάτω τύπο. Για να υπολογίσουμε την απόδοση για τα 28 Ελληνικά Μετοχικά A/K και για τον Γ.Δ.Χ.Α. χρησιμοποιήσαμε τις τιμές κλεισίματος τους στις 31/12/2016 και στις 31/12/2017.

$$\text{Απόδοση A/K (R)} = \frac{\text{Τιμή Εξαγοράς} - \text{Τιμή Διάθεσης}}{\text{Τιμή Διάθεσης}}$$

Στον Πίνακα 2 που ακολουθεί παρουσιάζονται σε φθίνουσα κατάταξη τα Ελληνικά μετοχικά A/K και ο Γ.Δ.Χ.Α. με βάση την απλή απόδοση που παρουσίασαν για το έτος 2017.

Πίνακας 3: Οι απλές αποδόσεις των Ελληνικών μετοχικών A/K για την περίοδο 31/12/2016- 31/12/2017

Αμοιβαία Κεφάλαια	Απλή Απόδοση περιόδου (31/12/2016- 31/12/2017)
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	35,62%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	31,82%
3Κ A/K Μετοχικό Εσωτερικού	29,67%
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	29,47%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	28,69%
Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	28,38%
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	26,83%
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	26,74%
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	26,05%
ΑΤΤΙΚΑ Μετοχικό Εσωτερικού	25,14%
EUROBANK I (LF) Equity-Greek Equities	25,06%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	24,66%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδυτών Μετοχικό Εσωτερικού	23,75%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	23,52%

ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	23,27%
EUROBANK (LF) Equity-Greek Equities	23,13%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	23,13%
EUROBANK I (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	22,68%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	22,68%
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	22,22%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	22,07%
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	20,58%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	20,24%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	20,23%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	20,02%
3Κ Α/Κ Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	19,86%
ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	17,35%
CPB Ελληνικό Μετοχικό	12,67%
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	4,58%

Πηγή: Datastream, Ε.Θ.Ε.

Από τον πίνακα 3 παρατηρούμε πως 11 από τα 28 Α/Κ παρουσίασαν καλύτερο επίπεδο απόδοσης από τον Γ.Δ.Χ.Α για το έτος 2017. Πιο αναλυτικά το Α/Κ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) πέτυχε απόδοση 35,62% παίρνοντας την θέση του «πρωταθλητή» σε σχέση με τα υπόλοιπα μετοχικά Α/Κ. Επίσης όπως παρατηρούμε από τον Πίνακα 3 η πλειοψηφία των Α/Κ που είχαν απόδοση χειρότερη του Γενικού Δείκτη, δεν είχαν μεγάλες αποκλίσεις από εκείνες που πέτυχε, δηλαδή το 24,66%. Εξαιρέση όμως αποτελούν τα Α/Κ CPB Ελληνικό Μετοχικό με 12,67% και το THETIS Ελληνικό Μετοχικό με μόλις 4,58%. Μπορεί τα συγκεκριμένα Α/Κ να μην είχαν αρνητική απόδοση, αλλά από την στιγμή που έχουμε μια ανοδική περίοδο (Bull Market), το γεγονός πως δεν ξεπέρασαν τις αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α. μας δείχνει πως κάποιοι διαχειριστές δεν έκαναν καλή διάρθρωση στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ τους.

Υπολογισμός και εκτίμηση Συνολικού Κινδύνου

Ο συνολικός κίνδυνος σε ένα Α/Κ προσεγγίζεται μέσω της τυπικής απόκλισης των αποδόσεων που είχε το Α/Κ την περίοδο που θέλουμε να το εξετάσουμε. Η τυπική απόκλιση, όπως αναλύσαμε στο Κεφάλαιο 2 υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο.

$$\sigma_P = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (r_{pt} - \bar{r}_{pt})^2}$$

Να θυμίσουμε πως όσο μεγαλύτερο είναι το υπολογισθέν αποτέλεσμα της τυπικής απόκλισης για ένα Α/Κ, τόσο μεγαλύτερο κίνδυνο έχει η επένδυση σε αυτό.

Στον πίνακα 4 που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ημερήσιας τυπικής απόκλισης των 28 μετοχικών Α/Κ εσωτερικού, καθώς και του Γ.Δ.Χ.Α. για το 2017. Στον πίνακα ακολουθείται φθίνουσα κατάταξη, δηλαδή από το Α/Κ με τον μεγαλύτερο προς τον μικρότερο κίνδυνο.

Πίνακας 4: Η ημερήσια τυπική απόκλιση των μετοχικών Α/Κ εσωτερικού για το διάστημα 31-12-2016 έως 31-12-2017

Αμοιβαία Κεφάλαια	Ημερήσια Τυπική Απόκλιση (Standard Deviation)
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	1,10%
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	1,08%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	1,07%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	1,07%
CPB Ελληνικό Μετοχικό	1,05%
EUROBANK I (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	1,02%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	1,02%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	1,02%
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	1,01%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	1,00%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	1,00%
EUROBANK (LF) Equity-Greek Equities	0,99%
EUROBANK I (LF) Equity-Greek Equities	0,99%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	0,99%
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	0,95%
ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	0,94%

ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδυτών Μετοχικό Εσωτερικού	0,94%
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	0,90%
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,89%
ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	0,89%
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,88%
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	0,85%
ΑΤΤΙΚΑ Μετοχικό Εσωτερικού	0,81%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	0,81%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	0,78%
3Κ Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού	0,76%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	0,73%
3Κ Α/Κ Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	0,68%
Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	0,68%

Πηγή: Datastream, Ε.Θ.Ε.

Από την κατάταξη του πίνακα 4, το έτος 2017, δύο (2) μετοχικά Α/Κ παρουσιάζουν μεγαλύτερο βαθμό επικινδυνότητας από τον Γ.Δ.Χ.Α. και ένα (1) ίδιο. Τα Α/Κ που ήταν πιο επικινδυνά είναι το ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.) με ημερήσια τυπική απόκλιση 1,10% και το ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού με 1,08%, ενώ ο Γ.Δ.Χ.Α. είχε 1,07%. Το Α/Κ με τον μικρότερο βαθμό επικινδυνότητας, όπως αυτός προσεγγίζεται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του, ήταν το Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης με ημερήσια τυπική απόκλιση για το εξεταζόμενο διάστημα ίση με 0,68%.

Συστηματικός κίνδυνος (beta) και μη συστηματικός κίνδυνος (alpha)

Η εκτίμηση του συντελεστή beta είναι πολύ σημαντική για έναν επενδυτή. Ο συντελεστής beta μετράει τον συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής, ενός χαρτοφυλακίου ή ενός Α/Κ, δείχνοντας μας τον βαθμό ευαισθησίας που έχει η επένδυση στην αγορά που ανήκει και αποτελεί σημείο αναφοράς για εκείνη (benchmark).

Στην ανάλυση που ακολουθεί παρουσιάζονται οι συντελεστές συστηματικού και μη συστηματικού κινδύνου για τα 28 μετοχικά Α/Κ που δραστηριοποιήθηκαν το έτος 2017. Μέσω της εφαρμογής της απλής γραμμικής παλινδρόμησης (Simple linear regression) και της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων (Least squares) στο μοντέλο του Jensen (1968), εκτιμάμε τις μεταβλητές που παρουσιάζονται στον Πίνακα 5. Η

εκτίμηση πραγματοποιήθηκε με ημερήσιες αποδόσεις για όλο το έτος 2017 και τα αποτελέσματα εκτιμήθηκαν μέσω του οικονομετρικού προγράμματος E-Views 9.

Το μοντέλο του Jensen, όπως αναλύσαμε στο Κεφάλαιο 2, αποτελεί μια από τις πιο γνωστές μεθόδους αξιολόγησης της επίδοσης των χαρτοφυλακίων και προτάθηκε από τον Jensen το 1968 (Jensen's Performance Index). Ο Jensen βασίστηκε πάνω στο μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων CAPM και υπολόγισε τον μη συστηματικό κίνδυνο που μπορεί να εμπεριέχεται σε μια επένδυση. Το μοντέλο του Jensen είναι ως εξής:

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

Στον πίνακα 5 παρουσιάζονται εμπειρικά αποτελέσματα της ανάλυσης που πραγματοποιήθηκε για το έτος 2017 για τα 28 μετοχικά Α/Κ εσωτερικού. Η κατάταξη των Α/Κ γίνεται σε αύξοντα βαθμό επικινδυνότητας, δηλαδή με βάση τον μικρότερο συντελεστή Beta.

Πίνακας 5: Η κατάταξη των μετοχικών Α/Κ με βάση τον συντελεστή Beta σε αύξουσα σειρά για το διάστημα 31-12-2016 έως 31-12-2017

Αμοιβαία Κεφάλαια	beta	t-Statistic beta	alpha	t-Statistic alpha	R-squared
3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	0,499	19,680	0,0005	2,039	60,69%
Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	0,531	23,108	0,0004	1,981	68,02%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	0,595	27,961	0,0006	2,861	75,69%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	0,629	25,790	0,0005	1,971	72,60%
3K A/K Μετοχικό Εσωτερικού	0,676	44,370	9.58E-05	0,587	88,69%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	0,711	39,645	0,0003	1,825	86,22%
ΑΤΤΙΚΑ Μετοχικό Εσωτερικού	0,734	55,640	0,0002	1,555	92,50%
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	0,780	64,779	9.09E-05	0,705	94,35%
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	0,800	45,320	0,0002	1,186	89,11%

ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	0,806	56,722	-8.96E-05	-0,589	92,76%
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	0,809	33,938	-0,0005	-2,123	82,10%
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,815	76,890	0,0002	2,570	95,92%
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,828	102,804	0,0001	2,027	97,68%
ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	0,877	102,071	4.94E-05	0,536	97,64%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδυτών Μετοχικό Εσωτερικού	0,877	107,305	6.43E-05	0,734	97,86%
EUROBANK I (LF) Equity- Greek Equities	0,911	80,992	8.11E-05	0,673	96,31%
EUROBANK (LF) Equity- Greek Equities	0,912	81,380	1.91E-05	0,159	96,34%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	0,913	82,595	1.78E-05	0,151	96,45%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	0,926	111,380	-8.72E-05	-0,979	98,01%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	0,930	118,012	-8.99E-05	-1,065	98,22%
EUROBANK I (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	0,933	72,976	-1.16E-05	-0,085	95,49%
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	0,934	103,907	-8.15E-05	-0,846	97,72%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	0,934	73,045	-1.21E-05	-0,088	95,50%
CPB Ελληνικό Μετοχικό	0,949	55,342	-0,0003	-1,949	92,42%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	0,950	97,159	2.24E-06	0,021	97,41%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	0,980	74,260	-6.61E-05	-0,467	95,64%
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	0,990	72,850	7.47E-05	0,513	95,48%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	1,000	-	-	-	100,00%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	1,026	109,873	-0,0001	-1,687	97,96%

Πηγή: Datastream, Ε.Θ.Ε.

Για όλο το έτος 2017 27 από 28 μετοχικά Α/Κ παρουσίασαν μικρότερο συντελεστή Beta από τον Γ.Δ.Χ.Α. Μόνο το Α/Κ ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό

Εσωτ.) με Beta ίσο με 1,026 ήταν το πιο επικίνδυνο A/K. Αντίθετα το A/K 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού ήταν το λιγότερο επικίνδυνο με βάση τον συστηματικό κίνδυνο, καθώς είχε συντελεστή Beta 0,499.

Να θυμίσουμε πως ο συντελεστής Beta ουσιαστικά είναι μια κλίμακα κινδύνου, η οποία μας δείχνει την ευαισθησία των μεταβολών στην απόδοση των υπό εξέταση περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις μεταβολές των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α. Για παράδειγμα εάν ένα A/K έχει beta 0,5 σημαίνει πως έχει την τάση να μεταβάλλεται κατά 5% σε μια μεταβολή του Γ.Δ.Χ.Α. κατά 10% είτε ανοδικά είτε καθοδικά. Ενώ εάν έχει beta 1,2 σημαίνει πως τείνει να μεταβάλλεται κατά 12% σε μια ανοδική ή καθοδική μεταβολή του Γ.Δ.Χ.Α. κατά 10%. Να θυμίσουμε πως εξ ορισμού ο Γ.Δ.Χ.Α. και γενικά όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες του κόσμου έχουν beta ίσο με 1.

Ακόμη με βάση τα αποτελέσματα του Πίνακα 5, ο συντελεστής beta παρουσιάζεται στατιστικά σημαντικός για όλα τα Ελληνικά μετοχικά A/K καθώς το t statistic beta είναι μεγαλύτερο της απόλυτης τιμής του 2 για όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Οπότε μπορούμε να πούμε πως δεχόμαστε με μεγαλύτερη εμπιστοσύνη τα αποτελέσματα της εκτίμησης του συντελεστή

Επίσης στον πίνακα 5 παρουσιάζονται και οι εκτιμήσεις του συντελεστή alpha για κάθε A/K για το έτος 2017. Να θυμίσουμε πως ο συντελεστής alpha αποτελεί μέτρο επίδοσης του χαρτοφυλακίου και μας δείχνει τον μη συστηματικό κίνδυνο που μπορεί να εμπεριέχει ένα χαρτοφυλάκιο ή ένα A/K. Σε γενικές γραμμές όσο μεγαλύτερος και θετικός είναι ο συντελεστής τόσο καλύτερο είναι για τον μεριδιούχο και για την αξιολόγηση του διαχειριστή. Ο alpha του Jensen έχει αξιόπιστα αποτελέσματα όταν ουσιαστικά επιλέγονται μετοχές «νικητές» από τον διαχειριστή και ο κίνδυνος, δηλαδή ο συντελεστής βήτα, διατηρείται σταθερός στο χαρτοφυλάκιο ή το A/K.

Με βάση τα αποτελέσματα ο συντελεστής alpha είναι στατιστικά σημαντικός εμφανίζοντας τιμές με t-Statistic alpha μεγαλύτερες του 2 σε τέσσερα A/K. Στο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) με t-Statistic alpha ίσο με 2,861 και συντελεστή alpha 0,0006, στο ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic με t-Statistic alpha 2,570 και συντελεστή alpha 0,0002, στο 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού με t-Statistic alpha 2,039 και συντελεστή alpha 0,0005 και στο ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic με t-Statistic alpha 2,027 και συντελεστή alpha 0,0001. Επίσης για τρία A/K η στατιστική σημαντικότητα του συντελεστή ήταν πολύ κοντά στο 2. Αυτά είναι το Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης με t-Statistic alpha 1,981 συντελεστή alpha 0,0004, το ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.) με t-Statistic alpha 1,971 και συντελεστή 0,0005 και το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού με t-Statistic alpha 1,825 και συντελεστή alpha 0,0003. Αντίθετα το A/K THETIS Ελληνικό Μετοχικό είχε t-Statistic alpha -2,123 και συντελεστή alpha -0,0005 και το CPB Ελληνικό Μετοχικό με t-Statistic alpha -1,949 και alpha -0,0003 παρατηρούμε πως γι' αυτά τα δυο A/K η επίδοσή τους με βάση τον

κίνδυνο που ενσωματώνουν ήταν χειρότερη από την αναμενόμενη. Τέλος όλα τα άλλα εξεταζόμενα A/K δεν παρουσίασαν στατιστική σημαντικότητα στον συντελεστή.

Στον Πίνακα 5 στην τελευταία στήλη παρουσιάζονται και τα αποτελέσματα του συντελεστή προσδιορισμού R^2 (R-square). Ο συντελεστής αυτός αποτελεί ένα στατιστικό μέτρο που λαμβάνει τιμές μεταξύ του 0 και του 1 ή του 0% και του 100% και μας δείχνει το ποσοστό των μεταβολών της καθαρής τιμής του μεριδίου του A/K, το οποίο μπορεί να ερμηνευτεί από τις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς. (N. Φίλιππας, 2010).

Αναλυτικότερα το Ελληνικό μετοχικό A/K που παρουσίασε τον μεγαλύτερο συντελεστή είναι το ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού, του οποίου ο συντελεστής ήταν ίσος με 98,22%, γεγονός που μας δείχνει πως οι μεταβολές του A/K μπορούν να ερμηνευθούν κατά 98,22% από τις μεταβολές του Γ.Δ.Χ.Α. Ενώ το A/K 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού είχε τον μικρότερο συντελεστή, ο οποίος ήταν ίσος με 60,69%.

Η επίδοση των Ελληνικών μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων για το 2017

Για την ανάδειξη των καλύτερων μετοχικών A/K εσωτερικού για το 2017, κρίνεται απαραίτητη είναι η αξιολόγηση τους με βάση τους δείκτες Treynor και Sharpe. Όπως έχουμε αναφέρει αναλυτικά στο κεφάλαιο 2, οι δύο δείκτες αυτοί εκφράζουν την υπερβάλλουσα απόδοση ανά μονάδα κινδύνου που είχε το κάθε A/K. Όμως διαφέρουν στον τρόπο με τον οποίον προσεγγίζουν τον κίνδυνο. Ο δείκτης Treynor εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση του A/K ως προς τον συστηματικό του κίνδυνο και εκφράζεται σε ποσοστά, ενώ δείκτης ο Sharpe εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση του A/K ως προς την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του και είναι καθαρός αριθμός.

Στους Πίνακες 6 και 7 που ακολουθούν στην συνέχεια, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των δεικτών Treynor και Sharpe για το έτος 2017 για τα 28 μετοχικά A/K που δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα, αλλά και για τον Γ.Δ.Χ.Α.

Πίνακας 6: Η υπερβάλλουσα απόδοση ανά μονάδα συστηματικού κινδύνου για τα Ελληνικά μετοχικά A/K με βάση τον δείκτη Treynor για το διάστημα 31/12/2016-31/12/2017. Η κατάταξη είναι σε φθίνουσα σειρά

Αμοιβαία Κεφάλαια	Treynor Ratio
3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	0,197%

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	0,196%
Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	0,178%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	0,168%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	0,136%
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,122%
ΑΤΤΙΚΑ Μετοχικό Εσωτερικού	0,116%
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	0,114%
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,107%
3Κ Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού	0,100%
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	0,098%
EUROBANK I (LF) Equity-Greek Equities	0,095%
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	0,094%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδύτων Μετοχικό Εσωτερικού	0,094%
ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	0,092%
EUROBANK (LF) Equity-Greek Equities	0,088%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	0,088%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	0,087%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	0,086%
EUROBANK I (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	0,085%
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	0,085%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	0,080%
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	0,078%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	0,077%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	0,077%
ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	0,075%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	0,070%
CPB Ελληνικό Μετοχικό	0,049%
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	0,019%

Πηγή: Datastream, Ε.Θ.Ε.

Όπως παρατηρούμε από τον πίνακα 6, δεκαοκτώ από τα είκοσι οκτώ A/K ξεπέρασαν στο κριτήριο τον Γ.Δ.Χ.Α., ο οποίος είχε Treynor 0,086%. Το μετοχικό A/K που την περίοδο 31/12/2016 έως 31/12/2017 παρουσίασε την μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα συστηματικού κινδύνου είναι το 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού με Treynor 0,197%. Αντίθετα το A/K THETIS Ελληνικό Μετοχικό είχε τον χειρότερο Treynor, δηλαδή 0,019% απ' όλα τα μετοχικά A/K εσωτερικού.

Πίνακας 7: Η υπερβάλλουσα απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου για τα Ελληνικά μετοχικά A/K με βάση τον δείκτη Sharpe για το διάστημα 31/12/2016-31/12/2017. Η κατάταξη είναι σε φθίνουσα σειρά

Αμοιβαία Κεφάλαια	Sharpe Ratio
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	0,160
3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού	0,145
Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	0,139
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	0,136
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	0,119
ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,113
ΑΤΤΙΚΑ Μετοχικό Εσωτερικού	0,105
TRITON Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	0,102
ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic	0,100
ALPHA TRUST Hellenic Equity Fund	0,090
3K A/K Μετοχικό Εσωτερικού	0,089
EUROBANK I (LF) Equity-Greek Equities	0,088
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Θεσμικών Επενδύτων Μετοχικό Εσωτερικού	0,087
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού	0,086
ΕΡΜΗΣ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	0,086
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Greek Equities Fund	0,081
EUROBANK (LF) Equity-Greek Equities	0,081
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	0,081
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	0,081
PRIVATE BANKING CLASS (LF) Equity - Flexi Style Greece Fund	0,078

EUROBANK I (LF) EQUITY - FLEXI STYLE GREECE FUND	0,078
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	0,073
EUROBANK GF Greek Equities Μετοχικό Εσωτερικού	0,072
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Μετοχικό Εσωτερικού	0,071
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	0,071
ALPHA TRUST New Strategy Μετοχικό Εσωτερικού	0,068
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	0,065
CPB Ελληνικό Μετοχικό	0,044
THETIS Ελληνικό Μετοχικό	0,016

Πηγή: Datastream, Ε.Θ.Ε.

Με βάση τον Πίνακα 7, μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου για το διάστημα 31/12/2016-31/12/2017 παρουσίασε το Α/Κ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) με Sharpe 0,160. Ενώ εκείνο με τον μικρότερο δείκτη ήταν το THETIS Ελληνικό Μετοχικό με 0,016. Τέλος Δεκαεπτά από τα είκοσι οκτώ μετοχικά Α/Κ ξεπέρασαν τον Γ.Δ.Χ.Α. ο οποίος είχε Sharpe 0,081.

Κεφάλαιο 4

Συμπεράσματα

Η παρούσα διπλωματική εργασία έγινε με σκοπό την εύρεση των καλύτερων Ελληνικών μετοχικών Α/Κ για το 2017. Υπολογίστηκε η απλή απόδοση που παρουσίασαν, εκτιμήθηκε ο συνολικός τους κίνδυνος, ο συστηματικός και μη συστηματικό τους κίνδυνο καθώς και οι δείκτες αξιολόγησης επίδοσης Sharpe και Treynor.

Πιο συγκεκριμένα τα Α/Κ αποτελούν μια μορφή επένδυσης που συγκεντρώνουν τις αποταμιεύσεις των επενδυτών με σκοπό την τοποθέτηση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Διακρίνονται σε πολλές κατηγορίες σε στόχο να καλύπτουν τις επενδυτικές τους ανάγκες. Οι κατηγορίες αυτές είναι παραδείγματος χάριν Μετοχικά, Ομολογιακά, Μεικτά, ETFs, Διεθνή κλπ.

Τις τελευταίες δεκαετίες τα Α/Κ έχουν γνωρίσει ιδιαίτερη απήχηση από την πλευρά των επενδυτών. Η διαφοροποίηση που προσφέρουν στο χαρτοφυλάκιο τους αποτελεί το βασικό τους πλεονέκτημα σε σχέση με τις κλασικές επενδύσεις.

Η λειτουργία των Α/Κ διέπεται από νομοθεσία για την διαφύλαξη της σωστής τους λειτουργίας. Οι κύριοι συντελεστές λειτουργίας τους είναι οι Εταιρείες Διαχειρίσεως, ο Θεματοφύλακας και οι μεριδιούχοι που συμμετέχουν σε αυτά.

Η φιλοσοφία του Α/Κ είναι πως χωρίζεται σε ίσα τμήματα που ονομάζονται μερίδια και ανήκουν σε όσους συμμετέχουν σε αυτό, πληρώνοντας το χρηματικό ποσό που αξίζει το κάθε μερίδιο.

Στην ανάλυση που πραγματοποιήθηκε παρουσιάστηκαν τα εμπειρικά ευρήματα και για τα είκοσι οχτώ (28) μετοχικά Α/Κ που διατηρήθηκαν το διάστημα 31/12/2016 έως 31/12/2017 καθώς και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Για την εκτίμηση των αποτελεσμάτων συγκεντρώσαμε τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος για κάθε ένα Α/Κ ξεχωριστά από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και από την βάση δεδομένων Datastream.

Πιο συγκεκριμένα τα Α/Κ που παρουσίασαν την καλύτερη απλή απόδοση το προαναφερθέν διάστημα είναι το Α/Κ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) με απόδοση περιόδου 35,62%, το ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.), με 29,67%, το 3Κ Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού με 29,67% και το ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic με 29,47%. Ο Γ.Δ.Χ.Α. πέτυχε απόδοση 25,66%, με δεκαεπτά (17) Α/Κ να έχουν χειρότερη απόδοση από αυτόν. Τα χειρότερα ήταν το 3Κ Α/Κ Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού με 19,86%, το ALPHA TRUST New

Strategy Μετοχικό Εσωτερικού με 17,35%, το CPB Ελληνικό Μετοχικό με 12,67% και το THETIS Ελληνικό Μετοχικό με 4,58%. Μπορεί κανένα A/K να μην παρουσίασε αρνητική απόδοση το 2017, αλλά το γεγονός πως η απόδοση τους ήταν μικρότερη από το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, δηλαδή τον Γ.Δ.Χ.Α. μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως οι διαχειριστές δεν έκαναν καλή διαχείριση στην επιλογή αξιογράφων στο χαρτοφυλάκιο τους.

Ακόμη σε επίπεδο συνολικού κινδύνου, όπως αυτός προσεγγίζεται από την τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων τα πιο επικίνδυνα αναδείχθηκαν τα A/K ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.) με 1,10%, ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχών Εσωτερικού με 1,08%, ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού με 1,07%. Ενώ τα λιγότερο επικίνδυνα το 3K A/K Μετοχικό Εσωτερικού με ημερήσια τυπική απόκλιση 0,76%, το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) με 0,73%, το 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού με 0,68% και λιγότερο και από τα είκοσι οκτώ (28) το Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης με 0,68%. Να αναφέρουμε πως ο Γ.Δ.Χ.Α. παρουσίασε συνολικό κίνδυνο 1,07% ενώ όσο μεγαλύτερη είναι η τυπική απόκλιση ενός A/K τόσο μεγαλύτερος είναι ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος από την πλευρά του επενδυτή.

Επίσης εκτιμήσαμε για όλα τα A/K για το έτος 2017 τον συστηματικό κίνδυνο ή συντελεστή beta. Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο οι συντελεστές Beta σε είκοσι επτά (27) από τα είκοσι οκτώ (28) A/K παρουσιάστηκαν μικρότεροι της μονάδας. Εξαιρέση αποτελεί το A/K ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.) με Beta ίσο με 1,026. Να θυμίσουμε πως ο συντελεστής Beta ή συντελεστής συστηματικού κινδύνου αποτελεί έναν συντελεστή ευαισθησίας των μεταβολών της απόδοσης των A/K σε σχέση με τις μεταβολές της απόδοσης του Γ.Δ.Χ.Α. ο οποίος έχει εξ ορισμού Beta ίσο με 1. Το A/K 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού για το 2017 είχε τον μικρότερο συντελεστή συστηματικού κινδύνου με beta ίσο με 0,499 με το Metlife Alico Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης να ακολουθεί με 0,531. Τέλος να αναφέρουμε πως για όλα τα A/K ο συντελεστής ήταν στατιστικά σημαντικός στο εξεταζόμενο διάστημα.

Τα A/K που παρουσίασαν θετικό και στατιστικά σημαντικό συντελεστή μη συστηματικού κινδύνου είναι το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.), το ALPHA BLUE CHIPS ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic, το 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού και το ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Classic. Αντίθετα Τα A/K που παρουσίασαν αρνητικό και στατιστικά σημαντικό συντελεστή μη συστηματικού κινδύνου είναι το A/K THETIS Ελληνικό Μετοχικό και το CPB Ελληνικό. Όλα τα υπόλοιπα A/K δεν παρουσίασαν στατιστική σημαντικότητα στον συντελεστή μη συστηματικού κινδύνου.

Τέλος από την πλευρά της επίδοσης, με βάση τον δείκτη Treynor, ο οποίος μας εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση των A/K προς τον συστηματικό τους κίνδυνο πρώτο αναδείχτηκε το A/K 3K A/K Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού με Treynor

0,197% με το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) να ακολουθεί με 0,196%. Δεκαοκτώ από τα είκοσι οκτώ (28) Α/Κ ξεπέρασαν στον δείκτη επίδοσης τον Γ.Δ.Χ.Α., ο οποίος είχε Treynor 0,086%. Το Α/Κ CPB Ελληνικό Μετοχικό με 0,049% και το THETIS Ελληνικό Μετοχικό με 0,019% είχαν τον χειρότερο δείκτη Treynor, απ' όλα τα μετοχικά Α/Κ εσωτερικού για το 2017.

Όσον αφορά τον δεύτερο δείκτη επίδοσης που υπολογίσαμε, τον δείκτη Sharpe, το μετοχικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο με την μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου παρουσιάστηκε το ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.) με Sharpe 0,160 με το 3Κ Α/Κ Greek Value Μετοχικό Εσωτερικού ακολουθεί δεύτερο με 0,145. Ο Γ.Δ.Χ.Α. ξεπέρασε έντεκα Α/Κ καθώς είχε Sharpe 0,081. Όμως τον μικρότερο δείκτη παρουσίασαν το CPB Ελληνικό Μετοχικό με 0,044 και το THETIS Ελληνικό Μετοχικό με 0,016.

Σε γενικές γραμμές λοιπόν, παρατηρήσαμε πως πολλοί διαχειριστές των Ελληνικών μετοχικών Α/Κ, στην ανοδική αγορά που επικρατούσε το έτος 2017, είχαν καλύτερες αποδόσεις από τον Γ.Δ.Χ.Α. ο οποίος βέβαια σημείωσε άνοδο της τάξης του 24,66%. Ουσιαστικά έκαναν καλή επιλογή περιουσιακών στοιχείων στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους, έχοντας αντιληφθεί τις τάσεις της αγοράς και διατηρώντας τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Βιβλιογραφία

A. Ελληνική βιβλιογραφία

- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, εκδόσεις Rosili
- Ζοπουνίδης Κ., Πενταράκη Κ., (2003), Αξιολόγηση και διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, εκδόσεις Κλειδάριθμος
- Καραθανάσης Γ, (1999), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, Εκδόσεις Μπένου
- Κιντής Α., (2010), Σύγχρονη Οικονομετρική Ανάλυση Τόμος Α, Εκδόσεις Gutenberg
- Κούτρας Μ., Ευαγγελάρας Χ. (2010), Ανάλυση Παλινδρόμησης, Εκδόσεις Σταμούλη
- Νούλας Α., (2017), Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Ανικούλα
- Παναγιώτης Γ. Αρτίκης, (2014), Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Φαίδιμος
- Παύλος Σ. Περράτης, Αμοιβαία κεφάλαια, (2007), εκδόσεις Παπαζήση
- Τζαβαλής Η., (2008), Οικονομετρία, Εκδόσεις ΟΠΑ
- Φίλιππας, Ν. (2010), Αμοιβαία Κεφάλαια: Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις, Εκδόσεις Μπάμπαλος Β.-Στυλιανίδης Σ. Ε.Ε.
- Χαραμής Γ. (1998), Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα, Εκδόσεις Anubis

B. Ξένη βιβλιογραφία

- Domash H, (2002), MorningStar changes way it rates mutual funds, San Francisco Chronicle
- Jobson J.D., Korkie B.M., (1981), Performance Hypothesis Testing with the Sharpe and Treynor Measures, The Journal of Finance
- MorningStar Research, (2005), The MorningStar Rating Methodology
- Sharpe F William., (1997), Morningstar's Performance Measures
- Sharpe W.,(1998), MorningStar's Risk Adjusted Ratings, Stanford University
- Treynor, J.L., and Mazuy J., Can mutual funds outguess the market?, Harvard Business Review, 1966
- Treynor, Jack L. (1965). " how to rate Management of Investment Funds". Harvard Business Review

Γ. Ηλεκτρονική βιβλιογραφία

- Alpha Asset Management, (2018), Βαθμολογίες που επιβραβεύουν τις διαχρονικά καλές επιδόσεις !!, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.alphamutual.gr/site/content.asp?sel=241>
- Ανδρονής Σ., (2018), Τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια και η μέτρηση...κινδύνου, euro2day.gr, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.euro2day.gr/investments/persons/article/1612397/ta-metohika-amoivaia-kefalaia-kai-h-metrhsh-kindyn.html> euro2day.gr
- Ένωση θεσμικών επενδυτών, (2016) "Συνοπτική εικόνα αγοράς- 4ο τρίμηνο 2016", ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfmcassetcompany&mfCategory=ALL&reportDate=2016-12-31&option=com_statistic&lang=el

- Ένωση θεσμικών επενδυτών, (2017) "Συνοπτική εικόνα αγοράς- 4ο τρίμηνο 2017", ηλεκτρονικός ιστότοπος:
http://www.ethe.org.gr/index.php?view=mfmcassetcompany&mfCategory=ALL&reportDate=2017-12-31&option=com_statistic&lang=el
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2011), Κατηγοριοποίηση αμοιβαίων κεφαλαίων Απόφαση 6/587/2.6.2011, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<https://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/12325>
- Επιτροπή κεφαλαιαγοράς, (2017), «ΟΣΕΚΑ», ηλεκτρονικός ιστότοπος:<http://www.hcmc.gr/el/oseka3>
- Τράπεζα Πειραιώς, (2018), "Επενδυτικός Βοηθός", ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://www.piraeusaedak.gr/ependitikos-voithos/>
- Φίλιππας, Ν, (2002), Ποια είναι τα καλύτερα Μετοχικά Αμοιβαία της τελευταίας διετίας, Καθημερινή, ηλεκτρονικός ιστότοπος:
<http://www.kathimerini.gr/136832/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/poia-einai-ta-kalytera-metoxika-amoiwaia-ths-teleytaias-dietias>
- Φύλλο Εφημερίδος της κυβερνήσεως, (2011), ΟΔΗΓΙΕΣ – ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΡΟΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΥΛΛΟΓΗΣ ΚΑΙ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΕΔΑΚ
- Φύλλο Εφημερίδος της κυβερνήσεως, (2012), , Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες και ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, "Εικόνα αγοράς 2016", ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://www.helex.gr/el/investor-market-view>
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, "Εικόνα αγοράς 2017", ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://www.helex.gr/el/investor-market-view>