

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ (ΜΒΑ – ΤQM)**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

ΣΠΥΡΙΔΩΝ Κ. ΚΑΡΑΪΣΚΟΣ

**ΠΤΥΧΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

ΜΑΡΤΙΟΣ 2004

ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ (MBA – TQM)**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

ΣΠΥΡΙΔΩΝ Κ. ΚΑΡΑΪΣΚΟΣ

**ΠΤΥΧΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

ΜΑΡΤΙΟΣ 2004

ΠΕΙΡΑΙΑΣ

Αφιερώνεται στη μνήμη του παππού μου

Σπυρίδωνος Χ. Καπετανάκου.

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ

Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ), Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, Μερίδια Α/Κ, Σύνθεση Ενεργητικού, Απόδοση και Κίνδυνος Α/Κ, Μεταβολή Καθαρής Τιμής Α/Κ, Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού, Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού, Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή, Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού, Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού, Μετοχικά Α/Κ Διεθνή, Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού, Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού, Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων, Μικτά Α/Κ Εσωτερικού, Μικτά Α/Κ Εξωτερικού, Μικτά Α/Κ Διεθνή.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) έχει γνωρίσει τεράστια άνθηση, τόσο στην παγκόσμια όσο και στην εγχώρια οικονομική αγορά. Οι επενδύσεις σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) αποτελούν τον πλέον αποτελεσματικό τρόπο, για τους περισσότερους επενδυτές, μείωσης του επενδυτικού κινδύνου. Η μείωση του κινδύνου επιτυγχάνεται μέσω της διασποράς των επενδύσεων.

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και των επενδύσεων, η πολυπλοκότητα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η δημιουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων και παραγωγών, η ποικιλία των επενδυτικών επιλογών, η σύγκλιση της Ελληνικής οικονομίας και η ένταξή της στο EURO δημιουργούν νέες συνθήκες για την περαιτέρω εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) στην Ελλάδα.

Σκοπός αυτής της διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση μιας ολοκληρωμένης εικόνας της έννοιας και του τρόπου λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) στην χώρα μας. Η διπλωματική εργασία είναι χωρισμένη σε έξι επιμέρους κεφάλαια.

Πιο αναλυτικά:

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή,

Το δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζει τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ),

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ),

Το τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζει τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) Διαχείρισης Διαθεσίμων,

Το πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζει τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) και τέλος

Το έκτο κεφάλαιο παρουσιάζει τα συμπεράσματα-προτάσεις της διπλωματικής εργασίας.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από αυτήν είναι τα εξής:

Οι σημαντικές ποιοτικές, αλλά κυρίως ποσοτικές εξελίξεις στην εγχώρια αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ), σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχουν δημιουργήσει πλέον ένα πετυχημένο παρελθόν, έχουν καταστήσει τα Α/Κ σε ένα σημαντικό τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στη χώρα μας. Το γεγονός αυτό, μαζί με τη συνειδητοποίηση ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) είναι μια μεσομακροπρόθεσμη επένδυση, όπου η υπεροχή της προς τις μεμονωμένες μορφές επένδυσης είναι εμφανής, καθιστά το μέλλον τους ευοίωνο στη χώρα μας.

Επίσης, παρατηρώντας κανείς το χάρτη της εγχώριας αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) διακρίνει ότι ο κύκλος των Α.Ε.Δ.Α.Κ. σιγά-σιγά κλείνει, όμως οι οικογένειες των ήδη υπάρχουσων Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα ολοκληρώνονται και θα επεκτείνονται σταδιακά. Οι μελλοντικές εξελίξεις του θεσμού θα είναι πλέον συνάρτηση, τόσο των θεσμικών αλλαγών, οι οποίες θα επηρεάσουν γενικότερα την αγορά χρήματος και κεφαλαίου (όπως διαπραγμάτευση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων), όσο και αντίστοιχων αλλαγών, οι οποίες θα επηρεάσουν τη συγκεκριμένη αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) (όπως για παράδειγμα την αλλαγή θεσμικού πλαισίου για Α/Κ ακινήτων ή προώθηση για τη διαχείριση κεφαλαίων των ασφαλιστικών ταμείων, συνταξιοδοτικών οργανισμών κλπ).

Ολοκληρώνοντας, κατέστη σαφές ότι ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) στην Ελλάδα έχει αποκτήσει μια αυτόνομη δυναμική, ο ρυθμός της οποίας μπορεί να εναλλάσσεται, αλλά όχι η τάση της, η οποία θα είναι σαφέστατα ανοδική.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Σελίδα

Ευχαριστίες.....	I
Κατάσταση Πινάκων.....	II
Κατάσταση Διαγραμμάτων.....	III
 Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή	
 1.1. Ορισμός Αμοιβαίου Κεφαλαίου.....	1
1.2. Ιστορική Αναδρομή.....	4
1.3. Υπολογισμός Τιμών Μεριδίων Α/Κ.....	8
1.4. Επενδύσεις Α/Κ.....	10
1.5. Φορολογικό Καθεστώς Α/Κ.....	17
1.6. Αποτίμηση Ενεργητικού και Προσδιορισμός Τιμής Μεριδίων.....	19
1.7. Κατηγορίες Α/Κ.....	22
1.8. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Α/Κ	
1.8.1. Πλεονεκτήματα Α/Κ.....	27
1.8.2 Μειονεκτήματα Α/Κ.....	33
1.9. Απόδοση και Κίνδυνος Α/Κ	
1.9.1. Απόδοση Α/Κ.....	35
1.9.2. Κίνδυνος Α/Κ.....	36

1.10. Αξιολόγηση Α/Κ.....	37
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου.....	43

Κεφάλαιο 2. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

2.1. Γενικά.....	44
2.2. Κίνδυνος και Απόδοση Α/Κ Ομολογιών.....	46
2.3. Κατηγορίες Ομολογιακών Α/Κ.....	51
2.4. Αγορά Α/Κ Ομολογιακών κατά το έτος 2001	
2.4.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	53
2.4.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	54
2.4.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	55
2.5. Αγορά Α/Κ Ομολογιακών κατά το έτος 2002	
2.5.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	58
2.5.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	59
2.5.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	60
2.6. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Φεβρουαρίου 2003	
2.6.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	63
2.6.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	64
2.6.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	64
2.7. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Μαρτίου 2003	
2.7.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	66
2.7.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	67

2.7.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	67
2.8. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Απριλίου 2003	
2.8.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	69
2.8.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	70
2.8.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	70
2.9. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Μαΐου 2003	
2.9.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	72
2.9.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	73
2.9.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	73
2.10. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Ιουνίου 2003	
2.10.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	75
2.10.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	76
2.10.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	76
2.11. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Ιουλίου 2003	
2.11.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	79
2.11.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	80
2.11.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	80
2.12. Αγορά Ομολογιακών στο τέλος Αυγούστου 2003	
2.12.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	82
2.12.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	83
2.12.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	83
2.13. Αγορά Ομολογιακών Α/Κ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003	
2.13.1. Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού.....	85

2.13.2. Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού.....	86
2.13.3. Ομολογιακά Α/Κ Διεθνή.....	86
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου.....	89

Κεφάλαιο 3. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

3.1. Γενικά.....	91
3.2. Κατηγορίες Μετοχικών Α/Κ.....	93
3.3. Αγορά Μετοχικών Α/Κ κατά το έτος 2001	
3.3.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	99
3.3.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	100
3.3.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	101
3.4. Αγορά Μετοχικών Α/Κ κατά το έτος 2002	
3.4.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	104
3.4.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	105
3.4.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	106
3.5. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Φεβρουαρίου 2003	
3.5.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	109
3.5.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	109
3.5.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	110
3.6. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Μαρτίου 2003	
3.6.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	112
3.6.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	112

3.6.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	113
3.7. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Απριλίου 2003	
3.7.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	115
3.7.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	115
3.7.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	116
3.8. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Μαΐου 2003	
3.8.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	118
3.8.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	118
3.8.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	119
3.9. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Ιουνίου 2003	
3.9.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	121
3.9.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	121
3.9.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	122
3.10. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Ιουλίου 2003	
3.10.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	125
3.10.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	125
3.10.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	126
3.11. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Αυγούστου 2003	
3.11.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	128
3.11.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	128
3.11.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	129
3.12. Αγορά Μετοχικών Α/Κ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003	
3.12.1. Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού.....	131

3.12.2. Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού.....	131
3.12.3. Μετοχικά Α/Κ Διεθνή.....	132
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου.....	134

Κεφάλαιο 4. Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) Διαχείρισης Διαθεσίμων

4.1. Γενικά.....	136
4.2. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων κατά το έτος 2001	
4.2.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	140
4.2.2. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.....	141
4.2.3. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	141
4.3. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων κατά το έτος 2002	
4.3.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	144
4.3.2. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.....	145
4.3.3. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	145
4.4. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Φεβρουαρίου 2003	
4.4.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	148
4.4.2. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.....	148
4.4.3. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	149
4.5. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Μαρτίου 2003	
4.5.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	151
4.5.2. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.....	151
4.5.3. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	152

4.6. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Απριλίου 2003	
4.6.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	154
4.6.2. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.....	154
4.6.3. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	155
4.7. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Μαΐου 2003	
4.7.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	157
4.7.2. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.....	157
4.7.3. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	158
4.8. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Ιουνίου 2003	
4.8.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	160
4.8.2. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	160
4.9. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Ιουλίου 2003	
4.9.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	164
4.9.2. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	164
4.10. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Αυγούστου 2003	
4.10.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	167
4.10.2. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	167
4.11. Αγορά Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003	
4.11.1. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.....	170
4.11.2. Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	170
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου.....	173

Κεφάλαιο 5. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

5.1. Γενικά.....	175
5.2. Αγορά Μικτών Α/Κ κατά το έτος 2001	
5.2.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	177
5.2.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	178
5.2.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	179
5.3. Αγορά Μικτών Α/Κ κατά το έτος 2002	
5.3.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	181
5.3.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	182
5.3.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	182
5.4. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Φεβρουαρίου 2003	
5.4.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	185
5.4.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	185
5.4.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	186
5.5. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Μαρτίου 2003	
5.5.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	188
5.5.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	188
5.5.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	189
5.6. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Απριλίου 2003	
5.6.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	191
5.6.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	191
5.6.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	192

5.7. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Μαΐου 2003	
5.7.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	194
5.7.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	194
5.7.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	195
5.8. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Ιουνίου 2003	
5.8.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	197
5.8.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	197
5.8.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	198
5.9. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Ιουλίου 2003	
5.9.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	201
5.9.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	201
5.9.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	202
5.10. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Αυγούστου 2003	
5.10.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	204
5.10.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	204
5.10.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	205
5.11. Αγορά Μικτών Α/Κ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003	
5.11.1. Μικτά Α/Κ Εσωτερικού.....	207
5.11.2. Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.....	207
5.11.3. Μικτά Α/Κ Διεθνή.....	208
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου.....	210

Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα-Προτάσεις

6.1. Ομολογιακά Α/Κ.....	212
6.2. Μετοχικά Α/Κ.....	214
6.3. Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.....	216
6.4. Μικτά Α/Κ.....	220
6.5. Αγορά Α/Κ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003.....	222
6.6. Συμπεράσματα.....	226
Βιβλιογραφία Κεφαλαίου.....	228
Βιβλιογραφία.....	229

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή κ. Γεώργιο Π. Αρτίκη για την βοήθεια που μου προσέφερε στην εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας, για το θεωρητικό υπόβαθρο που μου παρείχε κατά την διάρκεια της φοίτησής μου στο Ευρωπαϊκό Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στη Δίοικηση Επιχειρήσεων – Ολική Ποιότητα, καθώς και για τη δυνατότητα που μου έδωσε να ασχοληθώ με το συγκεκριμένο θέμα.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Σελίδα

Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Πίνακας 1.1: Ονοματολογική Κατάταξη Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ).....23

Κεφάλαιο 2. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

Πίνακας 2.1:Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001.....57

Πίνακας 2.2: Εισροές-Εκροές 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO.....57

Πίνακας 2.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002.....62

Πίνακας 2.4: Εισροές-Εκροές 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO.....63

Πίνακας 2.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO.....64

Πίνακας 2.6: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO.....65

Πίνακας 2.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO.....66

Πίνακας 2.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO.....67

Πίνακας 2.9: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO.....68

Πίνακας 2.10: Εισροές-Εκροές, 28/2-31/3, Σε EURO.....69

Πίνακας 2.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO.....70

Πίνακας 2.12: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO.....71

Πίνακας 2.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO.....	72
Πίνακας 2.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO.....	73
Πίνακας 2.15: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO.....	74
Πίνακας 2.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO.....	75
Πίνακας 2.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO.....	77
Πίνακας 2.18: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO.....	77
Πίνακας 2.19: Εισροές-Εκροές, 2/6-30/6, Σε EURO.....	78
Πίνακας 2.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6.....	78
Πίνακας 2.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO.....	80
Πίνακας 2.22: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO.....	81
Πίνακας 2.23: Εισροές-Εκροές, 1/7-31/7, Σε EURO.....	82
Πίνακας 2.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO.....	83
Πίνακας 2.25: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO.....	84
Πίνακας 2.26: Εισροές-Εκροές, 31/7-29/8, Σε EURO.....	85
Πίνακας 2.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO.....	86
Πίνακας 2.28: Εισροές-Εκροές, 29/8-30/9, Σε EURO.....	87
Πίνακας 2.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9.....	87

Κεφάλαιο 3. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

Πίνακας 3.1: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001.....	103
Πίνακας 3.2: Εισροές-Εκροές 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO.....	103
Πίνακας 3.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002.....	108

Πίνακας 3.4: Εισροές-Εκροές 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO.....	108
Πίνακας 3.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO.....	110
Πίνακας 3.6: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO.....	111
Πίνακας 3.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO.....	111
Πίνακας 3.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO.....	113
Πίνακας 3.9: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO.....	114
Πίνακας 3.10: Εισροές-Εκροές, 28/2-31/3, Σε EURO.....	114
Πίνακας 3.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO.....	116
Πίνακας 3.12: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO.....	117
Πίνακας 3.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO.....	117
Πίνακας 3.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO.....	119
Πίνακας 3.15: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO.....	120
Πίνακας 3.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO.....	120
Πίνακας 3.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO.....	122
Πίνακας 3.18: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO.....	123
Πίνακας 3.19: Εισροές- Εκροές, 2/6-30/6, Σε EURO.....	123
Πίνακας 3.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6.....	124
Πίνακας 3.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO.....	126
Πίνακας 3.22: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO.....	127
Πίνακας 3.23: Εισροές-Εκροές, 1/7-31/7, Σε EURO.....	127
Πίνακας 3.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO.....	129
Πίνακας 3.25: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO.....	130
Πίνακας 3.26: Εισροές-Εκροές, 31/7-29/8, Σε EURO.....	130

Πίνακας 3.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO.....	132
Πίνακας 3.28: Εισροές-Εκροές, 29/8-30/9, Σε EURO.....	133
Πίνακας 3.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9.....	133

Κεφάλαιο 4. Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) Διαχείρισης Διαθεσίμων

Πίνακας 4.1: Ανά υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001.....	143
Πίνακας 4.2: Εισροές-Εκροές 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO.....	143
Πίνακας 4.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002.....	147
Πίνακας 4.4: Εισροές-Εκροές 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO.....	147
Πίνακας 4.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO.....	149
Πίνακας 4.6: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO.....	150
Πίνακας 4.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO.....	150
Πίνακας 4.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO.....	152
Πίνακας 4.9: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO.....	153
Πίνακας 4.10: Εισροές-Εκροές, 28/2-31/3, Σε EURO.....	153
Πίνακας 4.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO.....	155
Πίνακας 4.12: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO.....	156
Πίνακας 4.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO.....	156
Πίνακας 4.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO.....	158
Πίνακας 4.15: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO.....	159
Πίνακας 4.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO.....	159
Πίνακας 4.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO.....	161

Πίνακας 4.18: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO.....	161
Πίνακας 4.19: Εισροές-Εκροές, 2/6-30/6, Σε EURO.....	162
Πίνακας 4.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6.....	162
Πίνακας 4.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO.....	165
Πίνακας 4.22: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO.....	165
Πίνακας 4.23: Εισροές-Εκροές, 1/7-31/7, Σε EURO.....	166
Πίνακας 4.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO.....	168
Πίνακας 4.25: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO.....	168
Πίνακας 4.26: Εισροές-Εκροές, 31/7-29/8, Σε EURO.....	169
Πίνακας 4.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO.....	171
Πίνακας 4.28: Εισροές-Εκροές, 29/8-30/9, Σε EURO.....	171
Πίνακας 4.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9.....	172

Κεφάλαιο 5. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

Πίνακας 5.1: Ανά υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001.....	180
Πίνακας 5.2: Εισροές-Εκροές 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO.....	180
Πίνακας 5.3: Ανά υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002.....	184
Πίνακας 5.4: Εισροές-Εκροές 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO.....	184
Πίνακας 5.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO.....	186
Πίνακας 5.6: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO.....	187
Πίνακας 5.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO.....	187
Πίνακας 5.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO.....	189

Πίνακας 5.9: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO.....	190
Πίνακας 5.10: Εισροές-Εκροές, 28/2-31/3, Σε EURO.....	190
Πίνακας 5.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO.....	192
Πίνακας 5.12: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO.....	193
Πίνακας 5.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO.....	193
Πίνακας 5.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO.....	195
Πίνακας 5.15: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, Σε EURO.....	196
Πίνακας 5.16 Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO.....	196
Πίνακας 5.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO.....	198
Πίνακας 5.18: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO.....	199
Πίνακας 5.19: Εισροές-Εκροές, 2/6-30/6, Σε EURO.....	199
Πίνακας 5.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6.....	200
Πίνακας 5.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO.....	202
Πίνακας 5.22: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO.....	203
Πίνακας 5.23: Εισροές-Εκροές, 1/7-31/7, Σε EURO.....	203
Πίνακας 5.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO.....	205
Πίνακας 5.25: Μεριδία, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO.....	206
Πίνακας 5.26: Εισροές-Εκροές, 31/7-29/8, Σε EURO.....	206
Πίνακας 5.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO.....	208
Πίνακας 5.28: Εισροές-Εκροές, 29/8-30/9, Σε EURO.....	209
Πίνακας 5.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9.....	209

Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα-Προτάσεις

Πίνακας 6.1: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9.....224

Πίνακας 6.2: Μερίδια Αγοράς, 29/8-30/9.....225

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Σελίδα

Κεφάλαιο 2. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

Διάγραμμα 2.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001.....	56
Διάγραμμα 2.2: Μεριδία Αγοράς 31/12/2001.....	56
Διάγραμμα 2.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002.....	61
Διάγραμμα 2.4: Μεριδία Αγοράς 31/12/2002.....	62
Διάγραμμα 2.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2.....	65
Διάγραμμα 2.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2.....	65
Διάγραμμα 2.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3.....	68
Διάγραμμα 2.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3.....	68
Διάγραμμα 2.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4.....	71
Διάγραμμα 2.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4.....	71
Διάγραμμα 2.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5.....	74
Διάγραμμα 2.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5.....	74
Διάγραμμα 2.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6.....	77
Διάγραμμα 2.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6.....	78
Διάγραμμα 2.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6.....	79
Διάγραμμα 2.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7.....	81

Διάγραμμα 2.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7.....	81
Διάγραμμα 2.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8.....	84
Διάγραμμα 2.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8.....	84
Διάγραμμα 2.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9.....	87
Διάγραμμα 2.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9.....	88

Κεφάλαιο 3. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

Διάγραμμα 3.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001.....	102
Διάγραμμα 3.2: Μεριδια Αγοράς 31/12/2001.....	103
Διάγραμμα 3.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002.....	107
Διάγραμμα 3.4: Μεριδια Αγοράς 31/12/2002.....	108
Διάγραμμα 3.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2.....	110
Διάγραμμα 3.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2.....	111
Διάγραμμα 3.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3.....	113
Διάγραμμα 3.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3.....	114
Διάγραμμα 3.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4.....	116
Διάγραμμα 3.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4.....	117
Διάγραμμα 3.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5.....	119
Διάγραμμα 3.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5.....	120
Διάγραμμα 3.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6.....	122
Διάγραμμα 3.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6.....	123
Διάγραμμα 3.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6.....	124

Διάγραμμα 3.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7.....	126
Διάγραμμα 3.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7.....	127
Διάγραμμα 3.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8.....	129
Διάγραμμα 3.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8.....	130
Διάγραμμα 3.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9.....	132
Διάγραμμα 3.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9.....	133

Κεφάλαιο 4. Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) Διαχείρισης Διαθεσίμων

Διάγραμμα 4.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001.....	142
Διάγραμμα 4.2: Μεριδία Αγοράς 31/12/2001.....	142
Διάγραμμα 4.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002.....	146
Διάγραμμα 4.4: Μεριδία Αγοράς 31/12/2002.....	146
Διάγραμμα 4.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2.....	149
Διάγραμμα 4.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2.....	150
Διάγραμμα 4.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3.....	152
Διάγραμμα 4.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3.....	153
Διάγραμμα 4.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4.....	155
Διάγραμμα 4.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4.....	156
Διάγραμμα 4.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5.....	158
Διάγραμμα 4.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5.....	159
Διάγραμμα 4.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6.....	161
Διάγραμμα 4.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6.....	162

Διάγραμμα 4.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6.....	163
Διάγραμμα 4.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7.....	165
Διάγραμμα 4.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7.....	166
Διάγραμμα 4.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8.....	168
Διάγραμμα 4.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8.....	169
Διάγραμμα 4.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9.....	171
Διάγραμμα 4.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9.....	172

Κεφάλαιο 5. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

Διάγραμμα 5.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001.....	179
Διάγραμμα 5.2: Μεριδία Αγοράς 31/12/2001.....	180
Διάγραμμα 5.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002.....	183
Διάγραμμα 5.4: Μεριδία Αγοράς 31/12 2002.....	183
Διάγραμμα 5.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2.....	186
Διάγραμμα 5.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2.....	187
Διάγραμμα 5.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3.....	189
Διάγραμμα 5.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3.....	190
Διάγραμμα 5.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4.....	192
Διάγραμμα 5.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4.....	193
Διάγραμμα 5.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5.....	195
Διάγραμμα 5.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5.....	196
Διάγραμμα 5.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6.....	198

Διάγραμμα 5.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6.....	199
Διάγραμμα 5.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6.....	200
Διάγραμμα 5.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7.....	202
Διάγραμμα 5.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7.....	203
Διάγραμμα 5.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8.....	205
Διάγραμμα 5.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8.....	206
Διάγραμμα 5.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9.....	208
Διάγραμμα 5.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9.....	209

Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα-Προτάσεις

Διάγραμμα 6.1: Μεριδία Αγοράς 29/8-30/9.....	225
--	-----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (Α/Κ)

Σύμφωνα με το άρθρο 17 του νόμου 1969/91, ως Α/Κ ορίζεται μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ'αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Α/Κ είναι ότι στερείται νομικής προσωπικότητας και ότι το κεφάλαιό του είναι μεταβλητό (open-end fund) (Ένωση Θεσμικών Επενδυτών).

Το Α/Κ στην Ελλάδα διαχειρίζεται ανώνυμη εταιρεία, η οποία για να λειτουργήσει θα πρέπει να λάβει σχετική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρεία αυτή ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.). Σύμφωνα με το νόμο, το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 300.000 EURO, τα 2/5 του οποίου πρέπει να ανήκουν σε ανώνυμη εταιρεία, η οποία να έχει ελάχιστο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο 3.000.000 EURO ή το ισόποσο σε ξένο νόμισμα (Φιλίππας 2000, σελ 103).

Η καθαρή περιουσία του Α/Κ ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας ή κλάσματα μεριδίου. Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία το ενεργητικό

ενός A/K πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον 1.500.000 EURO (Φιλίππας 2000, σελ 103).

Οι φορείς λειτουργίας ενός A/K είναι η Α.Ε.Δ.Α.Κ, οι μεριδιούχοι και ο θεματοφύλακας. Το καθαρό ενεργητικό του A/K κατατίθεται προς φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην χώρα μας, η οποία ασκεί καθήκοντα Θεματοφύλακα. Με τον όρο Θεματοφύλακα ενός A/K, εννοούμε μία ελληνική τράπεζα που αναλαμβάνει τη φύλαξη των περιουσιακών στοιχείων του A/K, εκτελεί καθήκοντα ταμιά, αγοράζει και πωλεί χρεώγραφα και μετοχές, συνυπογράφει τους τίτλους των μεριδίων με την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εισπράττει την αξία των μεριδίων. Ο Θεματοφύλακας δικαιούται να εισπράττει αμοιβή για τις υπηρεσίες που προσφέρει, σύμφωνα με τα αναγραφόμενα στον κανονισμό του A/K (Ευθύμογλου-Μπάλλας 2000, σελ 263).

Ο κανονισμός του A/K αποτελείται από ένα σύνολο διατάξεων που καθορίζουν τη λειτουργία του A/K. Στην ουσία ο κανονισμός ρυθμίζει τις σχέσεις των φορέων λειτουργίας του A/K, δηλαδή τις Εταιρείες Διαχείρισης, των μεριδιούχων και του Θεματοφύλακα. Υπογράφεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το Θεματοφύλακα και εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ας σημειωθεί ότι ο Θεματοφύλακας ευθύνεται για κάθε αμέλεια που αφορά εκπλήρωση των υποχρεώσεων του ως σύνολο και είναι συνυπεύθυνος με την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για κάθε παρατυπία ή κακή διαχείριση (Φιλίππας 2000, σελ 104).

Η συμμετοχή στο A/K αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, ο οποίος εκδίδεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και προσυπογράφεται από το Θεματοφύλακα (δηλαδή τον τίτλο του

μεριδίου). Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και θα πρέπει να περιέχουν:

1. Την ονομασία του Α/Κ,
2. Τον αριθμό της άδειας σύστασης του Α/Κ,
3. Τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. καθώς και του Θεματοφύλακα,
4. Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο,
5. Το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση της κατοικίας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων,
6. Την βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία των μεριδίων (Φιλίππας 2000, σελ 104).

Τα Α/Κ προωθούνται κυρίως μέσω δύο καναλιών διανομής: των υποκαταστημάτων των τραπεζών και των ασφαλιστικών δικτύων ζωής. Συνήθως οι προμήθειες που χρεώνουν τα τραπεζικά δίκτυα είναι ελαφρά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες των ασφαλιστικών δικτύων (Φιλίππας 2000, σελ 116).

1.2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η ιστορία του θεσμού των Α/Κ στις διεθνείς κεφαλαιαγορές έχει πάνω από έναν αιώνα ζωής, ενώ στην χώρα μας ο θεσμός εισήχθει μόλις το 1970 με το Ν.Δ. 608/70. Στα τέλη του 1972, το συγκρότημα της Εμπορικής Τράπεζας δημιουργεί την πρώτη Α.Ε.Δ.Α.Κ, “Ελληνική” η οποία προσφέρει ένα Α/Κ μικτού τύπου με την ονομασία ΕΡΜΗΣ. Το 1973, ο όμιλος Εθνική/ΕΤΕΒΑ δημιουργεί την Α.Ε.Δ.Α.Κ. “Διεθνική” η οποία προσφέρει στο ευρύ επενδυτικό κοινό ένα Α/Κ μικτού τύπου με την ονομασία ΔΗΛΟΣ (Φιλίππας 2000, σελ 135).

Το δυοπώλιο και η στασιμότητα ήταν τα κύρια γνώρισμα του κλάδου των Α/Κ για δεκαεπτά ολόκληρα χρόνια, αφού τα Α/Κ των δύο κρατικών τραπεζών δεν διέθεταν απόδοτικά δίκτυο πωλήσεων. Επιπλέον, η ύφεση της ελληνικής οικονομίας που επακολούθησε οδήγησε σε αντίστοιχη ύφεση το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών η οποία είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω καθυστέρηση της ανάπτυξης του θεσμού. Η αναζωογόνηση του κλάδου εγκαινιάστηκε το 1989, όταν η INTERTRUST (η θυγατρική εταιρεία της INTERAMERICAN) συγκρότησε το δικό της Α/Κ με θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 30-31).

Σήμερα τα Α/Κ αποτελούν πλέον ένα μεγάλο τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στη χώρα μας, διαχειριζόμενα κεφάλαια που ξεπερνούν τα 25 δισ. EURO (Φιλίππας 2000, σελ 135).

Η ιστορία των Α/Κ στην Ελλάδα θα μπορούσε να χωρισθεί σε τέσσερις (4) φάσεις:
(Φιλίππας 2000, σελ 136-137)

Η πρώτη φάση αφορά την περίοδο έναρξης της λειτουργίας των Α/Κ έως τις αρχές του 1989. Κατά την περίοδο αυτή, η κεφαλαιαγορά και πιο συγκεκριμένα η χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών περνούσε μια μακροχρόνια ύφεση, ύστερα από μία εντυπωσιακή ανάκαμψη τα έτη 1972 και 1973. Την ίδια πορεία με αυτήν του χρηματιστηρίου, αλλά με μικρή χρονική υστέρηση ακολούθησε η αγορά των Α/Κ. Την περίοδο αυτή όπως αναφέραμε και πιο πάνω, υπήρχαν μόνο δύο Α/Κ μικτού τύπου κρατικών τραπεζών τα οποία διαχειριζόταν κεφάλαια που ανέρχονταν σε λίγα δισ. δραχμές, με αποτέλεσμα ο θεσμός να παραμένει άγνωστος στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Ως σημαντικά γεγονότα της πρώτης φάσης αναφέρονται οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις της Επιτροπής Καρατζά, οι οποίες έμελλε να αλλάξουν το τοπίο της εγχώριας κεφαλαιαγοράς.

Η δεύτερη φάση αφορά την περίοδο των αρχών 1989 με τα τέλη του 1990. Την περίοδο αυτή δημιουργούνται οι πρώτες Α.Ε.Δ.Α.Κ. από μη κρατικές εταιρείες (Intertrust, Alpha, Ευρωπαϊκή Πίστη, Ασπίς Πρόνοια) με Α/Κ μικτού κυρίως τύπου. Την περίοδο εκείνη, τα αποτελέσματα των θεσμικών μεταρρυθμίσεων στο χώρο της κεφαλαιαγοράς είχαν ήδη καταγραφεί μέσω σημαντικής ανόδου των τιμών των μετοχών που ήταν εισηγμένες στη Χρηματιστηριακή Αγορά των Αθηνών.

Επιπλέον, οι προσδοκίες για την ανάληψη της Ολυμπιάδας του 1996 από την από την χώρα μας, σε συνδυασμό με ορισμένα χαρακτηριστικά του Χρηματιστηρίου (μικρό

μέγεθος, έλλειψη πληροφόρησης, μικρός αριθμός θεσμικών επενδυτών κλπ), ώθησαν ακόμη περισσότερο τις τιμές των μετοχών στα ύψη, με αποτέλεσμα την περίοδο εκείνη τα υπό διαχείριση κεφάλαια να επταπλασιαστούν. Την περίοδο εκείνη παρά το γεγονός ότι δεν υπήρχε ποσοτική εξάπλωση, δημιουργήθηκαν οι περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. (13), επεκτίθηκε σημαντικά το εύρος των παρεχόμενων Α/Κ (με την δημιουργία 32 νέων Α/Κ με σημαντικές διαφοροποιήσεις), τα στελέχη των δικτύων πώλησης επιμορφώθηκαν και τέθηκαν οι βάσεις για την ανάπτυξη του θεσμού.

Θα πρέπει να επισημάνουμε και το γεγονός ότι την περίοδο εκείνη υπήρξαν οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών για τους κανόνες διαφήμισης και τους τρόπους ενιαίου υπολογισμού της απόδοσης των Α/Κ.

Η τρίτη φάση που εκτείνεται από 1/1/1993 έως 31/12/1994 ήταν καθοριστική για την ποσοτική μεγέθυνση του θεσμού. Πιο συγκεκριμένα την περίοδο εκείνη οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. των Α/Κ επταπλασίασαν τα υπό διαχείριση κεφάλαιά τους πλησιάζοντας το 1,4 τρις δραχμές. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η ποσοτική αυτή εξάπλωση επιτεύχθηκε μέσω δύο σημαντικών αρνητικών γεγονότων: τη φορολόγηση των μερισμάτων κατα 15% και τη νομισματική κρίση του Μαΐου του 1994.

Η τέταρτη φάση συνδέεται με την έκρηξη των Α/Κ στην Ελλάδα. Πράγματι την περίοδο εκείνη (δηλαδή 31/12/1994 μέχρι σήμερα) τα Α/Κ υπερπενταπλασίασαν τα υπό διαχείριση κεφάλαια περιορίζοντας αισθητά τους ρυθμούς αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων, και πιο συγκεκριμένα τα υπό διαχείριση κεφάλαια αποτελούν πλέον

ποσοστό που πλησιάζει το 39% των ιδιωτικών καταθέσεων, όταν το 1991 το ποσοστό αυτό ήταν μόλις 1,94%. Το πετυχημένο παρελθόν των Α/Κ, σε συνδυασμό με την διαχρονική μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων, των Έντοκων Γραμματίων του Δημοσίου (Ε.Γ.Δ.) και του πληθωρισμού, ώθησαν τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις στα Α/Κ.

Είναι άξιο επισήμανσης ότι την περίοδο εκείνη δραστηριοποιήθηκαν μεγάλες ελληνικές τράπεζες στο χώρο της επαγγελματικής διαχείρισης (όπως η Εργασία, η Ιονική, η Α.Τ.Ε., η Γενική, κλπ) με αποτέλεσμα να αλλάξει σημαντικά η ολιγοπωλιακή διάρθρωση της αγοράς. Οι παραδοσιακά τρεις μεγάλες εταιρείες διαχείρισης (Alpha, Διεθνική, Intertrust) κατείχαν στις 31/12/1997 το 42% του μεριδίου της αγοράς των Α/Κ όταν στις 31/12/1991, 1992 και 1993 τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 82,6%, 81,5% και 71,2%. Από τα παραπάνω στατιστικά στοιχεία παρατηρούμε ότι η αποκατάσταση του ανταγωνισμού έχει ήδη επιτευχθεί (Φιλίππας 2000, σελ 139).

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι κυριότεροι λόγοι της ποσοτικής εξάπλωσης των Α/Κ βρίσκονται στα σημαντικά πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα Α/Κ στους επενδυτές μικρού και μεσαίου μεγέθους (επαγγελματική διαχείριση, άμεση ρευστότητα, ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου κλπ.). Επιπροσθέτως, οι ικανοποιητικές αποδόσεις που πέτυχαν για μεγάλη χρονική περίοδο τα Α/Κ ομολογιών και διαχείρισης διαθεσίμων, έπεισαν το ευρύ επενδυτικό κοινό και το οποίο έδειξε εμπιστοσύνη στο θεσμό των Α/Κ (Φιλίππας 2000, σελ 140).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και το γεγονός ότι ο θεσμός των Α/Κ ξεπέρασε με επιτυχία και μάλιστα σε μικρό χρονικό διάστημα τις όποιες αδυναμίες της νηπιακής ηλικίας και βρέθηκε ταχύτητα στη φάση της ωριμότητας. Αυτό επιτεύχθηκε χάρη στην πολύτιμη συμβολή όλων των συμμετέχοντων στο θεσμό (Εταιρειών Διαχείρισης, Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, Δικτύων κλπ.) (Φιλίππας 2000, σελ 140).

1.3. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΙΜΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

(Φιλίππας 2000, σελ 105-107)

Όπως αναφέραμε και πιο πάνω, το Α/Κ διαιρείται σε ισότιμα τμήματα τα οποία ονομάζονται μερίδια. Η καθαρή τιμή του μεριδίου σε μία συγκεκριμένη ημέρα προκύπτει από την διαίρεση του καθαρού ενεργητικού της ημέρας αυτής με τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων, και πιο συγκεκριμένα:

Καθαρή Τιμή Μεριδίου = Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού / Αριθμό Κυκλοφορούντων

Μεριδίων.

Επίσης όπως διατυπώσαμε και πιο πάνω, το Καθαρό Ενεργητικό είναι η συνολική αξία των κινητών αξιών στις οποίες είναι επενδεδυμένη η περιουσία του Α/Κ, συν τυχόν απαιτήσεις (όπως προκαταβολές, δεδουλευμένοι τόκοι κλπ.), μείον τις υποχρεώσεις (όπως οι αμοιβές του Θεματοφύλακα, οι αμοιβές των χρηματιστών καθώς και των

χρηματιστηριακών εταιρειών, δάνεια κλπ.). Συνεπώς, σύμφωνα με αυτά το Καθαρό Ενεργητικό του Α/Κ μεταβάλλεται σε καθημερινή βάση στο βαθμό εκείνο που οι τιμές των αξιογράφων (τα οποία περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ), μεταβάλλονται καθημερινά. Επιπρόσθετα, το Καθαρό Ενεργητικό ενός Α/Κ μεταβάλλεται στο βαθμό εκείνο που τα νέα μερίδια εκδίδονται και τα παλαιά μερίδια εξαγοράζονται.

Αναφορικά με τον υπολογισμό του Καθαρού Ενεργητικού αυτό γίνεται σε τρέχουσες τιμές και καλείται αποτίμηση. Η τιμή διάθεσης του μεριδίου είναι η τιμή εκείνη στην οποία πωλούνται τα μερίδια σε κάποια συγκεκριμένη ημέρα. Αυτό προκύπτει από την καθαρή τιμή του μεριδίου με την πρόσθεση σε αυτήν της προμήθειας για την αγορά του μεριδίου. Και πιο συγκεκριμένα:

$$\text{Τιμή Διάθεσης Μεριδίου} = \text{Καθαρή Τιμή Μεριδίου} * [1 + \text{Προμήθεια Διάθεσης}(\%)].$$

Επίσης η τιμή εξαγοράς του μεριδίου είναι εκείνη στην οποία οι μεριδιούχοι μπορούν να ρευστοποιήσουν τα μερίδιά τους. Η τιμή αυτή προκύπτει από την καθαρή τιμή του μεριδίου αφαιρώντας την προμήθεια αγοράς. Και πιο συγκεκριμένα:

$$\text{Τιμή Εξαγοράς Μεριδίου} = \text{Καθαρή Τιμή Μεριδίου} * [1 - \text{Προμήθειας Εξαγοράς}(\%)].$$

Θα πρέπει να επισημάνουμε το γεγονός ότι η διάθεση και η εξαγορά των μεριδίων γίνεται με την επίσημη τιμή της ημέρας που η αίτηση γίνεται αποδεκτή από την

Α.Ε.Δ.Α.Κ. Για να γίνει μία αίτηση αποδεκτή θα πρέπει να είναι σωστά συμπληρωμένη και να έχει κατατεθεί το ποσό της επένδυσης στο λογαριασμό του Α/Κ.

1.4. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

(Φιλίππας 2000, σελ 109-113)

Υπάρχουν περιορισμοί αναφορικά με το είδος των επενδύσεων στις οποίες μπορεί να προβεί ένα Α/Κ.

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

1. Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών,
2. Σε κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη ελεγχόμενη αγορά ενός κράτους μέλους, υπό την προϋπόθεση ότι αυτή λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοιχτή στο κοινό,

3. Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών τρίτου εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτους ή σε κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη αγορά τρίτου εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτους, η οποία πληρεί τις προϋποθέσεις του ως άνω εδαφίου (2). Επίσης τα Χρηματιστήρια Αξιών και οι αγορές του παρόντος εδαφίου ορίζονται εκάστοτε με απόφαση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, κατόπιν γνώμης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς,

Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η αποτίμηση της αξίας των άνω κινητών αξιών γίνεται σε τρέχουσες τιμές.

4. Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τους εξής όρους:

(α) Η έκδοση τούτων περιλαμβάνει την υποχρέωση εισαγωγής τους, εντός ενός έτους το αργότερο, στα χρηματιστήρια και αγορές των περιπτώσεων 1,2,3 των παραπάνω, εφόσον η επιλογή του χρηματιστηρίου ή της αγοράς προβλέπεται στον κανονισμό του Α/Κ,

(β) Σε περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου ανώνυμης εταιρείας με δημόσια εγγραφή, σύμφωνα με το άρθρο 8α του Κ.Ν.2190/1920 “περί ανωνύμων εταιρειών”, η Α.Ε.Διαχείρισης δύναται να συνάπτει σύμβαση με τον ανάδοχο της ως άνω έκδοσης περί την συμμετοχής στη δημόσια εγγραφή υπό τις επιφυλάξεις του προηγούμενου εδαφίου.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η αποτίμηση της αξίας των άνω κινητών αξιών γίνεται σε τιμές κτήσης.

5. Υπό την προϋπόθεση ότι το άθροισμα των παρακάτω αξιών και τίτλων δεν υπερβαίνει κατά την τοποθέτηση το 10% της καθαρής αξίας του, το Α/Κ επιτρέπεται επίσης να επενδύει ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:

(α) Σε λοιπές κινητές αξίες, εκτός από τις αναφερόμενες στα προηγούμενα εδάφια,

(β) Σε πιστωτικούς τίτλους οι οποίοι για τους σκοπούς του παρόντος Νόμου, εξομοιώνονται με κινητές αξίες εφόσον είναι μεταβιβάσιμοι, ρευστοποιήσιμοι και των οποίων η αξία μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια σε ημερήσια βάση.

Θα πρέπει να τονίσουμε, ότι η αποτίμηση των κινητών αξιών του 5α γίνεται σε τιμές κτήσης, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο εδάφιο 4 της παραγράφου 1 του άρθρου 43.

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

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

Δεύτερον, ένα Α/Κ δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του 10% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη καθώς και άνω του 40% της αξίας του σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από του οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής αξίας του.

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

Τέταρτον, το Α/Κ επιτρέπεται να τοποθετεί μέχρι του 25% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν πρόκειται για ομόλογα που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την έδρα σε κράτος-μέλος της Ε.Ε., και υπόκειται δια νόμου σε ειδικό κρατικό έλεγχο που επιτρέπει την προστασία των κατόχων των εν λόγω ομολόγων. Πιο συγκεκριμένα, τα ποσά που προέρχονται από την έκδοση των ομολόγων αυτών πρέπει να επενδύονται, βάσει του νόμου, σε στοιχεία του ενεργητικού τα οποία καλύπτουν επαρκώς για όλη τη διάρκεια της ισχύος των ομολόγων τις απορρέουσες από αυτά υποχρεώσεις, προορίζονται δε να ικανοποιήσουν προνομιακά τις απαιτήσεις αποπληρωμής του κεφαλαίου και των δεδουλευμένων τόκων σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους του εκδότη.

Επιπλέον, αν το Α/Κ έχει επενδύσει πάνω από 5% της καθαρής αξίας σε ομόλογα της παρούσας παραγράφου, που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο τον εκδότη, η συνολική αξία αυτών των επενδύσεων δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% της καθαρής αξίας. Οι κινητές αξίες της παρούσας παραγράφου δεν συνυπολογίζεται για την εφαρμογή του ορίου του 40% που αναφέρεται στην περίπτωση 2.

Πέμπτον, για τον προσδιορισμό του επιτρεπόμενου ύψους τοποθετήσεων κατά των περιπτώσεων 2,3,4 και της περίπτωσης αυτού του άρθρου, η αξία των κινητών αξιών του ίδιου εκδότη υπολογίζεται κατά την ημέρα της τοποθέτησης σύμφωνα με τους κανόνες των περιπτώσεων 2 και 3 του άρθρου 7.

Έκτον, ένα Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια λοιπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου ανεξαρτήτως της μορφής τους, παρά μόνον εάν επιπίπτουν στον ορισμό που αναφέρεται για την αποτίμηση των κινητών αξιών, σύμφωνα με το άρθρο 17 του Νόμου 1969/1991. Η συνολική αξία των εν λόγω μεριδίων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 5% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Έβδομον, ένα Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια Α/Κ που διαχειρίζεται η Α.Ε. Διαχείρισης που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. Διαχείρισης κατά την έννοια του άρθρου 42ε του Κ.Ν. 2190/1920. Επίσης, επιτρέπεται ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η απόκτηση από το Α/Κ μεριδίων Α/Κ που υπόκειται στην απαγόρευση του προηγούμενου εδαφίου, όταν το τελευταίο Α/Κ είναι σύμφωνα με το Κανονισμό του, εξειδικευμένο σε επενδύσεις σε συγκεκριμένο γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα. Αναφορικά με το προηγούμενο εδάφιο η Α.Ε. Διαχείρισης δεν εισπράττει αμοιβή ή προμήθεια κατά την διάθεση και εξαγορά των μεριδίων.

Όγδον, τα Α/Κ που διαχειρίζεται η ίδια η Α.Ε. Διαχείρισης δεν επιτρέπεται να αποκτούν μετοχές με δικαίωμα ψήφου μιας εταιρείας που αντιπροσωπεύουν συνολικά ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των αντίστοιχων μετοχών της τελευταίας. Κατά την απόκτηση μετοχών με δικαίωμα ψήφου που εκδίδονται από εταιρεία άλλου κράτους-μέλους της Ε.Ε. η Α.Ε. Διαχείρισης υποχρεούται να τηρεί τον αντίστοιχο περιορισμό που ισχύει στο άλλο κράτος-μέλος.

Ένατον, με την επιφύλαξη της προηγούμενης περίπτωσης, το Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του 10%:

(α) Των μετοχών χωρίς το δικαίωμα ψήφου του ίδιου εκδότη,

(β) Του συνόλου των ανεξόφλητων κατά το χρόνο κτήσης από το Α/Κ ομολογιών του ίδιου εκδότη,

(γ) Των κατά το χρόνο κτήσης κυκλοφορούντων μεριδίων ενός Α/Κ,

(δ) Των μετοχών ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας με βάση το Νόμο 1806/1988,

(ε) Των μετοχών της Α.Ε Αποθετηρίων Τίτλων.

Δέκατον, οι περιορισμοί των πιο πάνω περιπτώσεων δεν ισχύουν για τις κινητές αξίες των περιπτώσεων 3 και 4 του παρόντος άρθρου και για τις μετοχές εταιρείας που έχει την έδρα της κράτος εκτός της Ε.Ε., εφόσον σύμφωνα με τη νομοθεσία του εν λόγω κράτους η τοποθέτηση σε μετοχές της εταιρείας αποτελεί τη μόνη δυνατότητα επένδυσης σε τίτλους εκδοτών αυτού του κράτους και εφόσον η συγκεκριμένη εταιρεία πληροί τους όρους της περίπτωσης 2 του άρθρου 34 του Νόμου 1969/1991, όπως ισχύει.

Ενδέκατον, ένα Α/Κ δεν επιτρέπει να αποκτά πολύτιμα μέταλλα ή παραστατικούς τους τίτλους.

Δωδέκατον, μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να χρησιμοποιήσει μέσα και τεχνικές με αντικείμενο τις κινητές αξίες για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των Α/Κ που διαχειρίζεται, καθώς και μέσα και τεχνικές κάλυψης του συναλλαγματικού κινδύνου στα πλαίσια της διαχείρισης της περιουσίας τους, υπό τους όρους και προϋποθέσεις που θέτει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 11 παράγραφος 2α του Νόμου 2166/93 “κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων, διαρρυθμίσεις στην έμμεση και άμεση φορολογία και άλλες διατάξεις” (ΦΕΚ 137Α).

Θα πρέπει να επισημάνουμε και το γεγονός, ότι σύμφωνα με την απόφαση ΥΠΕΘΟ αριθμ. Β1142/28-11-91 όπως τροποποιήθηκε με την απόφαση ΥΠΕΘΟ αριθμ. 5589/Β/268/8-2-95, ορίζεται ότι το ενεργητικό των Α/Κ καθώς και τα διαθέσιμα των επενδύσεων χαρτοφυλακίου που επενδύονται σε ξένες χώρες, επιτρέπεται να επενδύονται αποκλειστικά σε κινητές αξίες εισηγμένες αγορές κρατών-μελών και κρατών μη μελών της Ε.Ε.

1.5. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Πηγή από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τα Α/Κ καθορίζεται από το άρθρο του Νόμου 1969/91, όπως ισχύει σήμερα.

Η πράξη σύστασης Α/Κ, η διάθεση και η εξαγορά μεριδίων, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση, υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων.

Κατά την είσπραξη τόκων στο όνομα και για λογαριασμό του Α/Κ, ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του Νόμου 2238/1994, κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή, εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων για τα εισοδήματα αυτά.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ υποχρεούται σε καταβολή φόρου τρία τοις χιλίοις (3‰) ετησίως, στο όνομα και για λογαριασμό του Α/Κ, ο οποίος υπολογίζεται επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου ολόκληρου του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ. Ο φόρος λογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία, με ευθύνη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου από τον υπολογισμό. Με την καταβολή του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του Α/Κ και των μεριδιούχων, επιφυλασσομένων των διατάξεων της προηγούμενης παραγράφου.

Η πρόσθετη αξία που προκύπτει επ'ωφελεία των μεριδιούχων από την εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσεως, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων.

Εξάλλου με το Νόμο 2784/2000 δόθηκε η δυνατότητα έκπτωσης από το συνολικό εισόδημα του φορολογουμένου, ποσοστού είκοσι-πέντε τοις εκατό (25%) της δαπάνης που κατέβαλε για την αγορά μεριδίων μετοχικών και μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού. Το ποσό της έκπτωσης θα αφαιρείται από το συνολικό εισόδημα αφού συμπληρώθηκαν τρία έτη από την αγορά των μεριδίων και δεν μπορεί να υπερβαίνει το ποσό των 3.750 EURO. Η έκπτωση αυτή θα παρέχεται μόνο μια φορά και προϋπόθεση για την εφαρμογή της παραπάνω έκπτωσης είναι η διατηρησιμότητα των μεριδίων των Μετοχικών και Μικτών Α/Κ Εσωτερικού για τρία (3) έτη, από την ημερομηνία αγοράς.

1.6. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

(Φιλίππας 2000, σελ 113-115)

Αναφορικά με την αποτιμήση του Ενεργητικού καθώς και για τον προσδιορισμό της τιμής των μεριδίων, διακρίνουμε τις εξής περιπτώσεις:

1. Η καθαρή αξία του ενεργητικού του Α/Κ, ο αριθμός των μεριδίων του, η αξία του μεριδίου, η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς του υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της επόμενης ημέρας, με μέριμνα της Α.Ε.Δ.Α.Κ.,
2. Η καθαρή αξία των μεριδίων του Α/Κ ισούται με το πηλίκo του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ δια του αριθμού των μεριδίων του,

3. Τα περιουσιακά στοιχεία του Α/Κ αποτιμώνται με βάση τους κανόνες αποτίμησης του Νόμου 1969/1991 όπως ισχύει. Ειδικότερα, η αποτίμηση του ενεργητικού του Α/Κ γίνεται με βάση τους εξής κανόνες:

(α) Η αξία των εισηγμένων σε χρηματιστήριο κινητών αξιών αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών της ίδιας ημέρας. Σε Χρηματιστήρια τα οποία αυτό δεν είναι εφικτό για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία επιτρέπεται να αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας,

(β) Εάν δεν έχει καταρτιστεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρας της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου και εάν δεν έχει γίνει ούτε και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης χρηματιστηριακής συνεδρίασης. Εάν ούτε και εκείνη την ημέρα έχει γίνει χρηματιστηριακή συναλλαγή, λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησης,

(γ) Εάν στο Χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένες οι κινητές αξίες του Α/Κ ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται υπόψη η ενιαία τιμή,

(δ) Η αποτίμηση της αξίας των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο γίνεται με βάση τους κανόνες που θεσπίζονται με απόφαση της

Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, που υλοποιεί το άρθρο 43 του Νόμου 1969/1991, όπως ισχύει.

4. Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις του Α/Κ σε συνάλλαγμα αποτιμώνται καθημερινώς σε ΕΥΡΟ με βάση τις τιμές fixing συναλλάγματος κατά την ημέρα της αποτίμησης,

5. Για τον προσδιορισμό της καθαρής αξίας του Α/Κ, αφαιρούνται από το ενεργητικό του οι αμοιβές ή προμήθειες της Α.Ε.Δ.Α.Κ, του Θεματοφύλακα και των μελών του Χρηματιστηρίου, οι δαπάνες του Α/Κ που ορίζονται στον Κανονισμό του Α/Κ ότι το επιβαρύνουν, τα κατά την αποτίμηση της 31ης Δεκεμβρίου κάθε έτους διανεμόμενα στους μεριδιούχους κέρδη, καθώς και τα δάνεια που συνάπτει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. για λογαριασμό του Α/Κ σύμφωνα με την περίπτωση 6 του άρθρου 8 του Κανονισμού και τα έξοδα που τα βαρύνουν,

6. Με εξαίρεση τις υποχρεώσεις από το νόμο δημοσιεύσεις, κάθε δημοσίευση σχετικά με το Α/Κ γίνεται με έξοδα της Α.Ε. Διαχείρισης.

1.7. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Πηγή από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στα πλαίσια της καλύτερης κατανόησης του θεσμού των Α/Κ από το ευρύ επενδυτικό κοινό και της ελαχιστοποίησης της αυθαιρεσίας στην ονομασία των Α/Κ προέβη στις 9 Ιουλίου 1996 στην ονοματολογική κατάταξη των Α/Κ. Οι εταιρείες διαχείρισης υποχρεώθηκαν πλέον στην προσαρμογή του ονόματος των Α/Κ στη νέα ονοματολογία και την αλλαγή των ενημερωτικών δελτίων.

Θα πρέπει να τονιστεί το γεγονός ότι η κυρίαρχη διαφορά των επιμέρους κατηγοριών των Α/Κ, είναι η διαφορετικότητα στην επιλογή και τη στάθμιση των επιμέρους κινητών αξιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκίό τους, γεγονός που δημιουργεί διαφορετικότητα στο επίπεδο του κινδύνου που ενσωματώνουν.

Ακολουθεί ο πίνακας 1.1 που δείχνει την ονοματολογική κατάταξη των Α/Κ σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

	ΜΕΤΟΧΙΚΑ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	ΜΙΚΤΑ	ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ
	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθ. εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθ. εισοδ. και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Συνδυασμός επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών	Επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου επενδ. προϊόν. και τουλάχισ. 10% σε τίτλους σταθ. εισοδήματος
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ Υ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχ. τίτλους σταθ. εισοδ. εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρημ/ράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθ. εισοδ. εσωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικό του στο εσωτερικό	Επενδύουν κυρίως σε επενδ. προϊόντα εσωτερικού
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ Υ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχ. τίτλους σταθ. εισοδ. εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρημ/ράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθ. εισοδ. εξωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικό του στο εξωτερικό	Επενδύουν κυρίως σε επενδ. προϊόντα εξωτερικού
ΔΙΕΘΝΗ	Επενδύουν σε μετοχές εσωτερικού - εξωτερικού	Επενδύουν σε μακροχ. τίτλους σταθ. εισοδ. εσωτερικού - εξωτερικού	Επενδύουν σε μέσα (τίτλους) χρημ/ράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθ. εισοδ. εσωτερικού - εξωτερικών	Επενδύουν το ενεργητικό του στο εσωτερικό και εξωτερικό	Επενδύουν σε επενδ. προϊόντα εσωτερικού - εξωτερικού

Πηγή από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Η έκφραση "κυρίως" υπονοεί ποσοστό τουλάχιστον 65% επί του συνολικού ενεργητικού του Α/Κ, το οποίο υπολογίζεται κατά μέσο όρο τριμηνίας και θα πρέπει να είναι επενδεδυμένο στην αντίστοιχη κατηγορία τίτλων / μέσων.

Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Τα Α/Κ που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία τοποθετούνται σε διάφορες βραχυπρόθεσμες επενδυτικές επιλογές της αγοράς χρήματος όπως για παράδειγμα γερós, λήγοντα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, προθεσμιακές καταθέσεις καθώς στην διαπραπείζικη αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Οι τοποθετήσεις αυτές έχουν θετική και στις περισσότερες των περιπτώσεων σταθερή απόδοση, η οποία καθορίζεται από τα εκάστοτε ισχύοντα επιτόκια της αγοράς. Απευθύνονται σε μεγάλους ιδιώτες πελάτες, αλλά και σε επιχειρήσεις οι

οποίες θέλουν να συνδυάσουν ασφάλεια, μηδαμινό κίνδυνο και μικρό χρονικό ορίζοντα δέσμευσης των χρημάτων τους (Φιλίππας 2000, σελ 117, 217).

A/K Ομολογιών Τα A/K της κατηγορίας αυτής τοποθετούνται για μεσομακροπρόθεσμη επένδυση σε μια μεγάλη και ισχυρή κοινή περιουσία που συνδυάζει όλα τα πλεονεκτήματα των μεσομακροπρόθεσμων ομολόγων με την άμεση ρευστότητα εξασφαλίζοντας τα υψηλότερα δυνατά επιτόκια της αγοράς. Όπως είναι φυσικό, η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στη διακύμανση της αγοραίας τιμής της ομολογίας. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν ενώ κάποιος έχει ήδη αγοράσει μια ομολογία με συγκεκριμένο επιτόκιο, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα μειωθεί, αφού οι επενδυτές θα μπορούν να αγοράσουν νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Από την άλλη μεριά, εάν τα επιτόκια μειωθούν, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα αυξηθεί. Απευθύνονται σε πελάτες οι οποίοι θέλουν να συνδυάσουν ασφάλεια, άμεση ρευστότητα, υψηλές τελικές αποδόσεις και τέλος ένα σημαντικό ετήσιο εισόδημα (Φιλίππας 2000, σελ 117, 218).

A/K Κοινών Μετοχών Τα A/K της κατηγορίας αυτής τοποθετούνται αμιγώς σε μετοχές. Αντιμετωπίζουν αρκετά μεγάλους κινδύνους δεδομένου ότι οι μετοχικοί τίτλοι ενέχουν μεγαλύτερους κινδύνους από ότι οι ομολογιακοί τίτλοι ή άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές είτε είναι κοινές είτε προνομιακές, δεν παρέχουν σταθερό μέρισμα εκτός από ένα ελάχιστο υποχρεωτικό το οποίο παρέχεται μόνο στην περίπτωση της κερδοφορίας. Επομένως, η απόδοση των A/K που προέρχεται από μέρισμα δεν μπορεί να χαρακτηριστεί σταθερή. Επίσης, η συνολική απόδοση ενός

μετοχικού Α/Κ παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση, λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 131-132).

Αποτελεί μία δυναμική επένδυση σε αυστηρά επιλεγμένες μετοχές εταιρειών οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών και παρουσιάζουν υψηλές προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας (Φιλίππας 2000, σελ 221).

Απευθύνεται σε επενδυτές οι οποίοι έχουν μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και επιθυμούν να εκμεταλλευτούν αποτελεσματικά τις μεγάλες ευκαιρίες για κέρδη, που παρουσιάζουν σε χρηματιστηριακές αγορές και ιδιαίτερα αυτή των Αθηνών (Φιλίππας 2000, σελ 221).

Α/Κ Μικτού Τύπου Το χαρτοφυλάκιο των Α/Κ αυτού του τύπου περιλαμβάνει κοινές μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομόλογα και ομολογίες. Τα Α/Κ αυτού του τύπου έχουν τρεις ταυτόχρονους επενδυτικούς σκοπούς:

(α) Να διατηρήσουν το αρχικό κεφάλαιο του επενδυτή,

(β) Να διανείμουν ένα μέρος στους επενδυτές για την κάλυψη των τρέχουσων αναγκών τους και

(γ) Να συμβάλλουν αποφασιστικά στη μακροπρόθεσμη αύξηση, τόσο του αρχικού κεφαλαίου του επενδυτή όσο και του εισοδήματός του.

Αποτελεί μία ισοροπημένη απόδοση σε μια μεγάλη και ισχυρή κοινή περιουσία η οποία έχει σαν σκοπό την ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου επιτυγχάνοντας τη μεγαλύτερη απόδοση. Απευθύνεται σε επενδυτές με μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα σκέψης (2-3 έτη) (Φιλίππας 2000, σελ 124-125, 219).

Διεθνικά Α/Κ Στην κατηγορία αυτή διακρίνουμε δύο περιπτώσεις:

(α) Τα διεθνικά Α/Κ Ομολογιών,

(β) Τα διεθνικά Α/Κ Μετοχικών Τίτλων.

Τα Α/Κ της πρώτης υποκατηγορίας στοχεύουν στην επένδυση σε χρεόγραφα, τα οποία εκδίδονται και διαπραγματεύονται σε πολλές χώρες του κόσμου. Τα Α/Κ Μετοχικών Τίτλων επενδύουν σε μετοχές, οι οποίες διαπραγματεύονται σε πολλά χρηματιστήρια. Οι διαχειριστές των Α/Κ αυτών επιτυγχάνουν με αυτό το τρόπο διεθνή διαφοροποίηση, παρά το γεγονός ότι στο χαρτοφυλάκιο αυτό ενσωματώνονται δύο επιπρόσθετοι κίνδυνοι: ο συναλλαγματικός κίνδυνος και ο πολιτικός κίνδυνος (Φιλίππας 2000, σελ 125).

1.8. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

(Φιλίππας 2000, σελ 126-133)

1.8.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Ο θεσμός των Α/Κ έχει γνωρίσει σημαντική επιτυχία στις αναπτυγμένες Κεφαλαιαγορές και φαίνεται ότι θα έχει και την ίδια επιτυχία και στην Ελλάδα. Η επιτυχημένη πορεία των Α/Κ οφείλεται αποκλειστικά στα σημαντικά πλεονεκτήματα τα οποία προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό, τα κυριότερα των οποίων είναι:

1. Ελαχιστοποίηση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης των επενδύσεων (diversification),
2. Επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης (international diversification),
3. Συνεχής επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών (professional management),
4. Πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο,

5. Ρευστότητα (Liquidity),

6. Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης,

7. Μεταφορά των χρημάτων από ένα Α/Κ σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος.

Πιο αναλυτικά για καθένα από τα παραπάνω πλεονεκτήματα:

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

Είναι γνωστό επίσης σύμφωνα με την σύγχρονη θεωρία του χαρτοφυλακίου, ότι ο συνολικός κίνδυνος μιας μεμονωμένης επένδυσης μπορεί να διαχωριστεί στα εξής δύο μέρη:

(α) Στο συστηματικό κίνδυνο ή κίνδυνο αγοράς,

(β) Στο μη-συστηματικό ή ειδικό κίνδυνο.

Σύμφωνα με τις αναλύσεις των διεθνών Α/Κ, αποκαλύπτουν ότι τα Α/Κ μέσω της αποτελεσματικής διαφοροποίησης μειώνουν το μη-συστηματικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους από 70% σε 15%. Αντίθετα, ένας ιδιώτης ο οποίος κατέχει μια μεμονωμένη μετοχή κάποιου κινδύνου, αναλαμβάνει τρεις φορές υψηλότερο κίνδυνο από έναν άλλο επενδυτή, ο οποίος κατέχει ένα καλό διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, το οποίο αποτελείται από μετοχές του ίδιου επιπέδου κινδύνου.

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

Επιπρόσθετα, οι Έλληνες επενδυτές αγοράζουν διεθνικά ή διεθνή Α/Κ στην Ελλάδα, έχουν στην πραγματικότητα επενδύσει σε μετοχές και ομολογίες γιγαντιαίων επιχειρήσεων της Νέας Υόρκης, του Τόκιου, του Λονδίνου, της Γενεύης, της Φρανκφούρτης και αλλού. Η δυνατότητα αυτή δημιουργεί επιπρόσθετες πιθανότητες αύξησης των αποδόσεων των μεριδίων των Α/Κ μέσω και των συναλλαγματικών διαφορών.

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

Πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο. Είναι γνωστό ότι τα Α/Κ είναι η κατάλληλη επένδυση για επενδυτές μικρών και μεσαίων οικονομικών δυνατοτήτων. Ο λόγος είναι ότι η επένδυση σε Α/Κ προσφέρει πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας τεχνογνωσία και επαγγελματική διαχείριση με ελάχιστο ποσό χρημάτων. Τα περισσότερα Α/Κ στην Ελλάδα σήμερα, έχουν ως χαμηλότερο όριο αγοράς τις 750 EURO. Υπάρχουν όμως και Α/Κ που με 150 EURO παρέχουν τη δυνατότητα στο επενδυτικό κοινό να έχει πρόσβαση στις εγχώριες και διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Η Ρευστότητα. Η ρευστότητα αποτελεί ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρει ο θεσμός των Α/Κ στους επενδυτές. Ρευστότητα σημαίνει να μπορείς να τοποθετήσεις τα χρήματά σου σε μία επένδυση και να μπορείς να τα αποσύρεις εύκολα, γρήγορα και χωρίς ποινή. Επιπλέον, μία επένδυση θεωρείται εύκολα ρευστοποιήσιμη

όταν η ικανότητα της να αγορασθεί ή να πωληθεί είναι υψηλή. Με την έννοια αυτή η επένδυση σε μερίδια A/K είναι μία υψηλά ρευστοποιήσιμη επένδυση.

Θα πρέπει να επισημάνουμε το γεγονός ότι δεν υπάρχει ελάχιστο χρονικό όριο πώλησης των μεριδίων. Βάσει του ισχύοντος νόμου, η εξαγορά των μεριδίων μπορεί να γίνει ανά πάσα στιγμή κατόπιν αίτησης του κομιστή του τίτλου, στην τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από την λήψη της αίτησης. Το αντίτιμο καταβάλλεται στο δικαιούχο εντός πέντε ημερών.

Οι απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης. Οι διαδικασίες αυτές αποτελούν ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα της επένδυσης σε μερίδια A/K. Μετά το κλείσιμο του χρηματιστηρίου, υπολογίζονται σε ελάχιστο χρόνο οι καθαρές τιμές, οι τιμές εξαγοράς και οι τιμές διάθεσης των μεριδίων των A/K. Οι τιμές αυτές δημοσιεύονται την επόμενη ημέρα σε όλες τις οικονομικές αλλά και τις πολιτικές εφημερίδες. Με αποτέλεσμα, ο μεριδιούχος A/K για να υπολογίσει την συνολική αξία των χρημάτων του αρκεί να πολλαπλασιάσει τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει επί την τιμή εξαγοράς του κάθε μεριδίου.

Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι το A/K αναλαμβάνει όλες τις γραφειοκρατικές διαδικασίες που αφορούν τα αξιόγραφα, όπως για παράδειγμα την είσπραξη των τόκων, των μερισμάτων, την δωρεάν διανομή των μετοχών κλπ. Επίσης εάν ζητηθεί από τους μεριδιούχους, το ποσό των μερισμάτων επενεπενδύεται στην καθαρή τιμή ή αποστέλλεται στον μεριδιούχο μέσω μιας απλής επιταγής.

Μεταφορά των χρημάτων από ένα A/K σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος. Η εξάπλωση των A/K δημιούργησε την ανάγκη ύπαρξης “οικογένειας” A/K. Η προσφορά εναλλακτικών A/K στον επενδυτή είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας στο βαθμό που προσφέρει στον μεριδιούχο δύο επιπλέον δυνατότητες:

1. Να εκμεταλλευτεί αποτελεσματικά τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου όπως για παράδειγμα σε μία περίοδο οικονομικής στασιμότητας να μεταφέρει τα χρήματά του σε A/K διαθέσιμων ή ομολογιών ενώ σε μία περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας να μεταφέρει τα χρήματά του σε μετοχικά A/K,
2. Να επιλέξει τους δικούς του συνδυασμούς A/K ώστε να επιτύχει ακόμα μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου.

Είναι χρήσιμο να αναφέρουμε ότι η εταιρεία Fidelity, η οποία είναι η μεγαλύτερη εταιρεία διαχείρισης στον κόσμο, προσφέρει στο επενδυτικό κοινό πάνω από 200 διαφορετικά A/K.

Αλλα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα A/K αλλά που θα μπορούσαν να θεωρηθούν μικρότερης σημασίας είναι τα παρακάτω: λόγω του σημαντικού μεγέθους τους, τα A/K μπορούν να επιτύχουν χαμηλές χρηματιστηριακές προμήθειες (brokerage commissions) ως προς έναν ατομικό επενδυτή. Επιπρόσθετα, λόγω της μεγάλης αγοραστικής δύναμης που διαθέτουν, επιτυγχάνουν καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης των αξιογράφων τους.

Επιπλέον, οι αγοραστές μεριδίων Α/Κ έχουν την δυνατότητα να επενδύσουν τα μερίσματά τους αγοράζοντας μερίδια στην καθαρή τιμή του μεριδίου (χωρίς προμήθεια).

Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων Α/Κ εν ζωή χωρίς φορολογική επιβάρυνση, μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών α' και β' βαθμού. Επιτρέπεται επίσης, η μεταβίβαση μεριδίων Α/Κ "λόγω θανάτου" χωρίς φορολογική επιβάρυνση, ανεξαρτήτως του βαθμού συγγένειας. Οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να ανταλλάξουν χρεόγραφα ή μετοχές με μερίδια Α/Κ. Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μερίδια σε κοινό λογαριασμό, καθώς επίσης να τα ενεχυριάζουν για να πάρουν δάνειο.

Όσο αφορά για τους κατοίκους του εξωτερικού και για όσους έχουν δικαίωμα συναλλάγματος, παρέχεται η δυνατότητα σε περίπτωση αγοράς μεριδίων με εισαγωγή συναλλάγματος, να επανεξάγουν κατά την εξαγορά το αντίτιμο σε συνάλλαγμα μαζί με τα κέρδη.

1.8.2. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Ένα από τα πιο σημαντικά μειονεκτήματα των Α/Κ είναι ότι η ανοιχτή δομή των Α/Κ εγκυμονεί προβλήματα στο διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων. Έχει παρατηρηθεί παγκοσμίως ότι σε περιόδους που η αγορά είναι

ανοδική οι επενδυτές έχουν την τάση να τοποθετούν τα κεφάλαιά τους σε μετοχικά A/K, που οι διαχειριστές τα επενδύουν σε υψηλές τιμές.

Από την άλλη μεριά, όταν η αγορά είναι καθοδική, οι μεριδιούχοι προβαίνουν σε εξαγορές αναγκάζοντας τους διαχειριστές να ρευστοποιήσουν πρόωρα μέρος του χαρτοφυλακίου τους και να υφίστανται το κόστος από την πώληση μετοχών καθώς και από την προεξόφληση άλλων αξιογράφων, σε τιμή χαμηλότερη από την τιμή αγοράς.

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

Τέλος, ένα άλλο σημαντικό μειονέκτημα των A/K είναι ότι οι αμοιβές διάθεσης, οι αμοιβές εξαγοράς και οι αμοιβές διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του A/K. Αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για επενδυτές οι οποίοι για διάφορους λόγους αποφάσισαν να ρευστοποιήσουν τα μερίδιά τους σε μικρό χρονικό ορίζοντα.

1.9. ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

1.9.1. ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

(Φιλίππας 2000, σελ 157)

Ως απόδοση του Α/Κ εννοούμε την διαφορά μεταξύ της τιμής εξαγοράς ενός μεριδίου Α/Κ (συμπεριλαμβανομένων και των μερισμάτων που τυχόν διανεμήθηκαν) και της τιμής διάθεσης, διαιρούμενης με την τιμή διάθεσης. Πιο συγκεκριμένα:

$$r_p = TE - TΔ + D/TΔ$$

Όπου:

r_p = η απόδοση του Α/Κ,

D = τα μερίσματα που αποκόπτονται στο τέλος του έτους,

TE = η τιμή εξαγοράς του μεριδίου,

TΔ = η τιμή διάθεσης του μεριδίου.

1.9.2. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Ο συνολικός κίνδυνος του μεριδίου του Α/Κ, μετριέται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεών του. Ο κίνδυνος αυτός διασπάται σε δύο επι μέρους είδη κινδύνων: στον συστηματικό κίνδυνο και στον ειδικό κίνδυνο (Φιλίππας 2000, σελ 157).

Ο συστηματικός κίνδυνος μετριέται με το συντελεστής βήτα (beta coefficient). Ο συντελεστής αυτός, είναι ένα μέτρο της ευαισθησίας των αποδόσεων ενός Α/Κ, ως προς τις αποδόσεις του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Φιλίππας 2000, σελ 160).

Ο ειδικός κίνδυνος αποτελεί το υπόλοιπο τμήμα του κινδύνου, το οποίο δεν οφείλεται στις γενικές διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Σε καλά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια και Α/Κ, αναμένουμε ο κίνδυνος αυτός να τείνει στο μηδέν (Φιλίππας 2000, σελ 160).

Ο συντελεστής βήτα αποτελεί ένα μέτρο της ευαισθησίας της καθαρής τιμής του Α/Κ στις μεταβολές του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Το χαρτοφυλάκιο της αγοράς είναι ένα θεωρητικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο συνήθως προσεγγίζεται από το Γενικό Δείκτη του υπό εξέταση Χρηματιστηρίου. Ο συντελεστής αυτός θεωρητικά μπορεί να λαμβάνει τιμές πλησίον του μηδενός (Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων και Α/Κ Ομολογιών) μέχρι και μεγαλύτερες από την μονάδα (αυτά τα αμοιβαία περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιά τους

αξιογράφα υψηλής επικινδυνότητας, όπως για παράδειγμα μετοχές και options) (Φιλίππας 2000, σελ 158).

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η επικινδυνότητα ενός Α/Κ εξαρτάται από τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του (το ποσοστό των μετοχών που περιλαμβάνει έναντι άλλων αξιογράφων χαμηλού κινδύνου), του είδους των μετοχών στις οποίες επενδύει (επιθετικές έναντι αμυντικών μετοχών), αλλά και της στάθμισης που ο διαχειριστής επιλέγει για τις ανωτέρω μετοχές (Φιλίππας 2000, σελ 158).

1.10. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

(Φιλίππας 2000, σελ 180-183)

Η γνώση του επιπέδου του κινδύνου των Α/Κ, μας επιτρέπει την χρήση κατάλληλων μεθόδων αξιολόγησης της επίδοσής τους. Οι μέθοδοι αυτοί, που έχουν προταθεί από την διεθνή βιβλιογραφία, λαμβάνουν υπ'όψιν τους την προσαρμογή της απόδοσης του Α/Κ σε τυχούσες διαφορές στον κίνδυνο τον οποίο ενσωματώνουν. Για το σκοπό αυτό, έχουν αναπτυχθεί, στην διεθνή βιβλιογραφία, οι διάφορες μέθοδοι, οι κυριότερες των οποίων είναι:

(α) Η μέθοδος της απόδοσης ανά μονάδα κινδύνου (return per unit of risk),

(β) Η μέθοδος της διαφορικής απόδοσης (differential return).

Οι δύο προσεγγίσεις συσχετίζονται και οδηγούν, κάτω από συγκεκριμένες καταστάσεις, σε παρόμοια συμπεράσματα.

Η προσέγγιση της απόδοσης ανά μονάδα κινδύνου συσχετίζει το απόλυτο επίπεδο της απόδοσης του A/K, που επιτεύχθηκε μέσα σε μία χρονική περίοδο, με το επίπεδο του κινδύνου που ενσωματώνεται σε αυτό.

Στην διεθνή βιβλιογραφία έχουν προταθεί κυρίως δύο μέτρα της απόδοσης ανά μονάδα κινδύνου των A/K, τα οποία έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά. Το πρώτο μέτρο είναι ο λόγος του Treynor (1965), ο οποίος απεικονίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Treynor Ratio (TR)} = r_p - r_f / \beta_p$$

Ενώ το δεύτερο μέτρο είναι ο λόγος του Sharpe (1966):

$$\text{Sharpe Ratio (SR)} = r_p - r_f / \sigma_p$$

Όπου:

r_p = η πραγματοποιηθείσα απόδοση του A/K,

r_f = το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο,

σ_p = ο συνολικός κίνδυνος (τυπική απόκλιση) του A/K,

β_p = ο συντελεστής συστηματικού κινδύνου (βήτα) του A/K.

Ο λόγος του Treynor εκφράζει την υπερβάλλουσα απόδοση του A/K, η οποία προκύπτει από τη διαφορά της πραγματοποιηθείσας απόδοσης από το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, δια της μεταβλητικότητας των αποδόσεων του A/K, όπως αυτή προσεγγίζεται από το συστηματικό κίνδυνο. Επειδή ο αριθμητής του λόγου αυτού εκφράζεται σε ποσοστά και ο παρανομαστής σε καθαρό αριθμό, ο δείκτης του Treynor εκφράζεται τελικά σε ποσοστά.

Ο λόγος του Sharpe εκφράζει και αυτός την υπερβάλλουσα απόδοση του A/K, η οποία προκύπτει από τη διαφορά της πραγματοποιηθείσας απόδοσης από το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, δια της μεταβλητικότητας των αποδόσεων, όπως αυτή προσεγγίζεται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του A/K. Επειδή ο αριθμητής του δείκτη του Sharpe και ο παρανομαστής υπολογίζονται σε ποσοστά, ο λόγος του δείκτη είναι τελικά ένας καθαρός αριθμός.

Όπως είναι φανερό, η μόνη διαφορά των δύο προαναφερθέντων δεικτών βρίσκεται στην προσέγγιση του κινδύνου του A/K. Ο Sharpe θεωρεί ως κατάλληλο μέτρο του κινδύνου

το συνολικό κίνδυνο του A/K (τυπική απόκλιση), ενώ ο Treynor εκτιμά ως καταλληλότερο μέτρο του κινδύνου τον συστηματικό του κίνδυνο.

Για την αξιολόγηση A/K, αλλά και γενικότερα χαρτοφυλακίων με τους δείκτες Sharpe και Treynor, A/K που παρέχουν μεγαλύτερη απόδοση ανά μονάδα κινδύνου κρίνονται ως αυτά με την καλύτερη διαχείριση, ενώ A/K που παρέχουν τη χαμηλότερη απόδοση ανά μονάδα κινδύνου κρίνονται ως αυτά με τη χειρότερη διαχείριση.

Θα πρέπει να επισημάνουμε το γεγονός ότι οι δείκτες Sharpe και Treynor κατατάσσουν χαρτοφυλάκια, αλλά δεν μας αναφέρουν σε όρους αποδόσεων πόσο τοις εκατό (%) το συγκεκριμένο A/K υπερείχε ή όχι από ένα χαρτοφυλάκιο παθητικής διαχείρισης.

Μια εναλλακτική προσέγγιση για την αξιολόγηση της επίδοσης των A/K είναι **η μέθοδος της διαφορικής απόδοσης (Jensen Performance Index)**. Ο βασικός σκοπός της προσέγγισης αυτής είναι ο υπολογισμός της απόδοσης, που θα έπρεπε να έχει το A/K με βάση τον συστηματικό κίνδυνο τον οποίο εμπεριέχει. Η απόδοση αυτή ονομάζεται στην διεθνή βιβλιογραφία “φυσιολογική απόδοση” (normal return). Στην συνέχεια υπολογίζεται η διαφορά της πραγματοποιηθείσας από την φυσιολογική απόδοση. Η απόδοση αυτή ονομάζεται “μη φυσιολογική απόδοση” (abnormal return).

Χρησιμοποιώντας μαθηματικούς τύπους η μέθοδος της διαφορικής απόδοσης παρουσιάζεται από τις ακόλουθες δύο εξισώσεις:

$$N(r_p) = r_f + \beta_p(r_m - r_f)$$

$$a_p = r_p - N(r_p)$$

Όπου:

$N(r_p)$ = η φυσιολογική απόδοση του A/K (normal return)

a_p = είναι η μη φυσιολογική απόδοση (abnormal return)

r_f = είναι το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο και

r_m = είναι η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

Για την αξιολόγηση A/K, αλλά και γενικότερα χαρτοφυλακίων με την μέθοδο της διαφορικής απόδοσης, A/K που παρέχουν υψηλότερη και θετική μη φυσιολογική απόδοση κρίνονται ως αυτά με την καλύτερη διαχείριση, ενώ A/K που παρέχουν αρνητική μη φυσιολογική απόδοση κρίνονται αρνητικά.

Εναλλακτικά, ο Jensen προτείνει την εκτίμηση της παρακάτω παλινδρόμησης:

$$r_{p,t} - r_{f,t} = a_p + \beta_p(r_{m,t} - r_{f,t}) + e_{p,t}$$

Ο συντελεστής a_p εκφράζει τον δείκτη του Jensen. Εφόσον ο συντελεστής αυτός είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός, τότε ο διαχειριστής επέτυχε καλύτερη απόδοση από αυτήν που θα ανέμενε με βάση το συστηματικό κίνδυνο που ανέλαβε. Εάν ο συντελεστής a_p είναι στατιστικά ίσος με το μηδέν, τότε ο διαχειριστής επέτυχε την αναμενόμενη απόδοση με βάση το συστηματικό κίνδυνο που ανέλαβε, ενώ τέλος εάν ο συντελεστής a_p είναι μικρότερος του μηδενός, ο διαχειριστής επικρίνεται για την διαχείρισή του.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Π. Ευθύμογλου-Α. Μπάλλα 2000.
2. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
3. Ν. Φιλίππας 2000.

INTERNET

1. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

www.agii.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ) ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

2.1.ΓΕΝΙΚΑ

Τα Α/Κ της κατηγορίας αυτής τοποθετούνται για μεσομακροπρόθεσμη επένδυση σε μια μεγάλη και ισχυρή κοινή περιουσία που συνδυάζει όλα τα πλεονεκτήματα των μεσομακροπρόθεσμων ομολόγων με την άμεση ρευστότητα εξασφαλίζοντας τα υψηλότερα δυνατά επιτόκια της αγοράς. Όπως είναι φυσικό, η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στη διακύμανση της αγοραίας τιμής της ομολογίας. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν ενώ κάποιος έχει ήδη αγοράσει μια ομολογία με συγκεκριμένο επιτόκιο, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα μειωθεί, αφού οι επενδυτές θα μπορούν να αγοράσουν νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Από την άλλη μεριά, εάν τα επιτόκια μειωθούν, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα αυξηθεί. Απευθύνονται σε πελάτες οι οποίοι θέλουν να συνδυάσουν ασφάλεια, άμεση ρευστότητα, υψηλές τελικές αποδόσεις και τέλος ένα σημαντικό ετήσιο εισόδημα (Φιλίππας 2000, σελ 117,218).

Τα χρήματα τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ Ομολογιών, χρησιμοποιούνται για βραχυπρόθεσμα δάνεια, πράγμα που σημαίνει ότι θα αποπληρωθούν σύντομα. Το γεγονός αυτό, μας επιτρέπει να χαρακτηρίσουμε την αγορά μεριδίων Α/Κ Ομολογιών ως μία επένδυση η οποία δεν έχει κίνδυνο (Φιλίππας 2000, σελ 117).

Τα χρήματα όμως τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ Ομολογιών χρησιμοποιούνται για την αγορά ομολογιών οι οποίες έχουν εκδοθεί από το κράτος, από δημόσιες υπηρεσίες ή από μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες (Φιλίππας 2000, σελ 117).

Στην ουσία, η αγορά μιας ομολογίας ισοδυναμεί με “κλείδωμα” των χρημάτων με το συγκεκριμένο επιτόκιο για όλη τη διάρκεια ζωής της ομολογίας, η οποία συνήθως κυμαίνεται από 20 έως 30 έτη. Η δέσμευση των χρημάτων για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα αποτελεί μία σημαντική πηγή κινδύνου, ο οποίος ονομάζεται κίνδυνος του επιτοκίου. Όπως είναι φυσικό, η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στην διακύμανση της αγοραίας τιμής της ομολογίας (Φιλίππας 2000, σελ 117-118).

Αναλυτικότερα τα Α/Κ Ομολογιών επενδύουν σε:

(α) Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου, συνήθως μακράς χρονικής διάρκειας,

(β) Ομόλογα κρατικών οργανισμών,

(γ) Ομόλογα της τοπικής αυτοδιοίκησης,

(δ) Ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων, ελληνικών και ξένων,

(ε) Ομολογίες εταιρειών (ελληνικών και ξένων) υψηλού κινδύνου (Junk-Bonds),

(στ) Ομόλογα κρατικών οργανισμών άλλων χωρών.

Επίσης, σε ένα μικρό βαθμό επενδύουν σε:

(α) Έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου

(β) Χρηματαταγορές άλλων χωρών,

(γ) Μετοχές εταιρειών (πολύ μικρό ποσοστό, που συνήθως δεν ξεπερνά το 5%)

(Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 126-127).

2.2. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

(Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 127-130)

Όπως εύκολα συμπεραίνουμε, παρατηρώντας τα επενδυτικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο των Ομολογιακών Αμοιβαίων, και αυτή η κατηγορία Αμοιβαίων δεν είναι απαλλαγμένη από κίνδυνο. Το σύνολο της καθαρής αξίας του ενεργητικού τους καθώς και η καθαρή αξία των μεριδίων αυτών μπορούν να έχουν σημαντικές διακυμάνσεις. Συνεπώς, επενδύοντας σε τέτοιας μορφής χαρτοφυλάκια δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για τις αποδόσεις που θα επιτύχουμε. Η διακύμανση των αποδόσεων των συγκεκριμένων Α/Κ είναι αποτέλεσμα του ονομαζόμενου **κινδύνου φερεγγυότητας** και της **διακύμανσης του επιτοκίου**.

Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Credit Risk). Όταν ο επενδυτής αγοράσει Ομολογιακά Α/Κ, ουσιαστικά δανείζει τους εκδότες των ομολογιών, είτε αυτοί είναι το κράτος είτε οι επιχειρήσεις. Αλλιώς οι ομολογίες-που αποτελούν το βασικό μέρος του χαρτοφυλακίου των Αμοιβαίων Ομολόγων-δεν είναι τίποτα περισσότερο από μια υπόσχεση του εκδότη ότι θα πραγματοποιεί τις περιοδικές πληρωμές που απαιτούνται και στη λήξη της ομολογίας θα αποπληρώσει την ονομαστική αξία (face value) της ομολογίας. Ο κίνδυνος φερεγγυότητας μετρά την πιθανότητα αθέτησης αυτής της υπόσχεσης του εκδότη. Όπως γίνεται αντιληπτό, η πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης αυτής ποικίλλει ανάλογα με το ποιός είναι ο εκδότης. Όσο μεγαλύτερη είναι η φερεγγυότητα του εκδότη τόσο μικρότερος είναι ο σχετικός κίνδυνος. Σχετικά με τον κίνδυνο φερεγγυότητας που παρουσιάζουν τα διάφορα ομόλογα και ομολογίες μπορούμε να παρατηρήσουμε τα ακόλουθα:

Ομόλογα και Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου. Θεωρούνται ως οι ασφαλέστερες τοποθετήσεις χρημάτων και ουσιαστικά δεν ενσωματώνουν κανένα κίνδυνο, αφού η πιθανότητα που υπάρχει ώστε κάποια κυβέρνηση να δηλώσει αδυναμία πληρωμών στους κατόχους των ομολογιών, θεωρείται εξαιρετική χαμηλή. Φυσικά, στη διεθνή επενδυτική πρακτική υπάρχει μια μεγάλη σειρά ομολόγων με εκδότες τις κυβερνήσεις διαφόρων κρατών. Στην περίπτωση αυτή, ως τα πλέον ασφαλή ομόλογα θεωρούνται αυτά του Αμερικάνικου και Γερμανικού δημοσίου.

Ομόλογα Κρατικών Οργανισμών. Τα ομόλογα αυτά εκδίδονται από οργανισμούς και επιχειρήσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα, αλλά όμως δεν απολαμβάνουν πάντα την

πλήρη υποστήριξη της κυβέρνησης της χώρας στην οποία εκδίδονται. Στην Ελλάδα, είναι σε όλους γνωστά τα ομόλογα της ΕΤΕΒΑ και των άλλων επενδυτικών οργανισμών, των στεγαστικών τραπεζών κλπ.

Ομόλογα Ιδιωτικών Επιχειρήσεων. Αν ένα αμοιβαίο επιλέξει να επενδύσει σε ομόλογα μεγάλων αξιόπιστων επιχειρήσεων, είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα λάβει ό,τι αναμένει από αυτή την επένδυση. Από την άλλη πλευρά, όσο μεγαλώνει ο κίνδυνος χρεωκοπίας μιας επιχείρησης, τόσο αυξάνεται και το επιτόκιο που προσφέρουν τα ομόλογα που αυτή εκδίδει προκειμένου να καταστούν ελκυστικότερα.

Ομόλογα Τοπικής Αυτοδιοίκησης. Πρόκειται για ομόλογα που εκδίδονται από δήμους. Η αδυναμία πληρωμών για τέτοια ομόλογα είναι αρκετά σπάνια και επομένως αν ένας επενδυτής τα διατηρήσει ως τη λήξη τους, μάλλον δε θα αντιμετωπίσει κίνδυνο ζημιών. Όμως, οι εταιρείες διαβάθμισης πιστωτικού κινδύνου όλο και συχνότερα αυξάνουν το επίπεδο κινδύνου που έχουν τα “δημοτικά ομόλογα”.

Ομόλογα Εταιρειών Υψηλού Κινδύνου. Είναι τα γνωστά junk-foods, δηλαδή ομόλογα που εκδίδονται από εταιρείες που αντιμετωπίζουν οξύ πρόβλημα επιβίωσης προκειμένου να χρηματοδοτήσουν την αναδιάρθρωσή τους. Οι εταιρείες αυτές είναι πολύ πιθανό να χρεωκοπήσουν. Τότε οι “δανειστές” που αγόρασαν αυτά τα ομόλογα υφίστανται σημαντικές ζημιές.

Για την εκτίμηση του κινδύνου φερεγγυότητας που ενέχουν οι διάφορες ομολογίες, οι διαχειριστές των Α/Κ βασίζονται στην ανάλυση και την αξιολόγηση που γίνεται από ιδιωτικές εταιρείες διαβάθμισης του κινδύνου όπως η Standard & Poor, η Moody κ.α. Για παράδειγμα, η Standard & Poor αξιολογεί και ταξινομεί τις ομολογίες που εκδίδονται χαρακτηρίζοντας με AAA τις ομολογίες που παρουσιάζουν το μικρότερο κίνδυνο και συνεχίζει με AA, A, BBB, BB, B, CCC,CC, κ.οκ.

Κίνδυνος του Επιτοκίου (Interest-Rate Risk). Εκτός του πιστωτικού κινδύνου, οι αποδόσεις των Α/Κ ομολόγων μεταβάλλονται καθώς μεταβάλλεται το ύψος των επιτοκίων. Νέα, για παράδειγμα, υψηλότερα επιτόκια υποδηλώνουν ότι οι εκδότες των νέων ομολογιών θα δανειστούν με επιτόκια υψηλότερα από τα υπάρχοντα ομόλογα. Συνεπώς, οι κάτοχοι παλαιών ομολόγων-τα οποία θα έχουν συγκριτικά των νέων χαμηλότερα επιτόκια-θα προσφέρουν προς πώληση τα ομόλογα που κατέχουν με σκοπό την επένδυση των κεφαλαίων τους στα νέα-υψηλότερου επιτοκίου-ομόλογα. Το αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών από πολλούς επενδυτές θα οδηγήσει σε μείωση της τιμής των ομολόγων παλαιότερων εκδόσεων. Αντιστρόφως, όταν τα επιτόκια μειώνονται οι τιμές των ομολόγων αυξάνονται και μαζί αυξάνεται και το σύνολο του καθαρού ενεργητικού και η καθαρή αξία των μεριδίων των Ομολογιακών Αμοιβαίων. Η διάρκεια των ομολογιών, αποτελεί μια διάσταση που επιδεινώνει ή αμβλύνει τις επιδράσεις των μεταβολών των επιτοκίων στην αξία των ομολόγων, ανάλογα με το αν είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη αντίστοιχα. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια μέχρι τη λήξη μιας ομολογίας τόσο πιο έντονη θα είναι η μεταβολή της αξίας της, όταν μεταβληθούν τα επιτόκια και αντίστροφα.

Τα Α/Κ Ομολόγων είναι κατάλληλα για επενδυτές που επιθυμούν να έχουν κάποιο σταθερό εισόδημα. Από τη στιγμή που το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου τους αποτελείται από ομόλογα που δίνουν τόκους, οι μεριδιούχοι των συγκεκριμένων αμοιβαίων μπορούν να λαμβάνουν-ακόμα και σε μηνιαία βάση-μέρισμα από το αμοιβαίο. Άρα τους δίνεται η δυνατότητα αγοράζοντας μερίδια Ομολογιακών Αμοιβαίων να εισπράττουν ένα σταθερό εισόδημα που θα τους καλύπτει ένα μέρος ή όλα τα έξοδα διαβίωσης. Φυσικά, είναι στη διακριτική τους ευχέρεια να επανεπενδύουν τα μερίσματα που λαμβάνουν.

Επίσης, αποτελούν μια καλή τοποθέτηση χρημάτων για άτομα που σχετικά σύντομα (για παράδειγμα εντός τριών ετών) θα χρειαστούν τα κεφάλαια που σήμερα διαθέτουν προς επένδυση. Παρόλο που οι αποδόσεις των Ομολογιακών Αμοιβαίων δεν είναι σε καμία περίπτωση εξασφαλισμένες από κάθε κίνδυνο, η διακύμανση των αποδόσεών τους είναι σαφώς μικρότερη από αυτή των Μετοχικών Αμοιβαίων. Συνεπώς, όταν πρόκειται σχετικά σύντομα τα επενδυμένα χρήματα να χρησιμοποιηθούν για άλλους σκοπούς, ενδείκνυται η τοποθέτησή τους σε μερίδια Ομολογιακών Αμοιβαίων.

Επιπλέον, λόγω της μεγαλύτερης σταθερότητας που παρουσιάζουν οι αποδόσεις των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων έναντι των Μετοχικών Αμοιβαίων, χρησιμοποιούνται για μια συνδυασμένη επένδυση μαζί με μερίδια Μετοχικών, ώστε να περιοριστεί η μεταβλητότητα των αποδόσεων του ευρύτερου χαρτοφυλακίου που σχηματίζει ο επενδυτής.

2.3. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ

(Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 130-131)

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφαλαία μπορεί να διαχωριστούν σε μια σειρά επί μέρους κατηγορίες ανάλογα με τα συγκεκριμένα επενδυτικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο χαρτοφύλακιο κάθε Ομολογιακού Αμοιβαίου.

Αμοιβαία Κεφάλαια Κρατικών Ομολόγων (Government Bond Funds). Πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν πρωτίστως σε ομόλογα που εκδίδονται από το κράτος της χώρας (χωρών) στην οποία επενδύουν, και φυσικά έχουν το μικρότερο δυνατό πιστωτικό κίνδυνο. Ωστόσο, ακριβώς λόγω της μεγάλης ασφάλειας που έχουν, οι αποδόσεις τους είναι παραδοσιακά χαμηλότερες από αυτές των Αμοιβαίων Ομολογιών που επενδύουν σε Ομολογίες επιχειρήσεων. Συνήθως οι πραγματικές του αποδόσεις (λαμβανομένου υπόψη του πληθωρισμού) είναι περιορισμένες.

Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιών Επιχειρήσεων (Corporate Bond Funds). Αυτά τα αμοιβαία αγοράζουν ως επί το πλείστον ομολογίες που εκδίδονται από υψηλής ποιότητας επιχειρήσεις που είναι αρκετά γνωστές. Επιπλέον, τοποθετούν και ένα μικρό μέρος του χαρτοφυλακίου τους σε κρατικά ομόλογα. Επενδύουν σε ομολογίες επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται για την υψηλή πιστοληπτική τους ικανότητα και τη μικρή πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεών τους. Ωστόσο, επειδή οι εκδότες αυτοί δεν είναι τόσο αξιόπιστοι όσο το κράτος, δηλαδή παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης των

υποχρεώσεών τους, “αποζημιώνουν” τους επενδυτές τους με υψηλότερες ονομαστικές αποδόσεις. Τα εν λόγω αμοιβαία είναι κατάλληλα για επενδυτές που επιθυμούν αποδόσεις υψηλότερες από αυτές που μπορούν να τους προσφέρουν τα Α/Κ Ομολογιών Επιχειρήσεων και είναι διατεθειμένοι να ανέβουν λίγο στη “σκάλα” του επενδυτικού κινδύνου.

Α/Κ Υψηλής Απόδοσης (High-Yield Funds). Ένα μεγάλο μέρος του χαρτοφυλακίου των συγκεκριμένων αμοιβαίων τοποθετείται σε ομολογίες εταιρειών υψηλού κινδύνου (Junk-Bond Funds). Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα και ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεών τους είναι μεγάλος. Όμως από την άλλη πλευρά, λόγω του υψηλού κινδύνου που ενέχουν, οι ομολογίες αυτές εκδίδονται με υψηλό ονομαστικό επιτόκιο προκειμένου οι επενδυτές να αποζημιωθούν για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Επομένως σε γενικές γραμμές, τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του τύπου επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής “άνθησης”. Οι αποδόσεις αυτές μπορούν να μετατραπούν σε σημαντικές ζημιές όταν η οικονομία χαρακτηρίζεται από στασιμότητα και ύφεση, όπου αυξάνεται το ποσοστό των επιχειρήσεων που αδυνατούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την έκδοση ομολογιακών δανείων. Η ελάχιστη τοποθέτηση σε τέτοια αμοιβαία ξεκινάει συνήθως από 750-900 EURO.

2.4. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2001

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

2.4.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Με συνολικά ενεργητικά 1,67 τρισ. δραχμές, στο τέλος του έτους έναντι 1,51 τρισ. δραχμές στην αρχή του 2001, τα Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού σημείωσαν αύξηση 160 δισ. δραχμές και ποσοστιαία αύξηση σχεδόν 10,5%.

Η στροφή επενδυτών προς αυτήν την υποκατηγορία συνοδεύθηκε και από αύξηση των κυκλοφορούντων μεριδίων κατά 13,49%.

Η μέση ετήσια απόδοση αυτής της υποκατηγορίας ανήλθε σε 4,11%. Το πρώτο σε απόδοση Α/Κ της υποκατηγορίας παρουσίασε απόδοση 6,08%, εννέα (9) Α/Κ υπερέβησαν σε απόδοση το 5%, ενώ δεκαοχτώ (18) Α/Κ υπερέβησαν το 4%.

Ενδεικτικό στοιχείο για την στροφή επενδυτών προς αυτήν την κατηγορία είναι ότι τρία (3) Α/Κ πέτυχαν ετήσια αύξηση ενεργητικού άνω του 300% και τρία (3) άνω του 100%. Πάντως δεκαπέντε (15) Α/Κ παρά την παρατηρηθείσα τάση σημείωσαν μείωση ενεργητικού.

Άλλο χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας είναι ότι παρατηρείται συγκέντρωση μεριδίου αγοράς σε τρία (3) Α/Κ τα οποία ελέγχουν το 50% αυτής της υποκατηγορίας Α/Κ.

2.4.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η παρατηρηθείσα τάση των επενδυτών προς τα Ομολογιακά Α/Κ υπήρξε ιδιαίτερη έντονη στα Ομολογιακά Α/Κ Εξωτερικού τα οποία έχουν μικρό όγκο ενεργητικών, όπου τα συνολικά ενεργητικά των δεκατρία (13) Α/Κ ανήλθαν σε 131,6 δισ. δραχμές έναντι 67,63 δισ. δραχμές της αρχής του έτους (+94,7%) με αύξηση των μεριδίων κατά 110%.

Η αιτία της ιδιαίτερα έντονης αυτής μεταβολής, οφείλεται, πλην της στροφής των επενδυτών σε ασφαλέστερα προϊόντα, και στην επιφυλακτικότητα τους έναντι των προοπτικών της ελληνικής αγοράς λόγω της κρίσεως που εμφανίσθηκε στο Χ.Α.Α.

Η μέση ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 4,85% με δύο (2) Α/Κ να παρουσιάζουν απόδοση άνω του 11% και τέσσερα (4) από 5,12% έως 6,99%.

Και σ' αυτή την υποκατηγορία παρουσιάσθηκαν Α/Κ με αυξήσεις ενεργητικών άνω του 300% (2 Α/Κ) όπως και Α/Κ με μικρότερες αυξήσεις ενεργητικού ή και με μειώσεις ενεργητικού (4 Α/Κ).

Μεταξύ των δεκατρία (13) Α/Κ, τρία (3) Α/Κ με συνολικό ενεργητικό περίπου 45% ελέγχουν αυτή την υποκατηγορία Α/Κ.

2.4.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

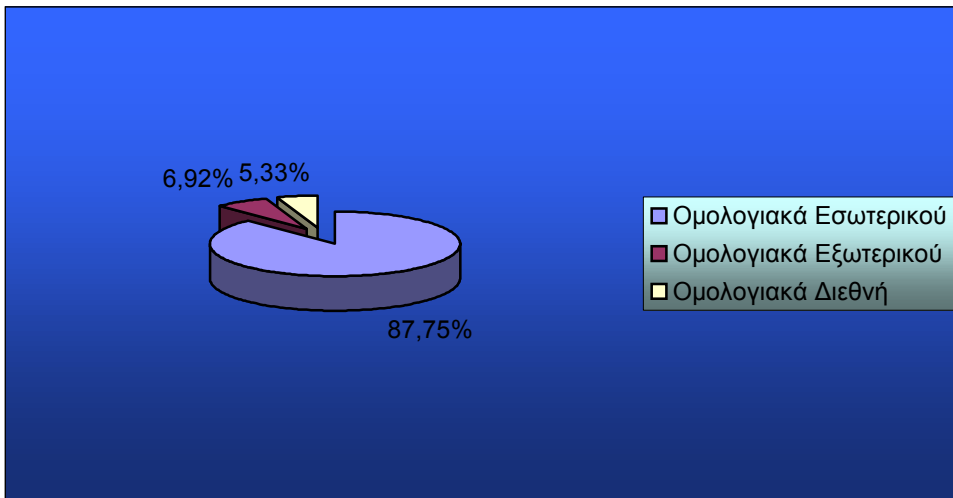
Ακόμη εντονότερη ανάπτυξη από την υποκατηγορία των Ομολογιακών Εξωτερικού παρουσίασε η επίσης μικρή σε όγκο ενεργητικών, υποκατηγορία των δεκαεπτά (17) Διεθνών Ομολογιακών που έφθασαν στο τέλος του 2001 τα 101,5 δισ. δραχμές έναντι 32,42 δισ. δραχμές της αρχής του έτους (+213%). Η αύξηση των μεριδίων της κατηγορίας (+347%) ήταν ακόμη πιο εντυπωσιακή και απεικονίζει τη γενικότερη μεταστροφή τόσο των επενδυτών προς αυτή την κατηγορία, όσο και την πολιτική προωθήσεως προϊόντων των ΑΕΔΑΚ.

Εκτός από δύο (2) Α/Κ που σημείωσαν μικρή μείωση ενεργητικών τα υπόλοιπα δεκαπέντε (15) Α/Κ παρουσίασαν σημαντικές αυξήσεις που έφθασε σε ένα από αυτά μέχρι και το 116%.

Σ'αυτήν την υποκατηγορία παρουσιάζεται σημαντικός έλεγχος της αγοράς από ένα Α/Κ που ελέγχει το 56%, ενώ ένα ακόμη ελέγχει το 10%, και τα υπόλοιπα δεκαπέντε (15) το απομένον ποσοστό 34%.

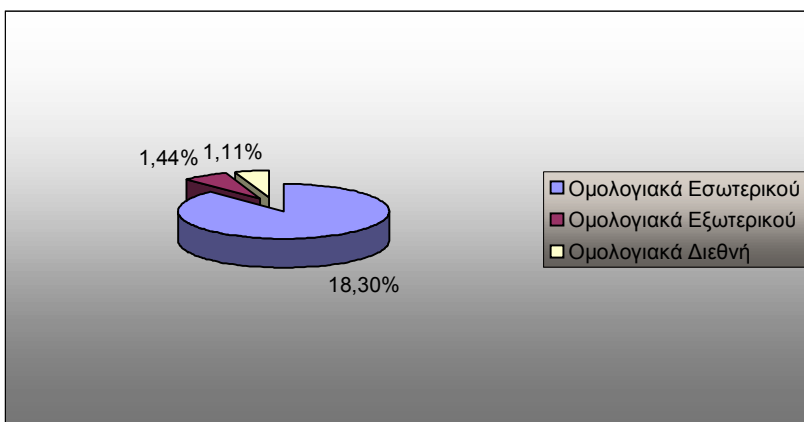
Η μέση ετήσια απόδοση των Α/Κ της υποκατηγορίας αυτής ανήλθε σε 5,48% με έξι (6) Α/Κ να παρουσιάζουν απόδοση από 6% μέχρι 9,96%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ στις 31/12/2001 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 2.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Ομολογιακών Α/Κ στις 31/12/2001 ήταν τα εξής



Διάγραμμα 2.2: Μερίδια Αγοράς 31/12/2001

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Ομολογιακών Α/Κ διαμορφώθηκε στις 31/12/2001 ως εξής

Πίνακας 2.1: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001

A/Κ	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Ομολογιακά Εσωτερικού	33
Ομολογιακά Εξωτερικού	13
Ομολογιακά Διεθνή	17

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2001 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

Πίνακας 2.2: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	562,04
Ομολογιακά Εξωτερικού	81,30
Ομολογιακά Διεθνή	184,74
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	828,08

2.5. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.5.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Με συνολικό ενεργητικό 4,28 δισ. EURO στο τέλος του έτους έναντι 4,90 δισ. EURO στην αρχή του 2002, τα Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού σημείωσαν ποσοστιαία μείωση 12,77%. Η μείωση των ενεργητικών αυτής της υποκατηγορίας συνοδεύθηκε και από μείωση των κυκλοφορούντων μεριδίων των επενδυτών κατά 18,39%, συμπεριφοράς η οποία δεν δικαιολογείται αν ληφθούν υπόψη οι καλές ετήσιες αποδόσεις αυτής της υποκατηγορίας Α/Κ.

Η μείωση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ Εσωτερικού κατά 12,77% οφείλεται επίσης στις διακυμάνσεις των τιμών που παρατηρήθηκαν στις δευτερογενές αγορές των Ομολόγων. Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι κατά τους τελευταίους μήνες του έτους παρατηρήθηκε αύξηση του ενεργητικού και των μεριδίων της κατηγορίας, λόγω των σημαντικών αποδόσεων που τελικά επέτυχαν τα διάφορα Α/Κ της κατηγορίας σε σχέση με άλλες εναλλακτικές μορφές επενδύσεων με αποτέλεσμα την προσέλευση πολλών νέων μεριδιούχων σ' αυτήν την κατηγορία Α/Κ.

Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση αυτής της υποκατηγορίας ανήλθε σε 4,89% έναντι 4,11% του έτους 2001.

Το πρώτο σε απόδοση A/K της υποκατηγορίας παρουσίασε απόδοση 8%, τρία (3) A/K υπερέβησαν σε απόδοση τα 7%, έξι (6) σημείωσαν αποδόσεις 6% έως 7%, και δέκα (10) σημείωσαν αποδόσεις 4% έως 6%.

Συνεπώς εικοσιδύο (22) από τα τριανταδύο (32) A/K της υποκατηγορίας υπερέβησαν σε ετήσια απόδοση το 4%. Οι καλές αποδόσεις της υποκατηγορίας συνέβαλαν περί το τέλος του έτους στη μεταβολή της συμπεριφοράς των επενδυτών με αποτέλεσμα κατά το Δεκέμβριο του 2002 να αυξηθεί το ενεργητικό της κατηγορίας κατά 3,44% και ο αριθμός των μεριδίων κατά 2,83%.

Άλλο χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας είναι ότι παρατηρείται σημαντική συγκέντρωση μεριδίου αγοράς σε έξι (6) από τα τριανταδύο (32) A/K τα οποία ελέγχουν ποσοστό 70% αυτής της υποκατηγορίας.

2.5.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ A/K ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σε αντίθεση με τα Ομολογιακά A/K Εσωτερικού, τα Ομολογιακά αυτής της υποκατηγορίας σημείωσαν σημαντική ανάπτυξη με συνέπεια τα συνολικά ενεργητικά

των δεκατεσσάρων (14) Α/Κ να ανέλθουν σε 525 εκατ. EURO, έναντι 386,45 εκατ. EURO της αρχής του έτους (+35,82%), με αύξηση των μεριδίων κατά (35,81%).

Η αιτία της σημαντικής αυτής θετικής μεταβολής, οφείλεται, στην στροφή των επενδυτών σε ασφαλή κατά την γνώμη τους προϊόντα, και στη γενικότερη επιφυλακτικότητα τους έναντι των προοπτικών της ελληνικής αγοράς.

Πάντως η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας η οποία ανήλθε σε 0,45%, έναντι 4,85% του έτους 2001, δεν δικαίωσε τις προσδοκίες των επενδυτών αυτής της υποκατηγορίας, παρά το γεγονός ότι από τα δεκατέσσερα (14) Α/Κ κατηγορίας δύο (2) σημείωσαν αποδόσεις άνω του 8%.

Μεταξύ των δεκατεσσάρων (14) Ομολογιακών Α/Κ Εξωτερικού, τέσσερα (4) Α/Κ διαθέτουν συνολικό ενεργητικό περίπου 65% της όλης υποκατηγορίας.

2.5.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

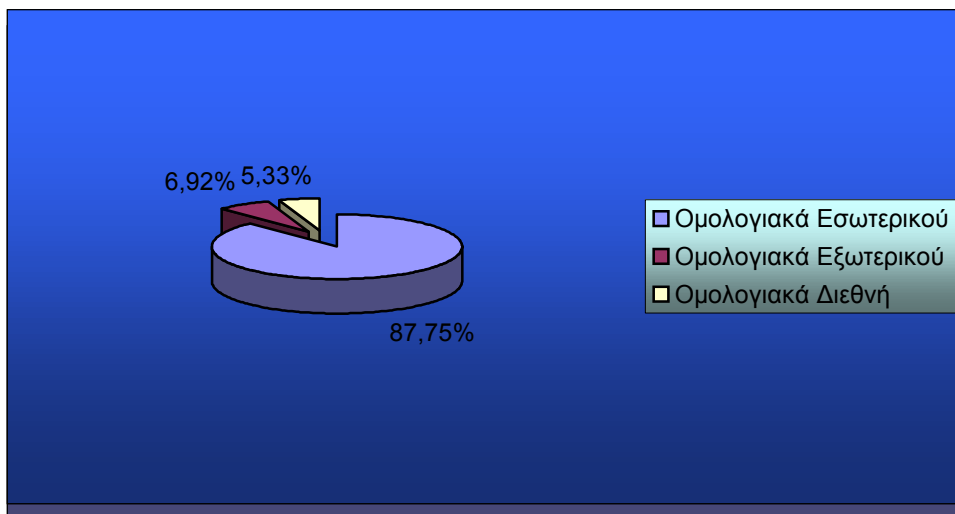
Σημαντικής επίσης ανάπτυξη ενεργητικών 7,69% και μεριδίων 11,38% παρουσίασε η υποκατηγορία των Διεθνών Ομολογιακών Α/Κ, φθάνοντας τα 320,7 εκατ. EURO έναντι 297,87 εκατ. EURO της αρχής του έτους. Οφείλουμε πάντως να σημειώσουμε ότι τόσο σ' αυτή την υποκατηγορία, όσο και στην υποκατηγορία Ομολογιακών Α/Κ Εξωτερικού, η

σημειωθείσα ανάπτυξη κατά το έτος 2002 δεν έχει καμμία σύγκριση με την εντονότατη ανάπτυξη που σημειώθηκε κατά το προηγούμενο έτος, γεγονός που αποδίδεται στο ότι δεν δικαιώθηκαν οι προσδοκίες των επενδυτών, ως προς τις αποδόσεις αυτών των τποθετήσεών τους.

Σ' αυτή την υποκατηγορία παρουσιάζεται σημαντικός έλεγχος της αγοράς από ένα Α/Κ που ελέγχει ποσοστό 62,65%, ενώ ένα ακόμη Α/Κ ελέγχει το 9% και τα υπόλοιπα δεκαπέντε (15) Α/Κ το απομένον ποσοστό 28,35%.

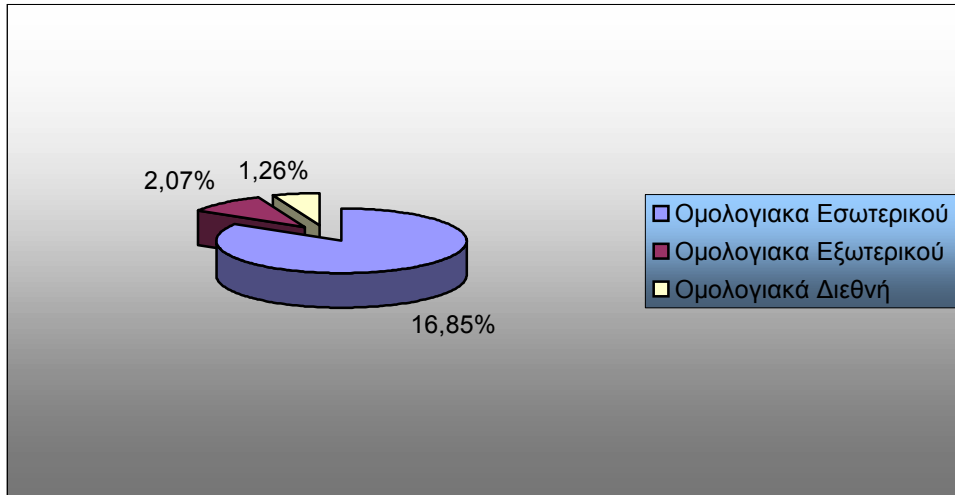
Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση των Α/Κ της υποκατηγορίας ανήλθε σε 0,075% έναντι αποδόσεως 5,48% του έτους 2001 με επτά (7) Α/Κ πάντως να παρουσιάζουν απόδοση από 4,77% μέχρι 6,34%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ στις 31/12/2002 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 2.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Ομολογιακών Α/Κ στις 31/12/2002 ήταν τα εξής



Διάγραμμα 2.4: Μερίδια Αγοράς 31/12/2002

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Ομολογιακών Α/Κ διαμορφώθηκε στις 31/12/2002 ως εξής

Πίνακας 2.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002

A/K	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Ομολογιακά Εσωτερικού	32
Ομολογιακά Εξωτερικού	14
Ομολογιακά Διεθνή	17

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2002 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

Πίνακας 2.4: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	-834.747.632,83
Ομολογιακά Εξωτερικού	127.877.261,56
Ομολογιακά Διεθνή	18.885.347,48
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	-687.985.023,79

2.6. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.6.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 4,77 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 4,72% από την αρχή του έτους, ενώ τα μερίδια της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 5,08%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,40%.

2.6.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αύξηση ενεργητικού κατά 6,22% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 585 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν αύξηση 5,79%, ενώ η μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 0,33%.

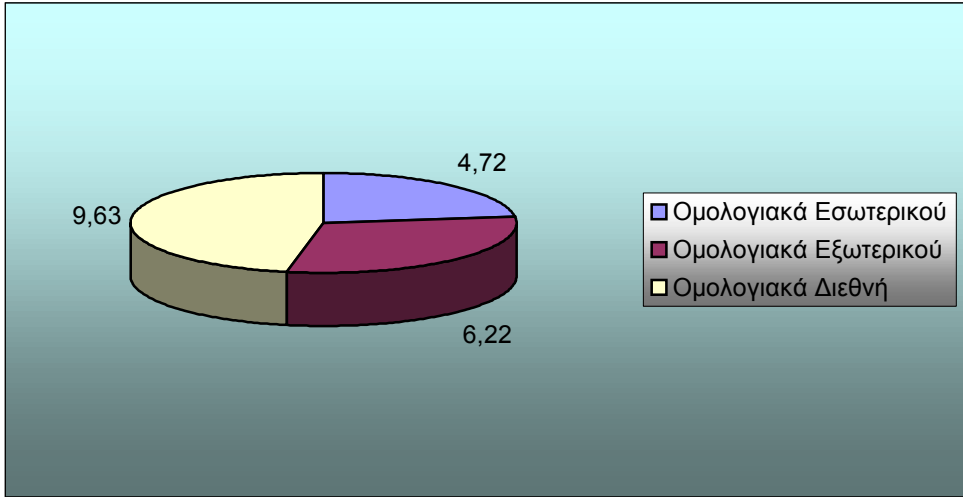
2.6.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Και σ' αυτή η υποκατηγορία σημείωσε αύξηση του ενεργητικού κατά 9,63% στα 384,84 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 9,85%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,63%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 31/1 έως τις 28/2 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	4.770.630.627,61	4,72
Ομολογιακά Εξωτερικού	585.008.360,28	6,22
Ομολογιακά Διεθνή	384.843.790,56	9,63

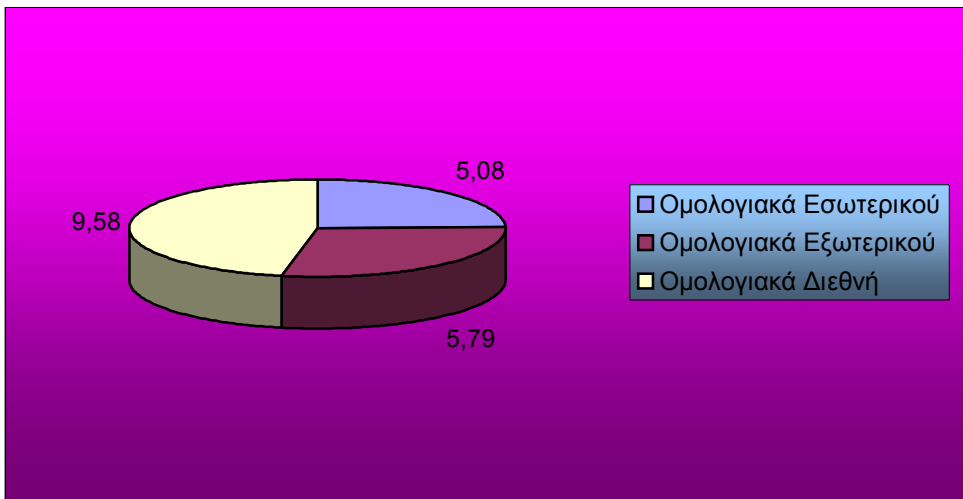


Διάγραμμα 2.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.6: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	694.659.515,28	5,08
Ομολογιακά Εξωτερικού	96.699.477,93	5,79
Ομολογιακά Διεθνή	99.152.712,62	9,58



Διάγραμμα 2.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 2.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	210.330.517,82
Ομολογιακά Εξωτερικού	33.180.343,96
Ομολογιακά Διεθνή	34.311.592,18

2.7. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.7.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 4,79 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 0,54% από την αρχή του έτους, ενώ τα μερίδια της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 0,57%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,24%.

2.7.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αύξηση ενεργητικού κατά 2,11% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 597,36 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν αύξηση 2,88%, ενώ η μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,35%.

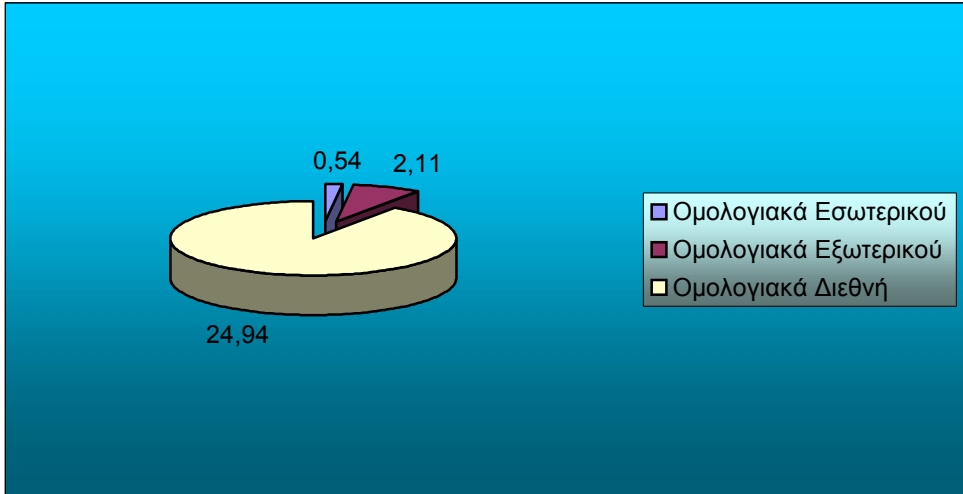
2.7.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε σημαντική αύξηση του ενεργητικού κατά 24,94% στα 480,82 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 22,46%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,04%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 28/2 έως τις 31/3 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	4.796.454.732,64	0,54
Ομολογιακά Εξωτερικού	597.361.244,80	2,11
Ομολογιακά Διεθνή	480.819.838,51	24,94

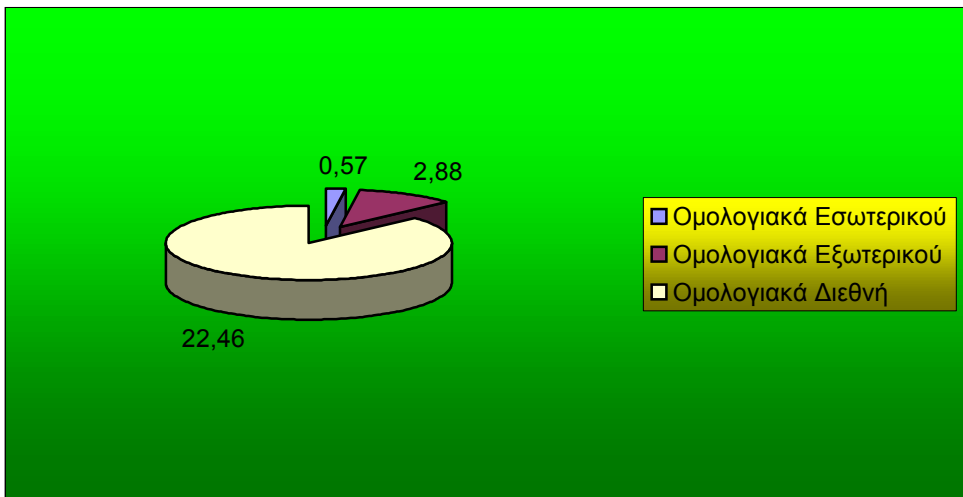


Διάγραμμα 2.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 28/2 έως 31/3 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.9: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	698.618.823,17	0,57
Ομολογιακά Εξωτερικού	99.765.639,35	2,88
Ομολογιακά Διεθνή	121.422.818,20	22,46



Διάγραμμα 2.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Μαρτίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

Πίνακας 2.10: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 28/2-31/3, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	12.366.368,05
Ομολογιακά Εξωτερικού	13.507.592,33
Ομολογιακά Διεθνή	92.699.772,41

2.8. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.8.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 4,83 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 0,77% από την αρχή του έτους, ενώ τα μερίδια της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 0,97%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,36% έναντι 1,24% του μηνός Μαρτίου, ενώ πέντε (5) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν αποδόσεις άνω του 2%.

2.8.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αύξηση ενεργητικού κατά 3,12% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 615,97 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν αύξηση κατά 3,06%, η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,17% έναντι -0,35% του μηνός Μαρτίου.

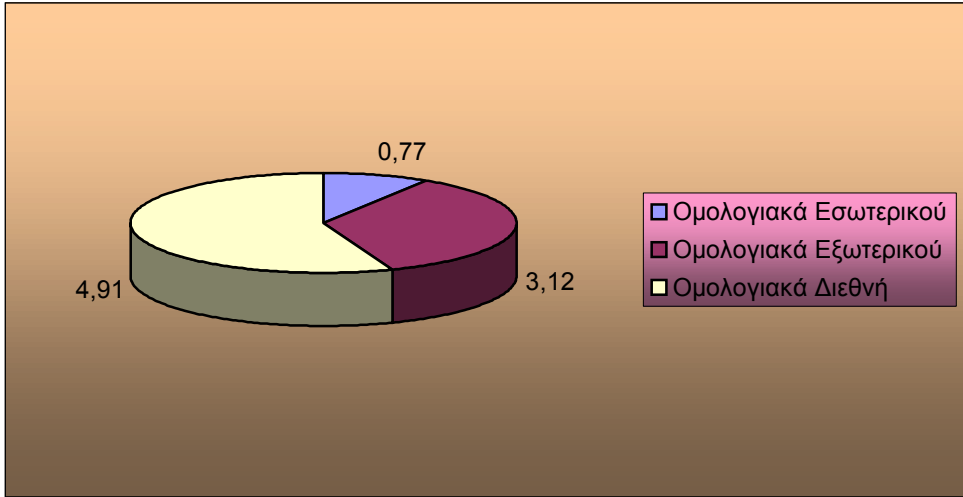
2.8.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε αύξηση του ενεργητικού κατά 4,91% στα 504,43 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 4,70%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,01%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 31/3 έως τις 30/4 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	4.833.381.760,24	0,77
Ομολογιακά Εξωτερικού	615.973.733,62	3,12
Ομολογιακά Διεθνή	504.428.515,76	4,91

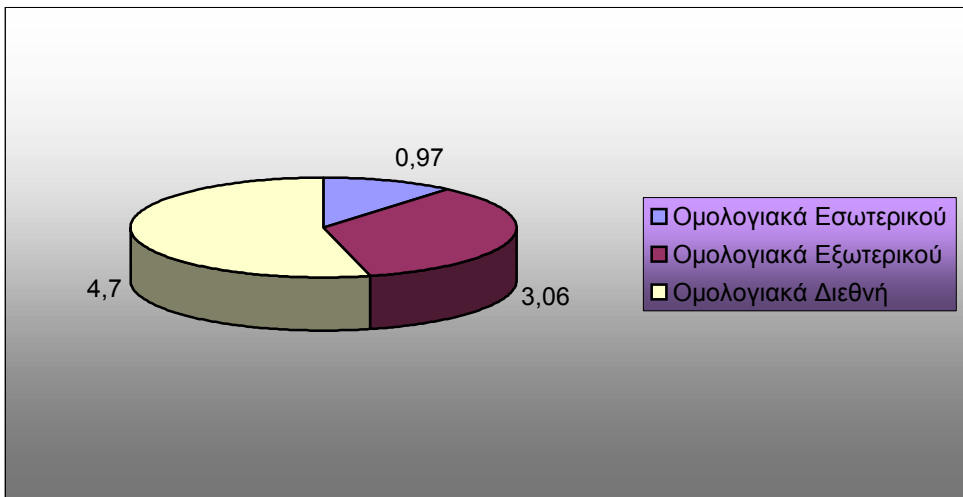


Διάγραμμα 2.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.12: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	705.411.107,85	0,97
Ομολογιακά Εξωτερικού	102.819.144,20	3,06
Ομολογιακά Διεθνή	127.128.068,31	4,70



Διάγραμμα 2.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 2.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	39.137.070,24
Ομολογιακά Εξωτερικού	16.379.983,84
Ομολογιακά Διεθνή	19.021.291,35

2.9. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΪΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.9.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 4,96 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 2,64% και εισροές κεφαλαίων ύψους 61,1 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 1,85%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 2,89% έναντι 1,36% του μηνός Απριλίου, ενώ όλα τα Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν θετικές αποδόσεις άνω του 1%.

2.9.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αύξηση ενεργητικού κατά 9,50% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 674,52 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν αύξηση κατά 10,72%, ενώ η μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,92%, με τέσσερα (4) Α/Κ να παρουσιάζουν αποδόσεις από την αρχή του έτους από 3,77% έως 6,55%.

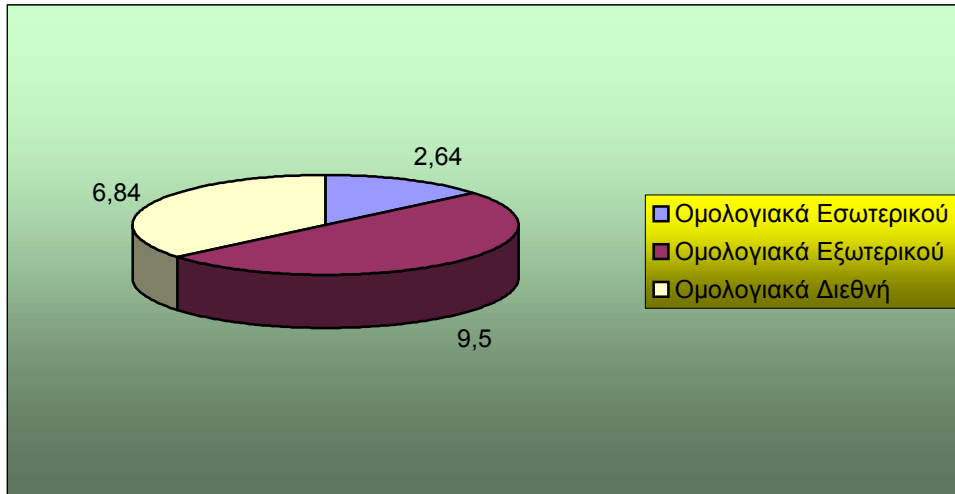
2.9.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε αύξηση του ενεργητικού κατά 6,84% στα 538,95 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 8,28%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,33%, με πέντε (5) Α/Κ να παρουσιάζουν αποδόσεις από 3,13% έως 5,63%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 30/4 έως τις 30/5 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	4.961.144.906,83	2,64
Ομολογιακά Εξωτερικού	674.517.073,45	9,50
Ομολογιακά Διεθνή	538.949.175,99	6,84

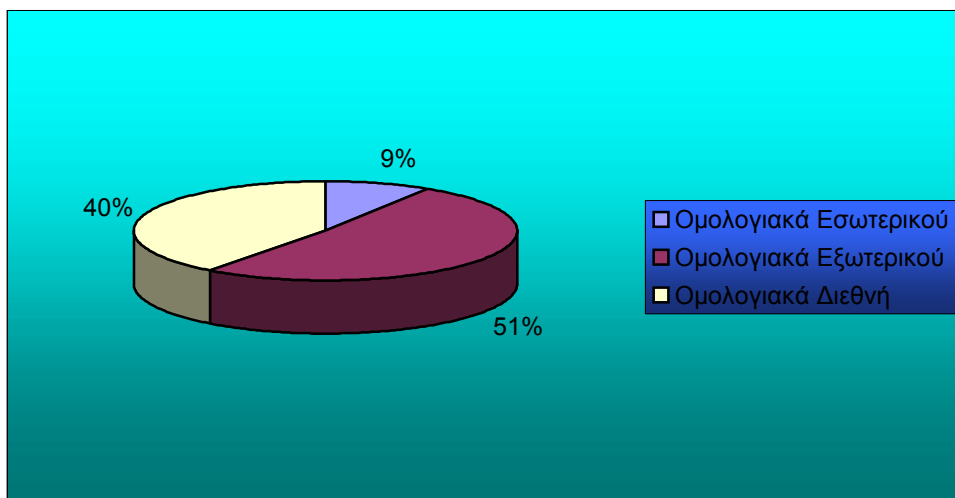


Διάγραμμα 2.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.15: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	718.489.478,77	1,85
Ομολογιακά Εξωτερικού	11.384.005,08	10,72
Ομολογιακά Διεθνή	137.649.448,78	8,28



Διάγραμμα 2.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 2.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	61.114.282,49
Ομολογιακά Εξωτερικού	60.232.485,98
Ομολογιακά Διεθνή	31.343.449,20

2.10. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΝΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.10.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 5,16 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 4% εντός του Ιουνίου και εισροές κεφαλαίων ύψους 201,58 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 4,27%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 2,73%, ενώ δώδεκα (12) από τα τριανταένα (31) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν αποδόσεις άνω του 3% (3,15% έως 4,49%).

2.10.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Μηνιαία αύξηση ενεργητικού κατά 5,95% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας φθάνοντας τα 714,65 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν αύξηση κατά 5,29%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,18%. Παρατηρούμε ότι οχτώ (8) από τα δεκάξι (16) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν θετικές αποδόσεις, ενώ τρία (3) Α/Κ σημείωσαν απόδοση άνω του 5% (από 5,24% έως 6,38%).

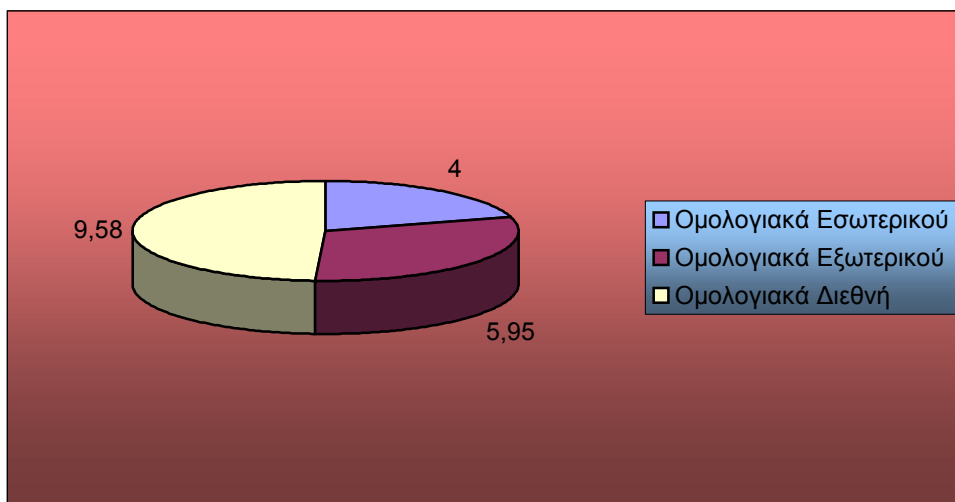
2.10.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε αύξηση του ενεργητικού κατά 9,58% στα 590,58 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 10,04%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,35%, ενώ τρία (3) από τα δεκαοχτώ (18) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν απόδοση άνω του 3% (από 3,21% έως 5,77%).

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 30/5 έως τις 30/6 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	5.159.427.209,87	4,00
Ομολογιακά Εξωτερικού	714.653.828,89	5,95
Ομολογιακά Διεθνή	590.579.051,51	9,58

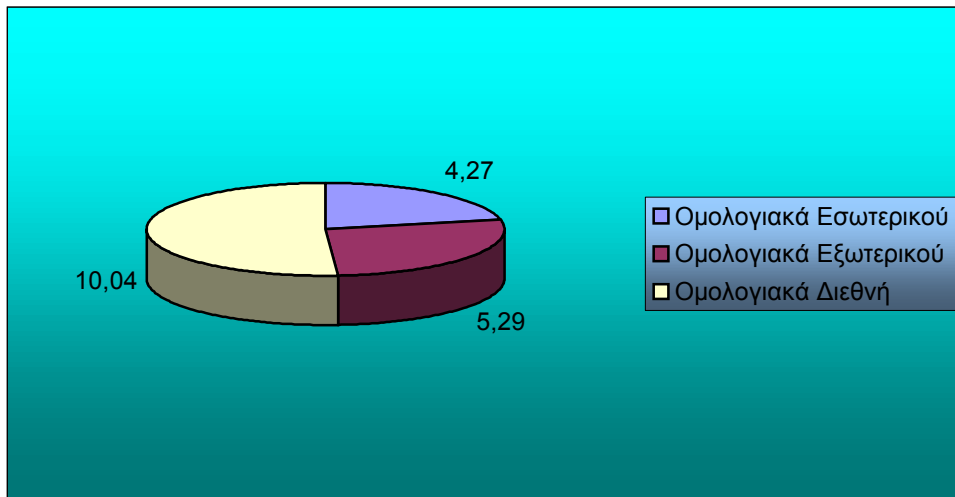


Διάγραμμα 2.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 30/5 έως 30/6 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.18: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	749.169.219,92	4,27
Ομολογιακά Εξωτερικού	119.858.881,15	5,29
Ομολογιακά Διεθνή	151.465.623,71	10,04



Διάγραμμα 2.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουνίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

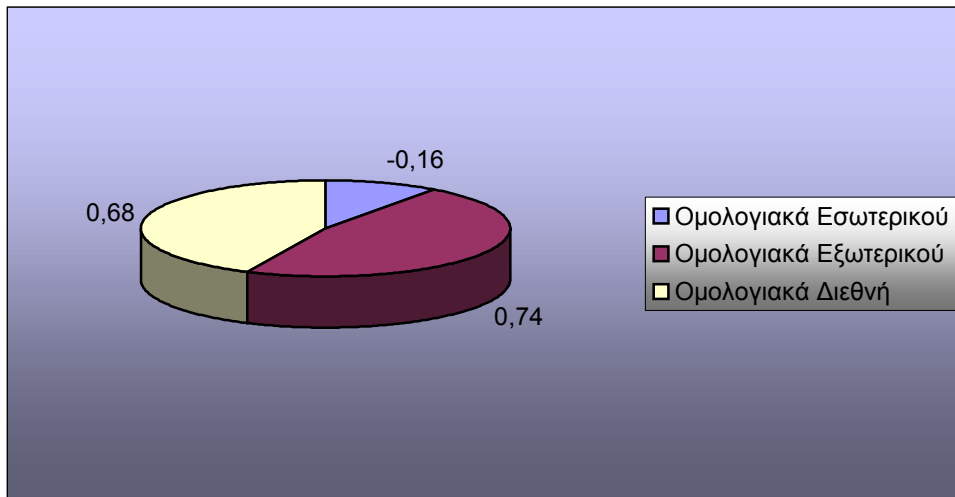
Πίνακας 2.19: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 2/6-30/6, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	201.585.634,00
Ομολογιακά Εξωτερικού	36.194.148,26
Ομολογιακά Διεθνή	47.053.798,62

Οι αποδόσεις των Ομολογιακών Α/Κ ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 2.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6

A/K	30 ΜΑΪΟΥ	30 ΙΟΥΝΙΟΥ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Ομολογιακά Εσωτερικού	2,89	2,73	-0,16
Ομολογιακά Εξωτερικού	-0,92	-0,18	0,74
Ομολογιακά Διεθνή	-0,33	0,35	0,68



Διάγραμμα 2.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6

2.11. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.11.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 5,14 δισ. EURO σημειώνοντας μείωση 0,35% εντός του Ιουλίου. Τα μερίδια της κατηγορίας μειώθηκαν κατά 0,14% και η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 2,32%.

2.11.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Μηνιαία αύξηση ενεργητικού κατά 10,96% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 792,95 εκατ. EURO και με εισροές κεφαλαίων ύψους 82,3 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν αύξηση κατά 9,84%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,84%.

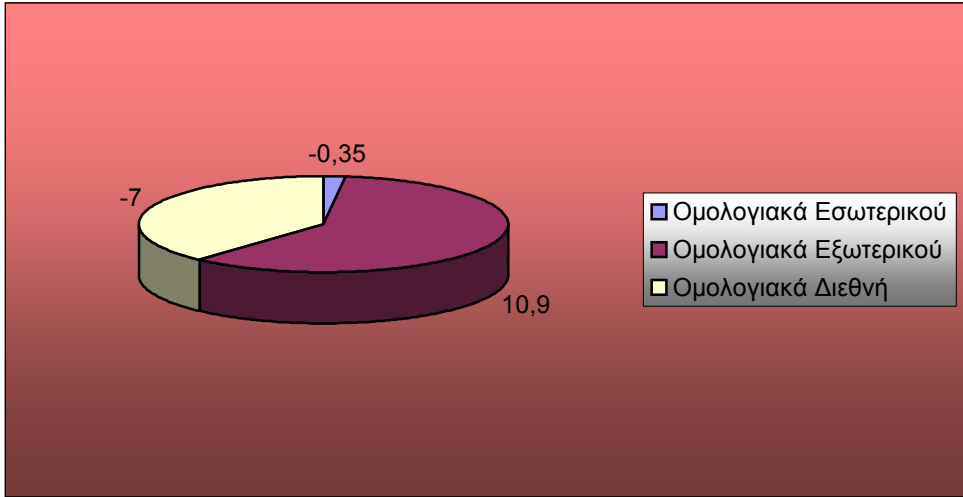
2.11.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε μείωση του ενεργητικού κατά 7% στα 549,22 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 7,49%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,34%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 30/6 έως τις 31/7 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	5.141.564.894,08	-0,35
Ομολογιακά Εξωτερικού	792.945.468,02	10,9
Ομολογιακά Διεθνή	549.224.671,68	-7

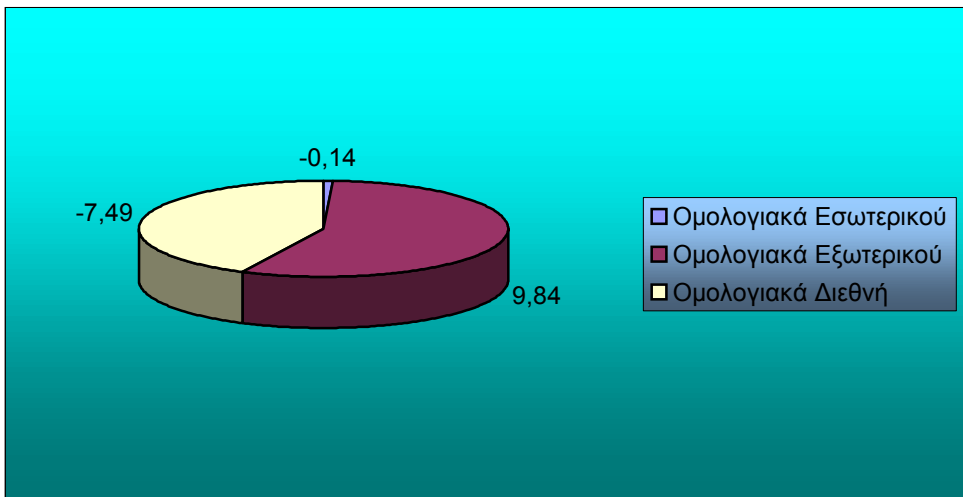


Διάγραμμα 2.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 30/6 έως 31/7 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.22: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	748.109.600,09	-0,14
Ομολογιακά Εξωτερικού	131.657.698,58	9,84
Ομολογιακά Διεθνή	140.120.856,48	-7,49



Διάγραμμα 2.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουλίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

Πίνακας 2.23: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 1/7-31/7, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	2.812.331,37
Ομολογιακά Εξωτερικού	82.291.696,51
Ομολογιακά Διεθνή	-40.092.929,79

2.12. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.12.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 5,36 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 4,28% εντός του Αυγούστου και συνοδεύτηκε από σημαντικές εισροές κεφαλαίων ύψους 221 εκατ. EURO. Τα μερίδια της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 11,44%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,97%.

2.12.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Μείωση του ενεργητικού κατά 0,20% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 791,40 εκατ. EURO. Τα μερίδια σημείωσαν μείωση κατά 0,96%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 0,56%.

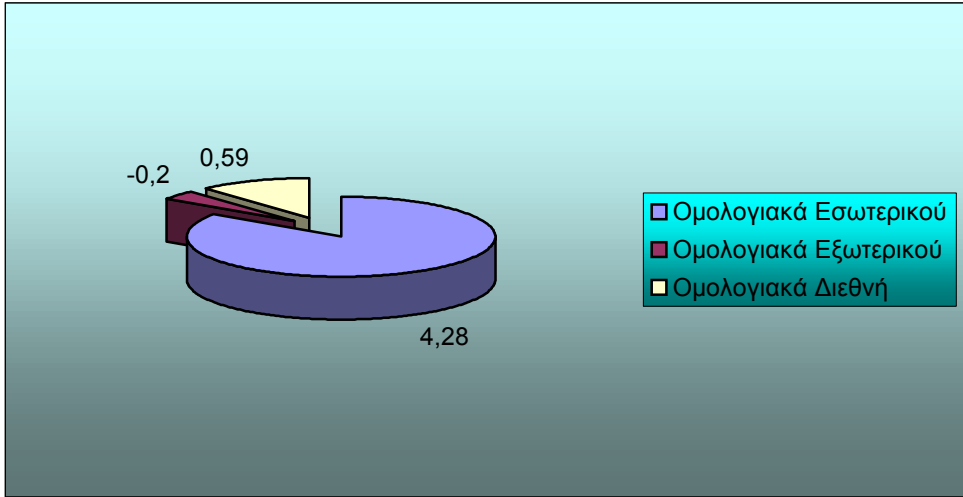
2.12.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε αύξηση του ενεργητικού κατά 0,59% στα 552,46 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 0,24%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,47%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 31/7 έως τις 29/8 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	5.361.549.728,39	4,28
Ομολογιακά Εξωτερικού	791.392.570,31	-0,2
Ομολογιακά Διεθνή	552.456.906,38	0,59

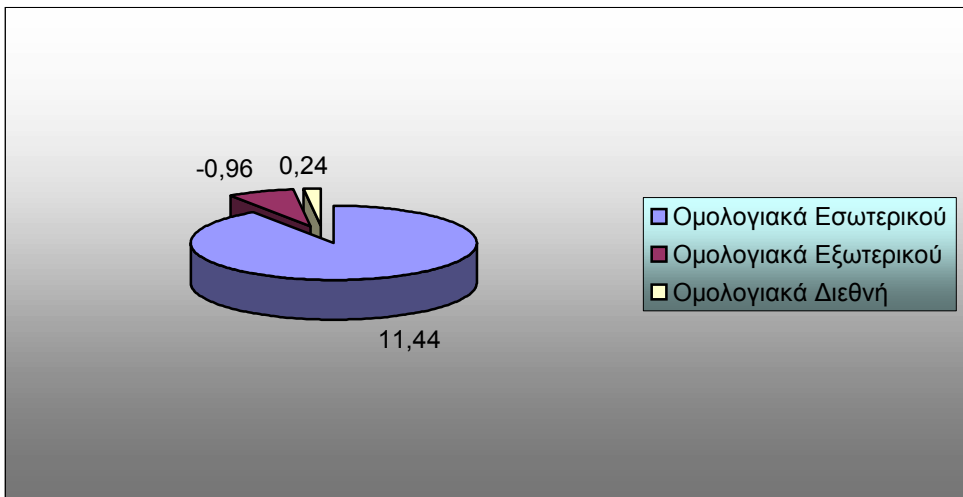


Διάγραμμα 2.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ για την περίοδο 31/7 έως 29/8 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 2.25: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO

A/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Ομολογιακά Εσωτερικού	833.656.654,25	11,44
Ομολογιακά Εξωτερικού	130.392.161,85	-0,96
Ομολογιακά Διεθνή	140.462.694,26	0,24



Διάγραμμα 2.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Αυγούστου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

Πίνακας 2.26: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	220.848.146,59
Ομολογιακά Εξωτερικού	-7.846.369,21
Ομολογιακά Διεθνή	2.108.988,05

2.13. ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.13.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας διαμορφώθηκε σε 5,38 δισ. EURO σημειώνοντας αύξηση 0,42% εντός του Σεπτεμβρίου. Σημειώθηκαν εκροές κεφαλαίων ύψους 12,15 εκατ. EURO, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 2,62%.

2.13.2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Μείωση του ενεργητικού κατά 0,83% σημείωσε το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας, φθάνοντας τα 784,86 εκατ. EURO. Σημειώθηκαν εκροές κεφαλαίων ύψους 3,62 εκατ. EURO, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 0,14%.

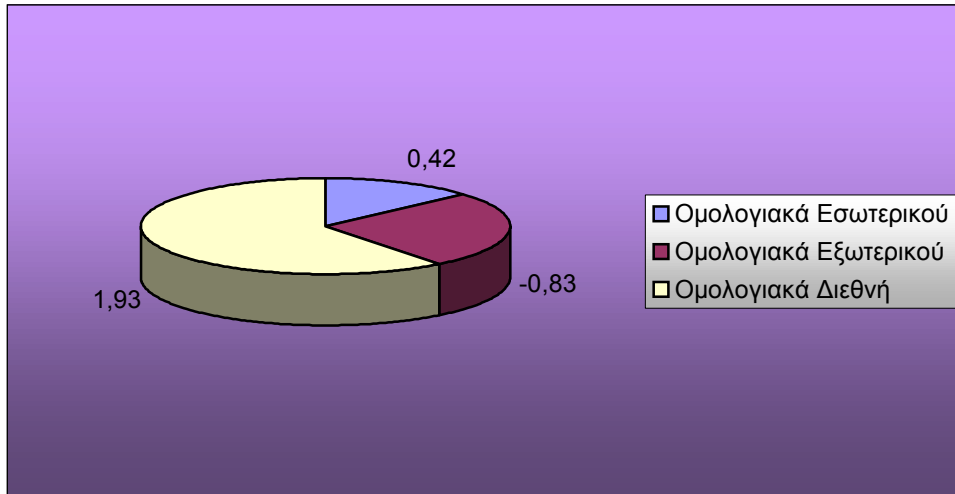
2.13.3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αυτή η υποκατηγορία σημείωσε αύξηση του ενεργητικού κατά 1,93% στα 563,09 εκατ. EURO και εισροές κεφαλαίων 7,18 εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,19%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ από τις 29/8 έως τις 30/9 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 2.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Ομολογιακά Εσωτερικού	5.384.310.951,92	0,42
Ομολογιακά Εξωτερικού	784.859.156,65	-0,83
Ομολογιακά Διεθνή	563.097.951,04	1,93



Διάγραμμα 2.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Σεπτεμβρίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Ομολογιακών Α/Κ.

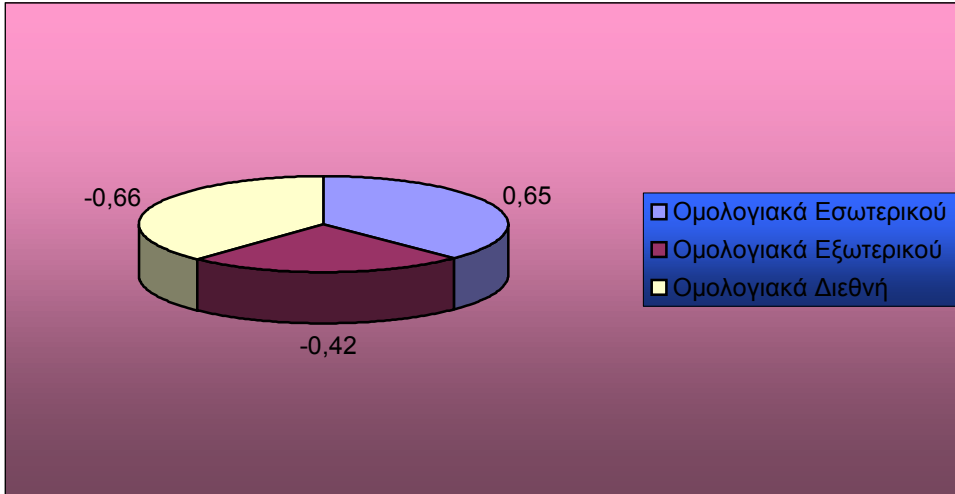
Πίνακας 2.28: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 29/8-30/9, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Ομολογιακά Εσωτερικού	-12.146.204,99
Ομολογιακά Εξωτερικού	-3.622.281,22
Ομολογιακά Διεθνή	7.177.144,93

Οι αποδόσεις των Ομολογιακών Α/Κ ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 2.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9

A/K	30 ΣΕΠΤ.	29 ΑΥΓ.	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Ομολογιακά Εσωτερικού	2,62	1,97	0,65
Ομολογιακά Εξωτερικού	0,14	0,56	-0,42
Ομολογιακά Διεθνή	-0,19	0,47	-0,66



Διάγραμμα 2.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
2. Ν. Φιλίππας 2000.
3. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2001.
4. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2002.
5. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Φεβρουάριος 2003.
6. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μάρτιος 2003.
7. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Απρίλιος 2003.
8. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μαΐος 2003.
9. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούνιος 2003.
10. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούλιος 2003.

11. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Αύγουστος 2003.

12. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Σεπτέμβριος 2003.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)

3.1. ΓΕΝΙΚΑ

Όπως αναφεράμε και στο πρώτο κεφάλαιο, τα Α/Κ της κατηγορίας αυτής τοποθετούνται αμιγώς σε μετοχές. Αντιμετωπίζουν αρκετά μεγάλους κινδύνους δεδομένου ότι οι μετοχικοί τίτλοι ενέχουν μεγαλύτερους κινδύνους από ότι οι ομολογιακοί τίτλοι ή άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές είτε είναι κοινές είτε προνομιακές, δεν παρέχουν σταθερό μέρισμα εκτός από ένα ελάχιστο υποχρεωτικό το οποίο παρέχεται μόνο στην περίπτωση της κερδοφορίας. Επομένως, η απόδοση των Α/Κ που προέρχεται από μέρισμα δεν μπορεί να χαρακτηριστεί σταθερή. Επίσης, η συνολική απόδοση ενός μετοχικού Α/Κ παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση, λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου (Φιλίππας 2000, σελ 120,221).

Για να χαρακτηριστεί ένα Α/Κ ως μετοχικό θα πρέπει τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του, κατά μέσο όρο τριμήνου, να είναι επενδυμένο σε μετοχές διαφόρων εταιρειών, συνήθως εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές. Τα μετοχικά Α/Κ απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών Α/Κ και παράλληλα είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ένα υψηλότερο κίνδυνο (Καραθανάσης–Λυμπερόπουλος 1998, σελ 131).

Η καθαρή αξία του ενεργητικού και των μεριδίων των μετοχικών Α/Κ παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα από άλλες κατηγορίες αμοιβαίων. Ο λόγος είναι ότι σε καθημερινή βάση-κάθε εργάσιμη ημέρα-οι μετοχές διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια αξιών και ανάλογα με τη ζήτηση και την προσφορά οι τιμές τους διαμορφώνονται σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο που τις περισσότερες φορές διαφέρει από αυτό της προηγούμενης ημέρας. Άρα και η καθαρή αξία των μεριδίων των Α/Κ μεταβάλλεται επηρεαζόμενη από τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών. Φυσικά, οι διαχειριστές των Α/Κ, ακολουθώντας βασικές αρχές της σύγχρονης θεωρίας του χαρτοφυλακίου, προσπαθούν να μετριάσουν τον ομολογουμένως υψηλότερο κίνδυνο που ενέχουν τα μετοχικά Α/Κ (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 131-132).

Πρέπει επίσης να σημειώσουμε ότι η τιμή μιας μετοχής μιας συγκεκριμένης εταιρείας τείνει να μεταβάλλεται, εξαρτώμενη από την πορεία του κλάδου στον οποίο ανήκει, καθώς επίσης και από τα σχετικά αποτελέσματα της εταιρείας αυτής καθ'αυτής. Επιπροσθέτως, η τιμή μιας μετοχής ενδέχεται να επηρεάζεται από τις γενικότερες οικονομικές, κοινωνικές, αλλά και πολιτικές μεταβολές, καθώς επίσης και από τα διεθνή γεγονότα και ψυχολογικές καταστάσεις που διαμορφώνονται στη χρηματιστηριακή αγορά (Φιλίππας 2000, σελ 120).

Ανάλογα με το σκοπό του κάθε αμοιβαίου καθορίζεται η επενδυτική πολιτική που θα ακολουθηθεί. Ακόμα και μεταξύ των μετοχικών Α/Κ, υπάρχει διάσταση ως προς το σκοπό τους. Δηλαδή, άλλα μετοχικά Α/Κ θέτουν ως πρώτιστο στόχο την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών, αλλά την επίτευξη κάποιου εισοδήματος-με την

μορφή μερισμάτων-για τους μεριδιούχους. Η ύπαρξη διαφορετικών σκοπών σημαίνει ότι και η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική των διαφόρων μετοχικών κεφαλαίων θα διαφέρει (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 132).

Επομένως, η μεγάλη αυτή κατηγορία αμοιβαίων που ονομάζεται μετοχικά Α/Κ, μπορεί να χωριστεί σε μια σειρά από επί μέρους κατηγορίες που κάθε μία έχει-έστω και ελαφρώς-διαφορετική πολιτική από την άλλη και επενδύει σε διαφορετικού είδους μετοχές (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 132).

3.2. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ

(Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 132-136)

Τα επί μέρους είδη αμοιβαίων που περιλαμβάνονται στην κατηγορία των μετοχικών Α/Κ, είναι τα ακόλουθα:

Επιθετικά Υπεραξίας Α/Κ (Aggressive-growth funds). Είναι γνωστά και ως ‘‘go-go funds’’ και αποσκοπούν στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, δηλαδή στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού και των μεριδίων. Επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που επιτυγχάνουν σταθερά και για μεγάλα χρονικά διαστήματα υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εσόδων και των κερδών τους. Αν και το χαρτοφυλάκιό τους περιλαμβάνονται μετοχές και μικρού και μεσαίου μεγέθους

εταιρειών, το κριτήριο για την επένδυση σε μια εταιρεία δεν είναι το μέγεθος αυτής αλλά ο ρυθμός αύξησης των κερδών της.

Τα Aggressive-growth funds έχουν σχετικά μικρό μέγεθος (σύνολο ενεργητικού). Ο λόγος είναι ότι όσο μικρότερο είναι το μέγεθος του αμοιβαίου τόσο πιο ευέλικτο είναι. Αρκετές φορές αυτά τα A/K προκειμένου να προσδώσουν ακόμα μεγαλύτερη ώθηση στο ενεργητικό τους ακολουθούν επικίνδυνες πολιτικές, όπως η λήψη δανείων-στα όρια που η νομοθεσία προβλέπει-και επένδυση των δανειζόμενων κεφαλαίων. Μια ακόμα ριψοκίνδυνη τεχνική που ακολουθούν είναι αυτή του short selling, δηλαδή πώληση μετοχών που δεν έχουν στην κατοχή τους ελπίζοντας ότι η τιμή αυτών των μετοχών θα μειωθεί στο άμεσο μέλλον οπότε και θα μπορέσουν να την αγοράσουν σε χαμηλότερη τιμή από αυτή στην οποία την πούλησαν πραγματοποιώντας σημαντικά κέρδη¹.

Αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών είναι η περαιτέρω αύξηση του κινδύνου που ούτως ή αλλιώς αντιμετωπίζουν τα μετοχικά αμοιβαία. Τα ιστορικά διεθνή δεδομένα έχουν δείξει ότι τα χαρτοφυλάκια αυτού του τύπου επιτυγχάνουν ικανοποιητικές μέσες ετήσιες αποδόσεις στο μακροχρόνιο διάστημα. Ωστόσο, οι τιμές των μεριδίων τους υπόκεινται σε έντονες βραχυχρόνιες διακυμάνσεις-ειδικότερα όταν το χρηματιστήριο κινείται πτωτικά. Είναι επομένως κατάλληλα για επενδυτές που έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα (άνω της πενταετίας) και που φυσικά είναι διατεθειμένοι να ανεκτούν υψηλές διακυμάνσεις στις οποίες ενδέχεται να υπόκεινται οι αποδόσεις των επενδύσεών τους.

¹ Σε πολλές χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, η νομοθεσία απαγορεύει το short selling.

A/K Μικρών Επιχειρήσεων (Small-company funds). Παρουσιάζουν αρκετές ομοιότητες με την προηγούμενη κατηγορία μετοχικών A/K και πολλές φορές αναφέρονται σαν μια κατηγορία. Πρόκειται για A/K που επενδύουν σε μετοχές μικρών επιχειρήσεων με καλές προοπτικές. Ο λόγος είναι ότι οι μικρές επιχειρήσεις που έχουν προοπτικές μπορούν να παρουσιάσουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Οι διαχειριστές αυτών των αμοιβαίων αναζητούν μετοχές μικρών εταιρειών των οποίων τα κέρδη αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς. Όπως και τα Aggressive-growth funds έτσι και τα small-company funds είναι περισσότερο κατάλληλα για μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων και για επενδυτές που επιθυμούν κεφαλαιακά κέρδη και όχι μερίσματα.

A/K Υπεραξίας (Growth funds). Τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας παρουσιάζουν μικρότερη διακύμανση απ'ότι οι δύο προηγούμενες. Όπως και το όνομα δηλώνει, πρόκειται για A/K που κατευθύνουν τις επενδύσεις τους σε μετοχές εταιρειών των οποίων τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από το μέσο όρο. Οι διαχειριστές των συγκεκριμένων αμοιβαίων αναζητούν μετοχές εταιρειών που έχουν κυρίαρχη θέση στον κλάδο τους και διακρίνονται για την ποιότητα της διοίκησής τους. Στοχεύουν εταιρείες που έχουν υψηλά περιθώρια κέρδους και μπορούν να επιτύχουν υψηλές αποδόσεις για μια σειρά ετών. Παρά τη μικρότερη διακύμανση που παρουσιάζει η καθαρή αξία των μεριδίων αυτών των αμοιβαίων, δεν ενδείκνυται για επενδυτές που αναζητούν σταθερές αποδόσεις και έχουν βραχυχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.

A/K Υπεραξίας και Εισοδήματος (Growth-and-income funds). Πρόκειται για A/K που επενδύουν τόσο σε μετοχές εταιρειών που έχουν καλές προοπτικές όσο και σε μετοχές που δίνουν μέρισμα. Επίσης, ένα μικρό μέρος του ενεργητικού τους μπορεί να τοποθετηθεί και σε μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds). Η αύξηση του καθαρού ενεργητικού, η εξασφάλιση εισοδήματος μέσω μερισμάτων και ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων είναι τα βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου που δημιουργούν οι διαχειριστές αυτής της κατηγορίας. Ωστόσο, μεταξύ αυτών των χαρακτηριστικών στόχων, το σημαντικότερο είναι η αύξηση του ενεργητικού και συνεπώς και της καθαρής αξίας των μεριδίων. Είναι κατάλληλα για εκείνη την κατηγορία επενδυτών που επιθυμούν να έχουν κάποιο εισόδημα και επιπλέον δεν είναι διατεθειμένοι να δεχθούν τον κίνδυνο (διακύμανση στις αποδόσεις τους) που ενέχουν τα growth funds.

A/K Εισοδήματος (Equity-income funds). Η κατηγορία αυτή διαφέρει ελάχιστα από την προηγούμενη των Growth-and-income funds. Και εδώ επιδιώκεται η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών καθώς και η εξασφάλιση κάποιου εισοδήματος για τους μεριδιούχους, χωρίς βέβαια να παραμελείται η προσπάθεια επίτευξης κεφαλαιακών κερδών. Προκειμένου να πετύχουν αυτούς τους στόχους, τα εν λόγω αμοιβαία σχηματίζουν χαρτοφυλάκια με μετοχές εταιρειών που πληρώνουν μέρισμα πάνω από το μέσο όρο, ενώ τα χαρτοφυλάκιά τους περιλαμβάνονται και μετατρέψιμες ομολογίες.

Εξειδικευμένα Α/Κ. Με τον όρο εξειδικευμένο Α/Κ εννοούμε μια περιουσία αποταμιευτικών κεφαλαίων, τα οποία είναι επενδυμένα αποκλειστικά σε τίτλους ή άλλα προϊόντα συγκεκριμένων παραγωγικών κλάδων. Πιο συγκεκριμένα:

Κλαδικά Α/Κ (Sector Funds). Τα συγκεκριμένα αμοιβαία αντί να διαφοροποιούν το χαρτοφυλάκιό τους μεταξύ διάφορων κλάδων, επικεντρώνουν την προσοχή τους σε συγκεκριμένους τομείς μιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, έχουν την τάση να είναι περισσότερο ευμετάβλητα απ' ό τι τα ευρύτερα διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια.

Βέβαια, επενδύουν σε περισσότερες από μία επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και έτσι καταφέρνουν να εξαλείψουν σε μεγάλο βαθμό τον ειδικό κίνδυνο. Ακριβώς επειδή τα κεφάλαια τοποθετούνται σε ένα μόνο κλάδο, τα αμοιβαία αυτά μπορεί να πετύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις όταν ο κλάδος στον οποίο έχουν επενδύσει πηγαίνει καλά. Συνεπώς, μια πολύ σημαντική παράμετρος είναι η διερεύνηση της φάσης του οικονομικού κύκλου στον οποίο βρίσκεται ο κάθε κλάδος.

Επίσης, σημαντική είναι και η επίδραση του σταδίου του οικονομικού κύκλου στο οποίο βρίσκεται ολόκληρη η οικονομία μιας χώρας. Άρα η ικανότητα των διαχειριστών των συγκεκριμένων αμοιβαίων, να πραγματοποιούν πετυχημένες χρονικά τοποθετήσεις και αποδεσμεύσεις κεφαλαίων, είναι μείζονος σημασίας για την επίτευξη ικανοποιητικών αποδόσεων. Στη χώρα μας, τα κλαδικά Α/Κ έκαναν πρόσφατα την εμφάνισή τους. Σήμερα στην ελληνική αγορά προσφέρονται δύο κλαδικά Α/Κ, το

“Κλωστοϋφαντουργίας, Ένδυσης-Υπόδησης” της ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το “Γενικής Κατασκευών & Υποδομής” της HAMBROS Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Α/Κ Επιχειρήσεων Κοινής Ωφέλειας (Utility Funds). Τα Utility Funds επενδύουν σε μετοχές επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας οι οποίες δίνουν ικανοποιητικό μέρισμα και επιπλέον, εξαιτίας της φύσης των δραστηριοτήτων των εν λόγω επιχειρήσεων, οι αποδόσεις των αμοιβαίων αυτών παρουσιάζουν μεγαλύτερη σταθερότητα απ’ό,τι τα κλαδικά Α/Κ.

Α/Κ Πολύτιμων Μετάλλων (Precious-Metal Funds). Τα Precious-Metal Funds επενδύουν κυρίως σε μετοχές εταιρειών που έχουν ορυχεία χρυσού και άλλων πολύτιμων μετάλλων. Τα συγκεκριμένα Α/Κ είναι αυτονόητο ότι δεν επιτυγχάνουν ουσιαστική διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιό τους και γι’αυτό είναι συνήθως κατάλληλα ως τμήμα ενός ευρύτερου χαρτοφυλακίου.

Α/Κ Ευαισθητοποιημένων Επιχειρήσεων (Socially Responsible Funds). Πρόκειται για αμοιβαία των οποίων τα χαρτοφυλάκια αποτελούνται από μετοχές εταιρειών που είναι κοινωνικά ευαισθητοποιημένες με αξιόλογη προσφορά στο κοινωνικό σύνολο. Επίσης, περιλαμβάνονται επιχειρήσεις που επιδεικνύουν ιδιαίτερη ευαισθησία στην προστασία του περιβάλλοντος και των ανθρώπινων δικαιωμάτων. Βέβαια, το ερώτημα που μπορούμε να θέσουμε για αυτήν την περίπτωση είναι με ποια κριτήρια καθορίζεται η κοινωνική ευαισθησία κάθε επιχείρησης.

Τοπικά Α/Κ. Τα χαρτοφυλάκιά τους αποτελούνται από μετοχές επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, παραδείγματος χάρη, μετοχές βιομηχανικών επιχειρήσεων Βορείου Ελλάδος. Η Alpha Α.Ε.Δ.Α.Κ. προσφέρει το μοναδικό μέχρι σήμερα στη χώρα μας τοπικό Α/Κ, το οποίο ονομάζεται ‘‘Balkan Fund Μετοχικό’’ και επενδύει σε μετοχές με έδρα χώρες της βαλκανικής χερσονήσου.

3.3. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2001

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.3.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Με ενεργητικά στο τέλος του 2001 ύψους 1,72 τρισ. δραχμές, έναντι 2,50 τρισ. δραχμές στην αρχή του έτους, τα εβδομηνταέξι (76) Α/Κ αυτής της υποκατηγορίας σημείωσαν μείωση ενεργητικού ύψους 780 δισ. δραχμές, ήτοι ποσοστιαία μείωση 31%.

Η μείωση αυτή δεν ακολουθήθηκε από αντίστοιχη μείωση μεριδίων που ποσοστιαία μειώθηκαν μόνον κατά 9,45%, γεγονός που απέδειξε την αντοχή της κατηγορίας και την εμμονή των μεριδιούχων στην άποψη του μακροχρόνιου χαρακτήρα αυτής της κατηγορίας.

Παρά το γεγονός ότι η συντριπτική πλειοψηφία των Α/Κ της κατηγορίας σημείωσε σημαντικές μειώσεις ενεργητικών που έφθασαν μέχρι και 43%, εν τούτοις υπήρξαν και δεκαοχτώ (18) Α/Κ που σημείωσαν αύξηση του ενεργητικού τους.

Αυτή η υποκατηγορία χαρακτηρίζεται από σημαντική διασπορά μεριδίων αγοράς και σημαντική συγκέντρωση παρατηρείται μόνο σε πέντε (5) Α/Κ τα οποία συγκεντρώνουν το 34% της αγοράς.

Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση της χρονιάς έφθασε στο αρνητικό ποσοστό 23,97%. Από τα εβδομηνταέξι (76) Α/Κ, μόνο 2 νεοϊδρυθέντα παρουσίασαν θετική απόδοση, ενώ τα υπόλοιπα εβδομηντατέσσερα (74) παρουσίασαν αρνητικές αποδόσεις που κυμάνθηκαν από 13,27% (η μικρότερη αρνητική) μέχρι 38,91% (η μεγαλύτερη αρνητική).

Σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. που στο τέλος του 2001 σημείωνε αρνητική απόδοση 23,57%, εικοσιεπτά (27) Α/Κ παρουσίασαν καλύτερη απόδοση σε ετήσια βάση, ενώ τα υπόλοιπα σαρανταεννέα (49) υπολείφθηκαν του Γ.Δ.

3.3.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Επειδή και οι διεθνείς αγορές μετοχών παρουσίασαν ανάλογα απαξιωτικά φαινόμενα με το Χ.Α.Α., τα τριανταένα (31) Μετοχικά αυτής της υποκατηγορίας παρουσίασαν την ίδια

συμπεριφορά με τα Μετοχικά Εσωτερικού, με αποτέλεσμα τα ενεργητικά τους στο τέλος του έτους να διαμορφωθούν σε 101,7 δισ. δραχμές, έναντι 135,64 δισ. δραχμές της αρχής του έτους (-25%).

Σημαντικό πάντως είναι ότι και σ' αυτήν τη, μικρή σε όγκο ενεργητικών, κατηγορία οι επενδυτές έδειξαν πίστη στο θεσμό δεδομένου ότι ο αριθμός των μεριδίων αυξήθηκε κατά 2,54%.

Πλην των Α/Κ που λειτούργησαν κατά τη διάρκεια του έτους, τα υπόλοιπα εικοσιπέντε (25) Α/Κ σημείωσαν σημαντικές μειώσεις ενεργητικών μέχρι και 47%, ενώ πέντε (5) σημείωσαν σημαντικές αυξήσεις μέχρι και 51%.

Εκ των τριανταένα (31) Α/Κ της κατηγορίας τέσσερα (4) Α/Κ κατέχουν το 42% της συγκεκριμένης υποκατηγορίας. Πλην των νεοϊδρυθέντων έξι (6) Α/Κ, τα υπόλοιπα εικοσιπέντε (25) παρουσίασαν αρνητική μέση ετήσια απόδοση ύψους 17,66%. Δύο (2) πάντως Α/Κ πέτυχαν θετική ετήσια απόδοση 5,18% και 5,59%.

3.3.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

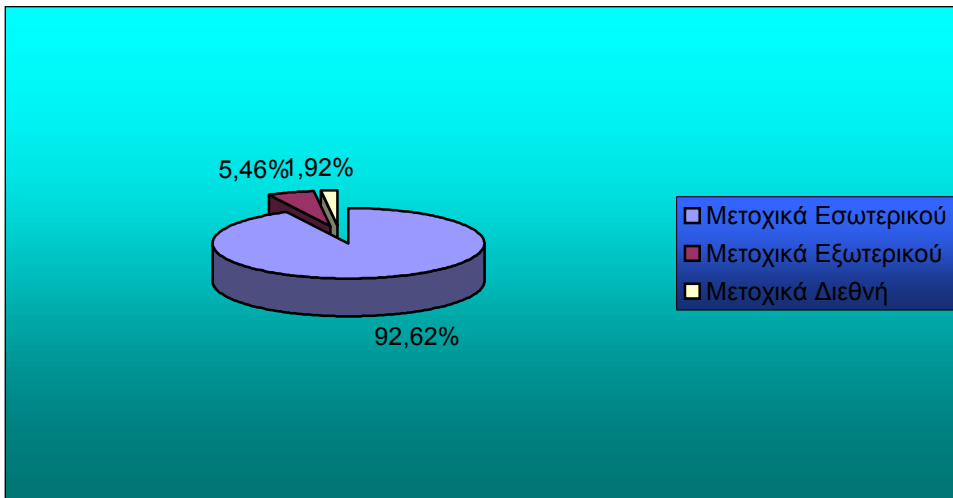
Και αυτή η πολύ μικρή σε όγκο ενεργητικών υποκατηγορία με εικοσιένα (21) Α/Κ και ύψους ενεργητικού στο τέλος του έτους 35,8 δισ. δραχμές παρουσίασε μείωση

ενεργητικού 17,16% και μείωση μεριδίων μόνον 0,55%, εμφανίζοντας συνεπώς τα ίδια χαρακτηριστικά με τις δύο ανωτέρω υποκατηγορίες μετοχικών Α/Κ.

Από τα δεκαέξι (16) παλαιότερα, τέσσερα (4) Α/Κ σημείωσαν αύξηση ενεργητικών, ενώ η μέση ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ήταν αρνητική και έφθασε το -18,47%.

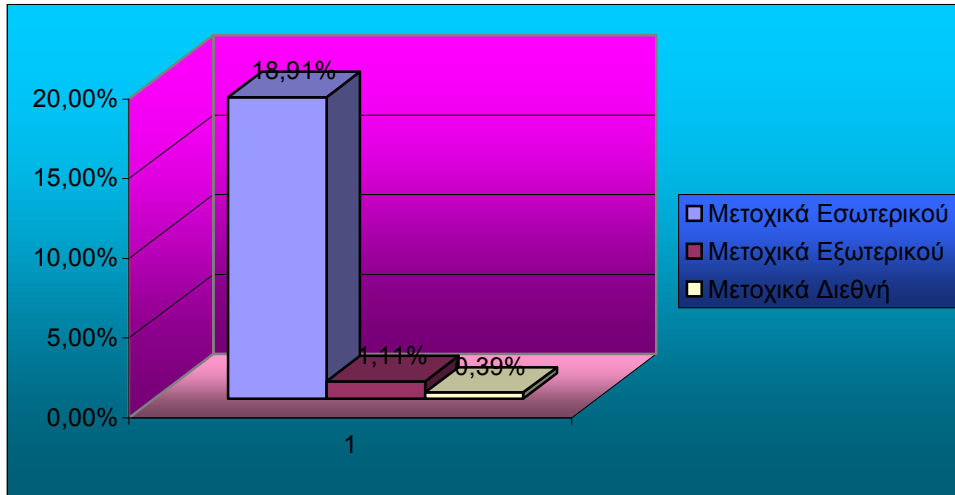
Από τα εικοσιένα (21) Α/Κ της υποκατηγορίας, πέντε (5) Α/Κ παρουσιάζουν σημαντικότερη συγκέντρωση ενεργητικού που φθάνει το 70% του συνολικού ενεργητικού της υποκατηγορίας.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ στις 31/12/2001 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 3.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Μετοχικών Α/Κ στις 31/12/2001 ήταν τα ακόλουθα



Διάγραμμα 3.2: Μερίδια Αγοράς 31/12/2001

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Μετοχικών Α/Κ διαμορφώθηκε στις 31/12/2001 ως εξής

Πίνακας 3.1: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001

Α/Κ	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Μετοχικά Εσωτερικού	76
Μετοχικά Εξωτερικού	31
Μετοχικά Διεθνή	21

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2001 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία Μετοχικών Α/Κ.

Πίνακας 3.2: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	-204,42
Μετοχικά Εξωτερικού	-11,07
Μετοχικά Διεθνή	-5,18
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	-220,67

3.4. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.4.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Για τρίτο εν συνεχεία έτος τα ενεργητικά των Α/Κ αυτής της υποκατηγορίας μειώθηκαν επηρεαζόμενα από την κατά 32,53% πτώση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου και διαμορφώθηκαν στο τέλος του έτους στα 3,4 δισ. EURO, έναντι 5,06 δισ. EURO της αρχής του έτους, σημειώνοντας έτσι ποσοστιαία υποχώρηση 33,13%.

Η μείωση αυτή δεν ακολουθήθηκε από αντίστοιχη μείωση μεριδίων που ποσοστιαία μειώθηκαν μόνον κατά 11,79%, γεγονός που θεωρείται ως θετικό όσον αφορά τη συμπεριφορά των επενδυτών.

Κατά τη διάρκεια του έτους η συντριπτική πλειοψηφία των Α/Κ της κατηγορίας σημείωσε σημαντικές μειώσεις ενεργητικών και πολύ μικρότερες αναλογικά μειώσεις μεριδίων.

Σ' αυτή την υποκατηγορία παρατηρούμε έξι (6) Α/Κ συγκεντρώνουν το 50,42% του συνολικού της ενεργητικού (Εταιρείες με μερίδιο άνω του 5%) και το υπόλοιπο 49,58% κατανέμεται στα υπόλοιπα εβδομήντα (70) Α/Κ.

Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση του έτους έφθασε στο αρνητικό ποσοστό 27,24% έναντι αρνητικής αποδόσεως 23,97% του έτους 2001. Από τα εβδομηνταέξι (76) Α/Κ της υποκατηγορίας εξηντατέσσερα (64) παρουσίασαν αρνητικές αριθμητικές αποδόσεις μικρότερες του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. (-32,53%), όπως επίσης εβδομηνταπέντε (75) παρουσίασαν μικρότερες αρνητικές ετήσιες αριθμητικές αποδόσεις από το δείκτη FTSE 20 (-39,54%).

Επίσης πρέπει να σημειωθεί ότι πενήντατρία (53) Α/Κ παρουσίασαν αρνητικές αριθμητικές αποδόσεις μικρότερες του 30% και ότι εξ' αυτών έντεκα (11) είχαν αρνητικές αριθμητικές αποδόσεις μικρότερες του 20%.

3.4.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Επειδή και τα περισσότερα χρηματιστήρια παρουσίασαν ανάλογα απαξιοτικά φαινόμενα με το Χ.Α.Α., τα τριάντα (30) Μετοχικά Α/Κ αυτής της υποκατηγορίας παρουσίασαν την ίδια περίπου συμπεριφορά με τα Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού, με αποτέλεσμα τα

ενεργητικά τους στο τέλος του έτους να διαμορφωθούν σε 270,2 εκατ. EURO, έναντι 298,6 εκατ. EURO της αρχής του έτους, παρουσιάζοντας ποσοστιαία μείωση 9,51%.

Αξιοσημείωτο πάντως είναι ότι η μείωση ενεργητικών δεν συνοδεύθηκε από μείωση αλλά από αύξηση των μεριδίων κατά 39,43%, γεγονός που αποδίδεται στην αναζήτηση καλύτερων αποδόσεων από τους Έλληνες επενδυτές.

Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση των Α/Κ της υποκατηγορίας έφθασε το -29,39% (έναντι αρνητικής αποδόσεως 27,24% των Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού). Και σ' αυτή την κατηγορία σημειώνεται σημαντική συγκέντρωση μεριδίου αγοράς, δεδομένου ότι τέσσερα (4) Α/Κ κατέχουν μερίδιο περίπου 40%.

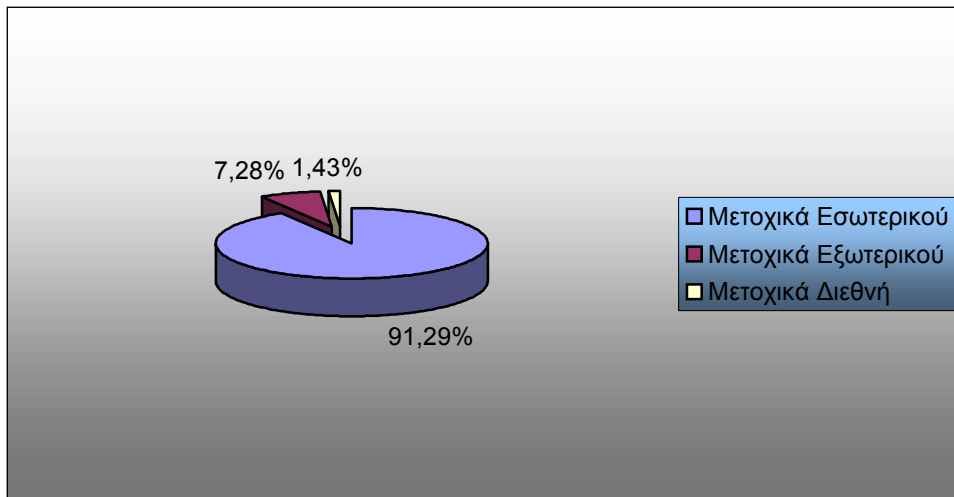
3.4.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Και αυτή η πολύ μικρή σε όγκο ενεργητικών υποκατηγορία με δεκαπέντε (15) Α/Κ και ύψος ενεργητικού στο τέλος του έτους 53 εκατ. EURO παρουσίασε μείωση ενεργητικού 49,61% και μείωση μεριδίων 30,15%.

Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας έφθασε το -30,41%, επομένως κυμάνθηκε στα ίδια περίπου αρνητικά επίπεδα με τα Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού και

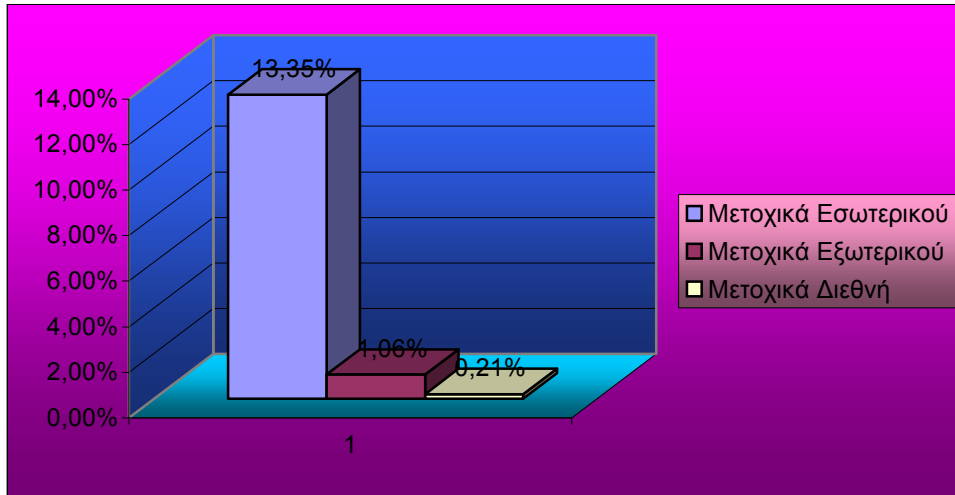
Εξωτερικού. Από τα δεκαπέντε (15) Α/Κ αυτής της υποκατηγορίας πέντε (5) συγκεντρώνουν μερίδιο αγοράς 78%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ στις 31/12/2002 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 3.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Μετοχικών Α/Κ στις 31/12/2002 ήταν τα ακόλουθα



Διάγραμμα 3.4: Μερίδια Αγοράς 31/12/2002

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Μετοχικών Α/Κ διαμορφώθηκε στις 31/12/2002 ως εξής

Πίνακας 3.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002

Α/Κ	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Μετοχικά Εσωτερικού	76
Μετοχικά Εξωτερικού	30
Μετοχικά Διεθνή	15

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2002 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία Μετοχικών Α/Κ.

Πίνακας 3.4: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	-225.523.329,80
Μετοχικά Εξωτερικού	101.399.159,70
Μετοχικά Διεθνή	-23.103.054,11
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	-147.227.224,21

3.5. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.5.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους μειώθηκε κατά 4,33% φθάνοντας τα 3,07 δισ. EURO και με εκροές κεφαλαίων ύψους 36 εκατ. EURO και τα μερίδια κατά 0,99%. Η μείωση του ενεργητικού οφείλεται κυρίως στη μείωση του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. κατά το μήνα Φεβρουάριο κατά 4,13%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -7,34%.

3.5.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε μείωση του ενεργητικού κατά 2,05% στα 253,86 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας μειώθηκαν κατά 0,43%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε -6,73%.

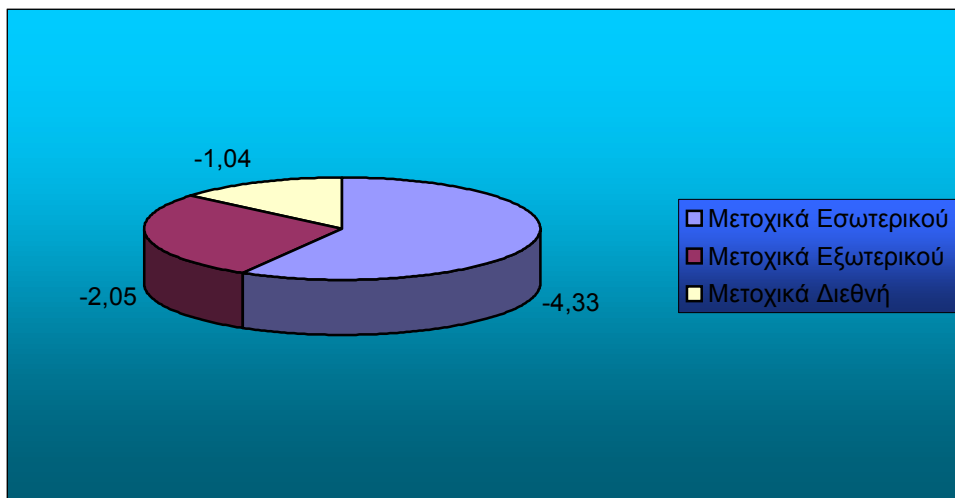
3.5.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 1,04% στα 51,13 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια αντιθέτως αυξήθηκαν κατά 1,20%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -4,68%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 31/1 έως τις 28/2 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	3.072.589.584,09	-4,33
Μετοχικά Εξωτερικού	253.856.690,90	-2,05
Μετοχικά Διεθνή	51.130.247,93	-1,04

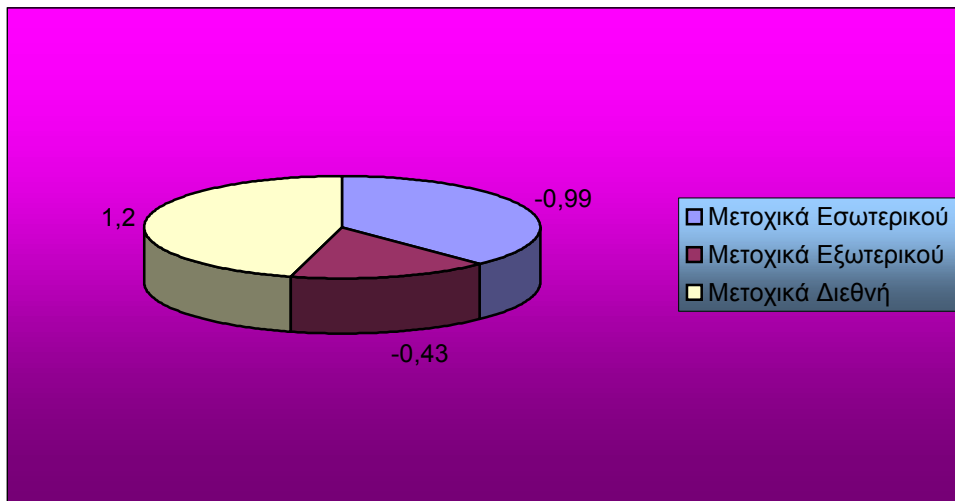


Διάγραμμα 3.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.6: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	705.222.194,47	-0,99
Μετοχικά Εξωτερικού	122.527.565,57	-0,43
Μετοχικά Διεθνή	21.976.873,93	1,20



Διάγραμμα 3.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 3.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	-36.128.623,57
Μετοχικά Εξωτερικού	-1.173.964,98
Μετοχικά Διεθνή	202.909,14

3.6. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.6.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους μειώθηκε κατά 8,15% φθάνοντας τα 2,82 δισ. EURO ενώ τα μερίδια μειώθηκαν μόνο κατά 1,17%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -12,94%.

3.6.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε μείωση του ενεργητικού κατά 2,69% στα 247,02 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας μειώθηκαν κατά 0,84%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε -8,67%.

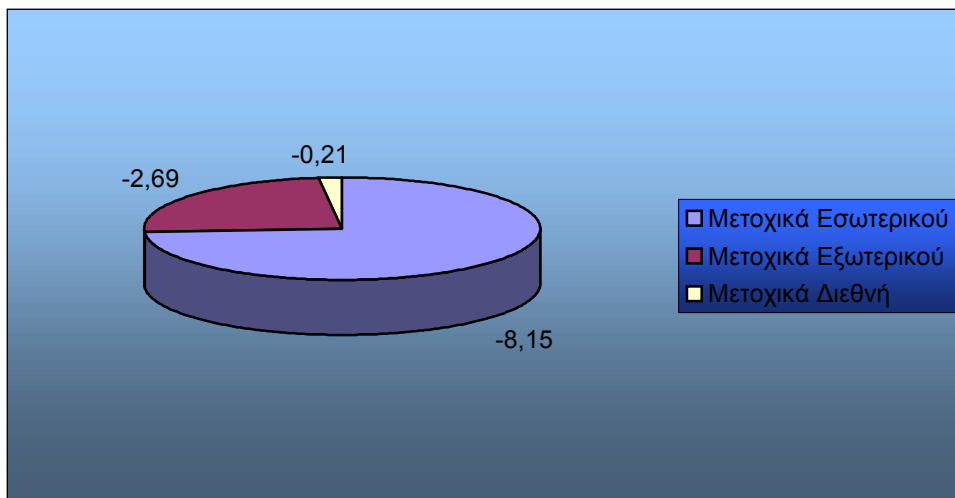
3.6.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 0,21% στα 51,02 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια αντιθέτως αυξήθηκαν κατά 3,03%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -5,70%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 28/2 έως τις 31/3 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	2.822.077.950,54	-8,15
Μετοχικά Εξωτερικού	247.016.850,50	-2,69
Μετοχικά Διεθνή	51.023.322,16	-0,21

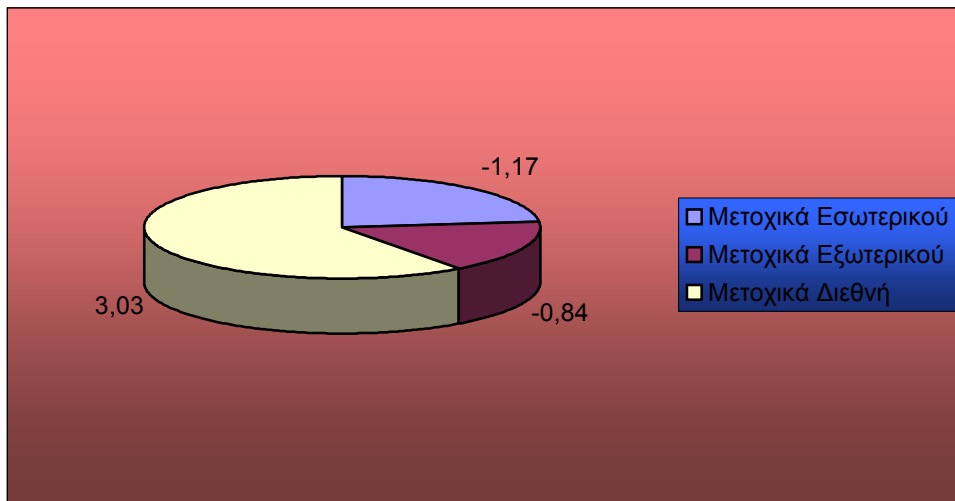


Διάγραμμα 3.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 28/2 έως 31/3 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.9: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	696.935.921,97	-1,17
Μετοχικά Εξωτερικού	121.500.411,06	-0,84
Μετοχικά Διεθνή	22.642.879,43	3,03



Διάγραμμα 3.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Μαρτίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ.

Πίνακας 3.10: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 28/2-31/3, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	-34.346.493,21
Μετοχικά Εξωτερικού	-1.142.087,46
Μετοχικά Διεθνή	9.149.183,17

3.7. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.7.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους αυξήθηκε κατά 11,78% φθάνοντας τα 3,15 δισ. EURO ενώ τα μερίδια μειώθηκαν μόνο κατά 0,10%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -3,66% από -12,94% στο τέλος Μαρτίου. Επτά (7) Α/Κ σημείωσαν θετικές αποδόσεις που κυμάνθηκαν από 0,28% έως 11,16%.

3.7.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε αύξηση του ενεργητικού κατά 8,88% στα 268,94 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας αυξήθηκαν κατά 0,02%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε -2,22% έναντι -8,67% στο Μαρτίου.

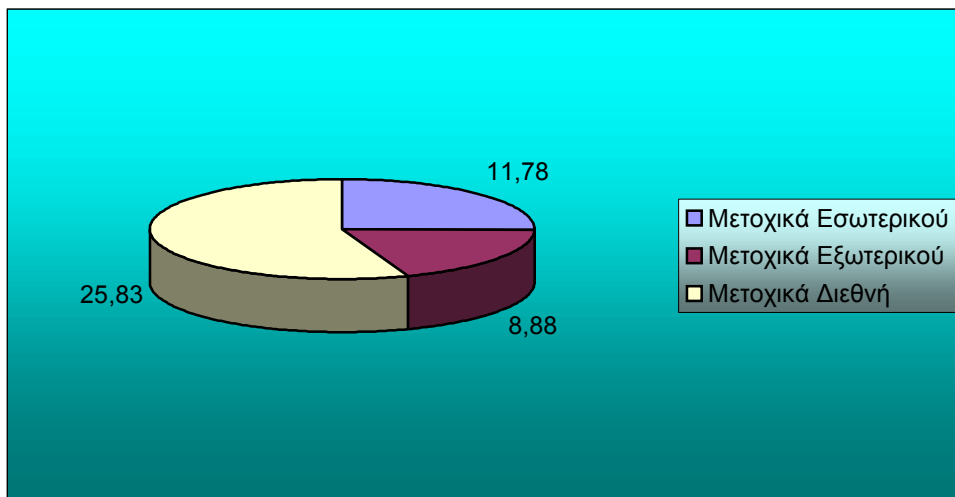
3.7.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Σημαντική αύξηση του ενεργητικού κατά 25,83% στα 64,20 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 8,94%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,24% έναντι -5,70% στο τέλος Μαρτίου.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 31/3 έως τις 30/4 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	3.154.564.594,65	11,78
Μετοχικά Εξωτερικού	268.939.652,88	8,88
Μετοχικά Διεθνή	64.203.126,78	25,83

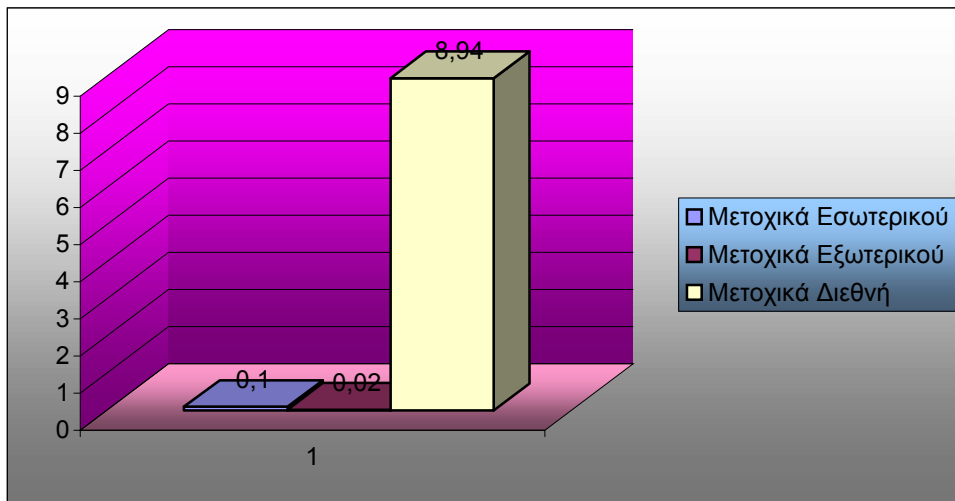


Διάγραμμα 3.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.12: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	697.614.597,33	0,10
Μετοχικά Εξωτερικού	121.520.211,37	0,02
Μετοχικά Διεθνή	24.666.227,16	8,94



Διάγραμμα 3.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 3.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	7.872.434,67
Μετοχικά Εξωτερικού	3.905.231,25
Μετοχικά Διεθνή	1.046.653,72

3.8. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΪΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.8.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους αυξήθηκε κατά 1,39% φθάνοντας τα 3,2 δις. EURO ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 2,51%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -2,32% από -3,66% στο τέλος Απριλίου και μάλιστα δεκατρία (13) Α/Κ παρουσιάζουν θετική απόδοση κυμαινόμενη από 0,63% μέχρι 16,82%, ενώ κατά το μήνα Απρίλιο μόνο επτά (7) Α/Κ παρουσίαζαν θετικές αποδόσεις.

3.8.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε αύξηση του ενεργητικού κατά 6,11% στα 285,37 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας αυξήθηκαν κατά 4,74%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε -1,18% με τρία (3) Α/Κ να έχουν αποδόσεις άνω του 10%.

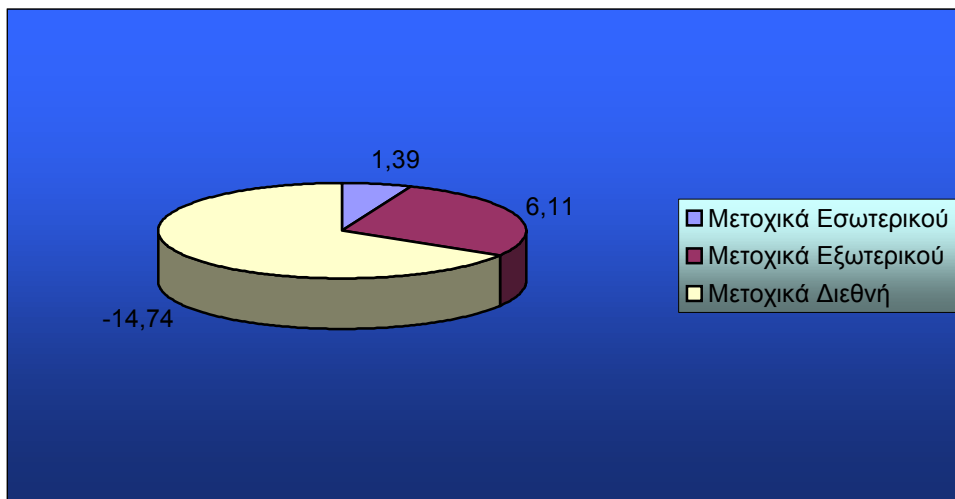
3.8.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 14,74% στα 54,74 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια μειώθηκαν κατά 8,52%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,47% με τρία (3) Α/Κ να έχουν αποδόσεις από την αρχή του έτους άνω του 9%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 30/4 έως τις 30/5 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	3.198.361.545,17	1,39
Μετοχικά Εξωτερικού	285.371.330,04	6,11
Μετοχικά Διεθνή	54.736.381,15	-14,74

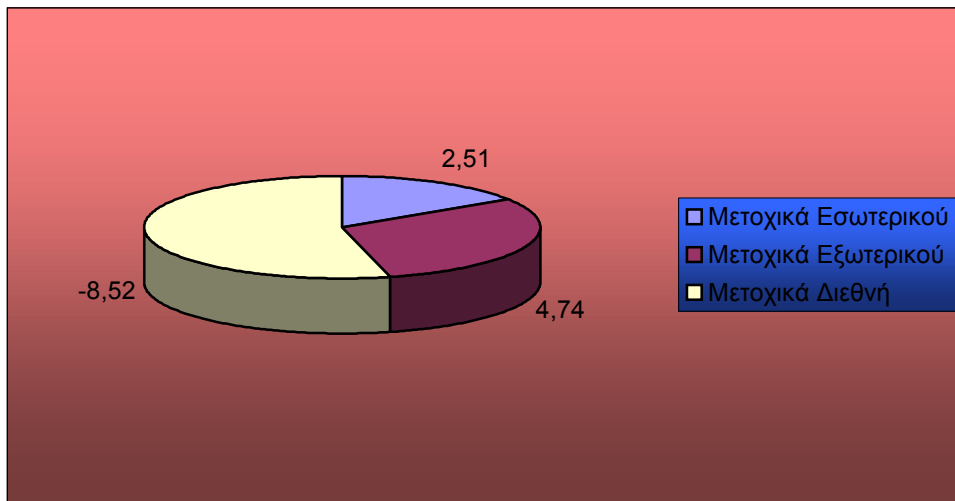


Διάγραμμα 3.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.15: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO

A/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	715.132.314,04	2,51
Μετοχικά Εξωτερικού	127.283.658,08	4,74
Μετοχικά Διεθνή	22.564.118,88	-8,52



Διάγραμμα 3.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 3.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	-2.892.573,63
Μετοχικά Εξωτερικού	12.508.326,68
Μετοχικά Διεθνή	-10.035.518,98

3.9. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΝΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.9.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους αυξήθηκε εντός του Ιουνίου κατά 8,35% φθάνοντας τα 3,46 δισ. EURO ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν μόνο κατά 0,60%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 5,54%, ενώ δεκαέξι (16) από τα εξηνταεννέα (69) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν απόδοση άνω του 9% (δύο εξ αυτών αποδόσεις 20,79% και 25,27%).

3.9.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε αύξηση του ενεργητικού κατά 4,65% στα 298,65 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας αυξήθηκαν κατά 1,03%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 2,27%, ενώ τέσσερα (4) από τα τριάντα (30) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν απόδοση άνω του 8% (από 8% έως 13,94%).

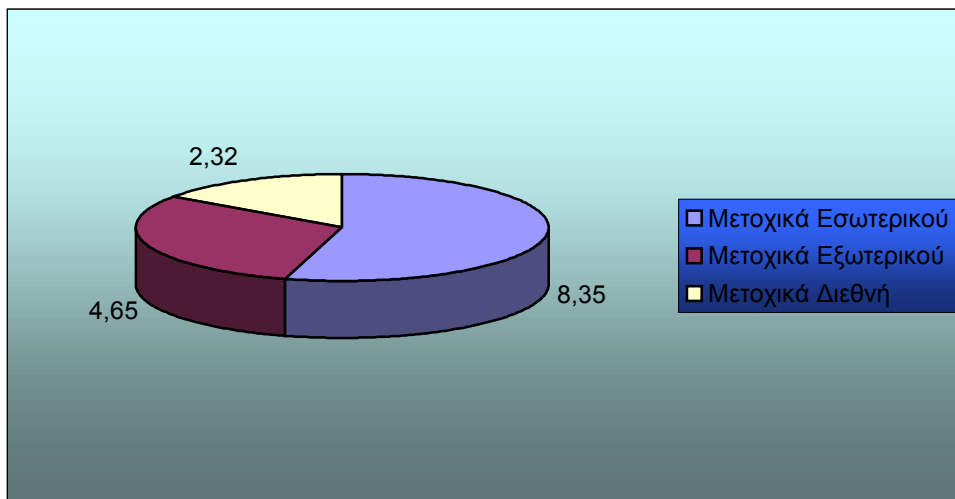
3.9.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 2,32% στα 56 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,72%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 3,48%, με τέσσερα (4) Α/Κ να παρουσιάζουν αποδόσεις από 8,72% έως 21,97%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 30/5 έως τις 30/6 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	3.465.348.226,94	8,35
Μετοχικά Εξωτερικού	298.650.373,37	4,65
Μετοχικά Διεθνή	56.006.755,37	2,32

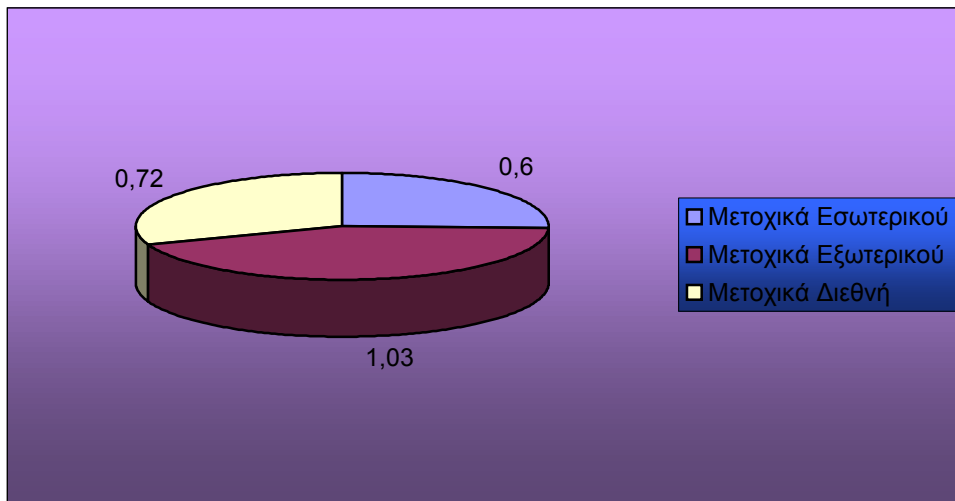


Διάγραμμα 3.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 30/5 έως 30/6 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.18: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	719.451.509,79	0,60
Μετοχικά Εξωτερικού	128.597.044,28	1,03
Μετοχικά Διεθνή	22.729.063,93	0,72



Διάγραμμα 3.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουνίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ.

Πίνακας 3.19: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 2/6-30/6, Σε EURO

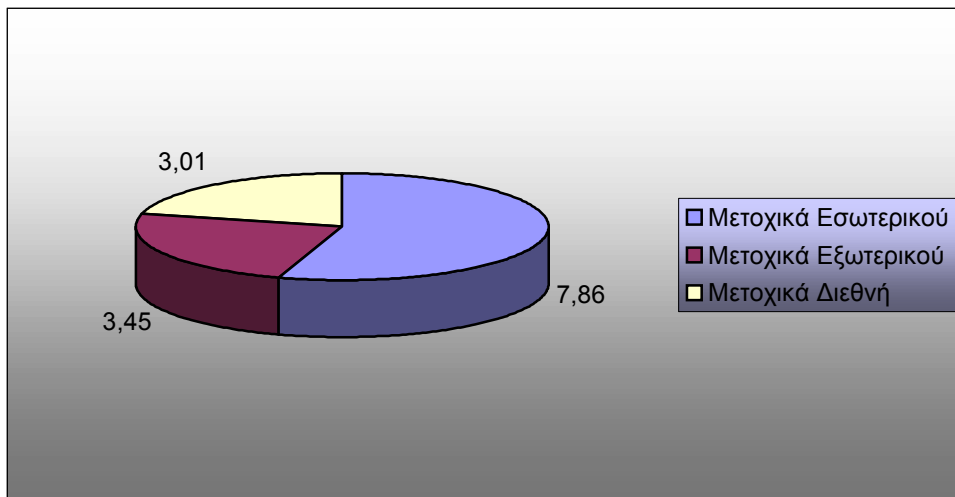
A/K	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	9.268.304,73
Μετοχικά Εξωτερικού	2.165.079,81
Μετοχικά Διεθνή	-659.600,20

Οι αποδόσεις των Μετοχικών Α/Κ ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 3.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6

A/K	30 ΜΑΪΟΥ	30 ΙΟΥΝΙΟΥ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Μετοχικά Εσωτερικού	-2,32	5,54	7,86
Μετοχικά Εξωτερικού	-1,18	2,27	3,45
Μετοχικά Διεθνή	0,47	3,48	3,01

Όπως παρατηρούμε και από τον πίνακα 3.20 κατά τον μήνα Ιούνιο έχουμε το φαινόμενο μετάβασης από αρνητικές σε θετικές αποδόσεις σε όλες τις υποκατηγορίες των Μετοχικών Α/Κ.



Διάγραμμα 3.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6

3.10. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.10.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους αυξήθηκε εντός του Ιουλίου κατά 13,16% φθάνοντας τα 3,92 δισ. EURO και με εισροές κεφαλαίων ύψους 40 εκατ. EURO ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 1,27%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 19,27%, ενώ εικοσιεννέα (29) από τα εξηνταοχτώ (68) Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσαν απόδοση άνω του 20% (από 20,22% έως 41,39%).

3.10.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε σημαντική αύξηση του ενεργητικού κατά 44,14% στα 430,48 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας αυξήθηκαν κατά 9,49%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 5,82%.

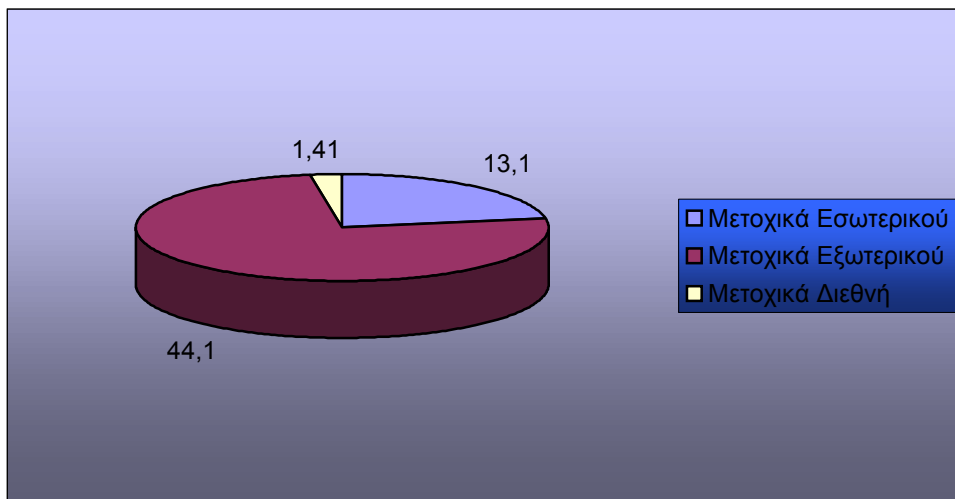
3.10.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 1,41% στα 56,8 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια μειώθηκαν κατά 1,29%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 8,10%, με τέσσερα (4) Α/Κ να παρουσιάζουν αποδόσεις από 13,10% έως 20,28%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 30/6 έως τις 31/7 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	3.921.522.832,14	13,1
Μετοχικά Εξωτερικού	430.477.542,10	44,1
Μετοχικά Διεθνή	56.794.102,97	1,41

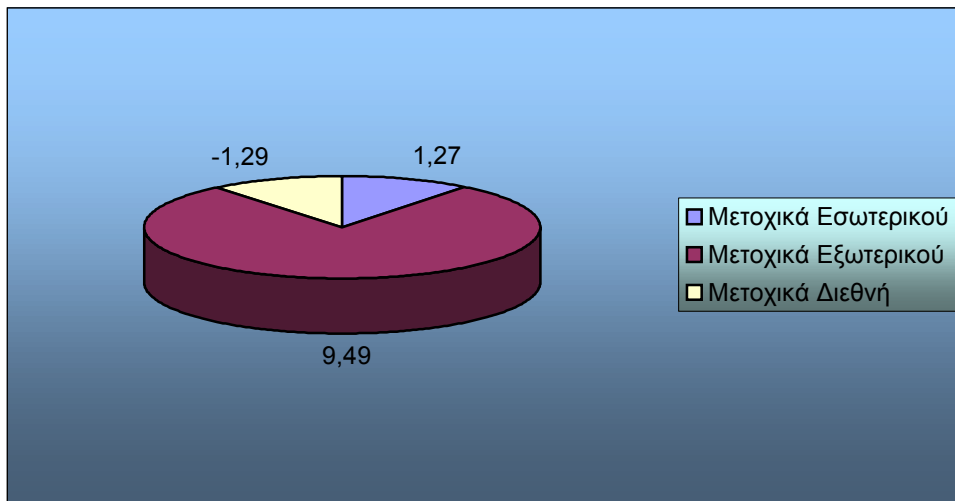


Διάγραμμα 3.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 30/6 έως 31/7 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.22: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO

A/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	728.570.889,41	1,27
Μετοχικά Εξωτερικού	140.803.562,15	9,49
Μετοχικά Διεθνή	22.433.057,98	-1,29



Διάγραμμα 3.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουλίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ.

Πίνακας 3.23: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 1/7-31/7, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	39.442.950,81
Μετοχικά Εξωτερικού	120.769.120,84
Μετοχικά Διεθνή	-801.604,93

3.11. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.11.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους αυξήθηκε εντός του Αυγούστου κατά 4,10% φθάνοντας τα 4,08 δισ. EURO με εισροές κεφαλαίων ύψους 64 εκατ. EURO ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 2,40%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 22,15%. Σημειώνουμε ότι σαράντα (40) Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού σημείωσαν αποδόσεις άνω του 20% από την αρχή του έτους, ενώ εικοσιδύο (22) Α/Κ ξεπέρασαν το Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α., σημειώνοντας απόδοση άνω του 25,65%, που είναι και η μεταβολή του Δείκτη το διάστημα 31/12/2002-29/8/2003.

3.11.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε αύξηση του ενεργητικού κατά 5,41% στα 453,75 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια της υποκατηγορίας αυξήθηκαν κατά 1,89%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 10,61%.

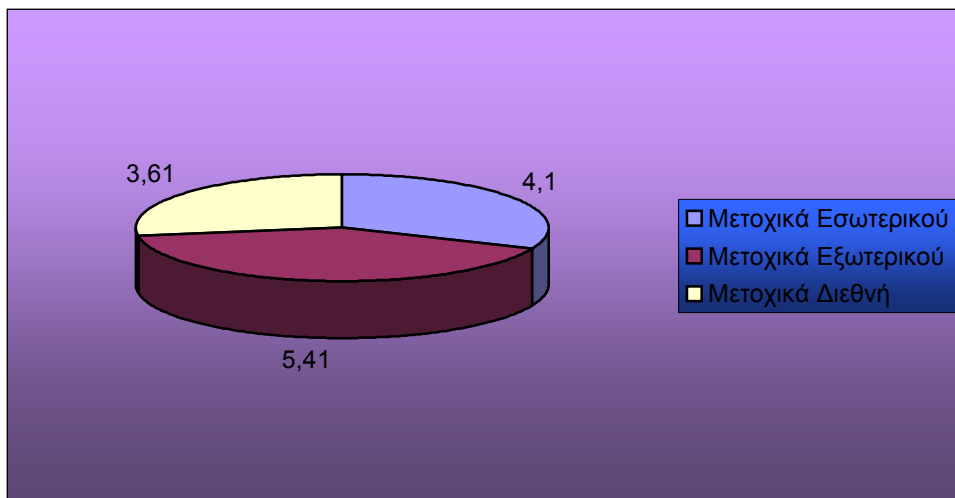
3.11.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 3,61% στα 58,8 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Τα μερίδια μειώθηκαν κατά 1,37%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 14,48%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 31/7 έως τις 29/8 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	4.082.487.061,38	4,10
Μετοχικά Εξωτερικού	453.749.889,29	5,41
Μετοχικά Διεθνή	58.841.884,44	3,61

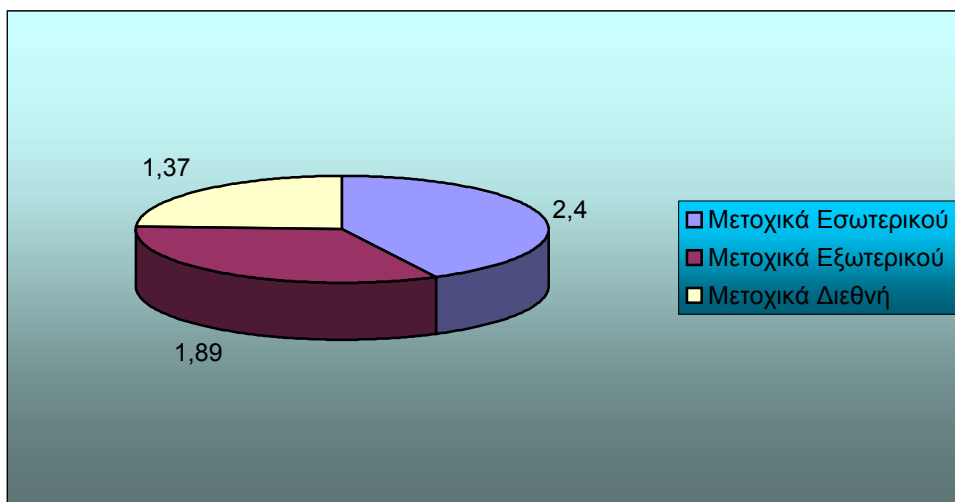


Διάγραμμα 3.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ για την περίοδο 31/7 έως 29/8 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 3.25: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μετοχικά Εσωτερικού	746.035.453,65	2,40
Μετοχικά Εξωτερικού	143.462.866,32	1,89
Μετοχικά Διεθνή	22.740.398,62	1,37



Διάγραμμα 3.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Αυγούστου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ.

Πίνακας 3.26: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	64.134.332,56
Μετοχικά Εξωτερικού	7.126.241,73
Μετοχικά Διεθνή	146.079,63

3.12. ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

3.12.1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους μειώθηκε εντός του Σεπτεμβρίου κατά 8,68% στα 3,73 δισ. EURO, ενώ οι εκροές κεφαλαίων ανήλθαν σε 34,35 εκατ. EURO. Τα μερίδια της υποκατηγορίας μειώθηκαν κατά 0,85%. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 11,60%.

3.12.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Σημειώθηκε μείωση του ενεργητικού κατά 4,88% στα 431,62 εκατ. EURO, ενώ παρατηρήθηκαν εισροές κεφαλαίων ύψους 5,69 εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 5,20%.

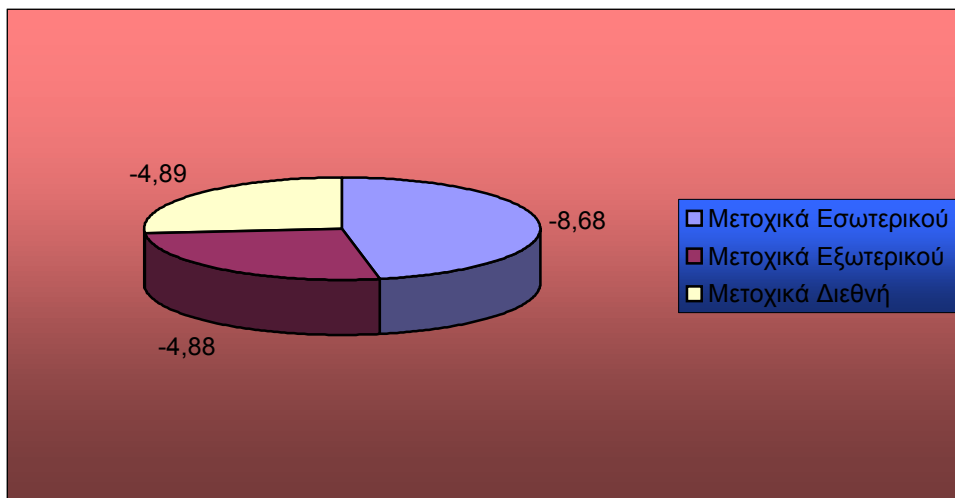
3.12.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 4,89% στα 55,96 εκατ. EURO σημείωσε η υποκατηγορία. Οι εισροές κεφαλαίων ανήλθαν σε 103 χιλιάδες EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 8,58%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ από τις 29/8 έως τις 30/9 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 3.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μετοχικά Εσωτερικού	3.728.245.738,84	-8,68
Μετοχικά Εξωτερικού	431.625.750,17	-4,88
Μετοχικά Διεθνή	55.963.711,91	-4,89



Διάγραμμα 3.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Σεπτεμβρίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μετοχικών Α/Κ.

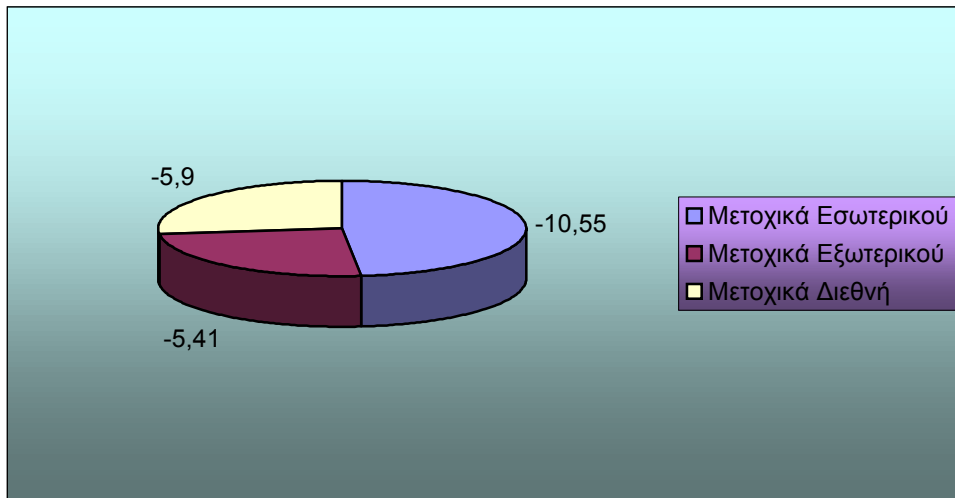
Πίνακας 3.28: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 29/8-30/9, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μετοχικά Εσωτερικού	-34.347.451,50
Μετοχικά Εξωτερικού	5.689.391,50
Μετοχικά Διεθνή	103.102,29

Οι αποδόσεις των Μετοχικών Α/Κ ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 3.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9

A/K	30 ΣΕΠΤ.	29 ΑΥΓ.	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Μετοχικά Εσωτερικού	11,60	22,15	-10,55
Μετοχικά Εξωτερικού	5,20	10,61	-5,41
Μετοχικά Διεθνή	8,58	14,48	-5,90



Διάγραμμα 3.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
2. Ν. Φιλίππας 2000.
3. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2001.
4. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2002.
5. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Φεβρουάριος 2003.
6. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μάρτιος 2003.
7. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Απρίλιος 2003.
8. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μαΐος 2003.
9. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούνιος 2003.
10. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούλιος 2003.

11. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Αύγουστος 2003.

12. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Σεπτέμβριος 2003.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ) ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

4.1. ΓΕΝΙΚΑ

Όπως αναφέραμε και στο πρώτο κεφάλαιο, τα Α/Κ που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία τοποθετούνται σε διάφορες βραχυπρόθεσμες επενδυτικές επιλογές της αγοράς χρήματος όπως για παράδειγμα γερós, λήγοντα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, προθεσμιακές καταθέσεις καθώς στην διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Οι τοποθετήσεις αυτές έχουν θετική και στις περισσότερες των περιπτώσεων σταθερή απόδοση, η οποία καθορίζεται από τα εκάστοτε ισχύοντα επιτόκια της αγοράς. Απευθύνονται σε μεγάλους ιδιώτες πελάτες, αλλά και σε επιχειρήσεις οι οποίες θέλουν να συνδυάσουν ασφάλεια, μηδαμινό κίνδυνο και μικρό χρονικό ορίζοντα δέσμευσης των χρημάτων τους (Φιλίππας 2000, σελ 117).

Για να χαρακτηριστεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ως διαχείρισης διαθεσίμων, θα πρέπει να επενδύει το 65% τουλάχιστον του ενεργητικού του σε προϊόντα της χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Πρόκειται για την πιο διαδεδομένη κατηγορία Α/Κ σήμερα στην Ελλάδα. Απευθύνεται κυρίως σε βραχυπρόθεσμους επενδυτές και οι αποδόσεις τους είναι συγκρίσιμες με τα αντίστοιχα

τραπεζικά προϊόντα. Η ελάχιστη τοποθέτηση σε τέτοια A/K ξεκινάει συνήθως από 1.500 EURO (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 124).

Τα A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων θεωρούνται ως τα πιο ασφαλή αμοιβαία-ενέχουν δηλαδή χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο-μιας και οι επενδύσεις τους έχουν μέσο-βραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα, δηλαδή τα κεφάλαια βρίσκονται κάθε φορά επενδυμένα για σχετικά περιορισμένο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, επενδύουν σε υψηλής ποιότητας χρεόγραφα, δηλαδή χρεόγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς που παρουσιάζουν την υψηλότερη δυνατή αξιοπιστία, όπως είναι το Ελληνικό δημόσιο και οι κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών. Τέλος, ο περιορισμένος κίνδυνος που εμφανίζουν οφείλεται και στην ικανοποιητική διαφοροποίηση που επιτυγχάνουν επενδύοντας σε πολλά και διαφορετικού εκδότη, χρεόγραφα (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 124-125).

Αναλυτικότερα, τα A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων επενδύουν συνήθως σε:

1. Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου,
2. Τραπεζικές καταθέσεις (προθεσμίας και όψεως),
3. Καταθέσεις repos,
4. Καταθέσεις σε SYNTHETIC SWAPS,

5. Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας και όψεως),
6. Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (με ή/και χωρίς τοκομερίδια),
7. Ομόλογα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων,
8. Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 125).

Παρόλο που τα αμοιβαία διαθέσιμων επενδύουν σε βραχυχρόνια επενδυτικά προϊόντα, οι διαχειριστές τους έχουν τη δυνατότητα να επιτυγχάνουν σχετικά υψηλές αποδόσεις. Όταν διαφαίνεται τάση αύξησης των μελλοντικών επιτοκίων, οι διαχειριστές περιορίζουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου (δηλαδή τοποθετούν τα χρήματα σε μικρότερης χρονικής διάρκειας επενδύσεις). Με αυτό τον τρόπο οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και συνεπώς οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύουν τα χρήματα σε συνεχώς υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις. Αντίθετα, όταν τα επιτόκια κινούνται πτωτικά, οι managers των αμοιβαίων αυξάνουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου τους (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 125).

Τα Α/Κ διαθέσιμων είναι κατάλληλα για επενδυτές που εναλλακτικά θα τοποθετούσαν τα χρήματά τους σε τραπεζικές καταθέσεις μιας και επενδύοντας σε αυτά έχουν την ευκαιρία-επωμιζόμενοι περιορισμένο κίνδυνο-να έχουν συνήθως υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών καταθέσεων. Επίσης, αποτελούν μια καλή τοποθέτηση χρημάτων για άτομα που προτίθενται να χρησιμοποιήσουν αυτά τα χρήματα σε σύντομο

χρονικό διάστημα. Παραδείγματος χάρη, αν σήμερα κάποιος επενδυτής διαθέτει ένα ποσό χρημάτων το οποίο σε ένα έτος θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά ενός ακινήτου, τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων αποτελούν μια καλή τοποθέτηση αφού έχουν-συνήθως- τη δυνατότητα να προσφέρουν υψηλότερες, των τραπεζικών καταθέσεων, αποδόσεις χωρίς επιπλέον κινδύνους. Επιπλέον, τα διαχείρισης διαθεσίμων μπορούν να αποτελέσουν το ‘‘χώρο στάθμευσης’’ των κεφαλαίων των επενδυτών, έως ότου βεβαιωθούν για τη μορφή των επενδύσεων στις οποίες θέλουν να τα κατευθύνουν (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 125-126).

Ωστόσο, τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας δεν ενδείκνυνται για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων, αφού ουσιαστικά προσφέρουν αποδόσεις που συνήθως είναι ελαφρώς υψηλότερες του πληθωρισμού. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι η αγοραστική αξία των κεφαλαίων που επενδύονται σε αυτά να αυξάνονται οριακά ή να παραμείνει στάσιμη, δηλαδή τα κεφάλαια εκτίθενται στον ονομαζόμενο κίνδυνο του πληθωρισμού (inflation risk) (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 126).

4.2. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2001

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.2.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αυτή η υποκατηγορία αποτελούμενη από τριανταέξι (36) Α/Κ, παρά το γεγονός ότι παρουσίασε ικανοποιητικές ετήσιες αποδόσεις εμφάνισε ετήσια μείωση ενεργητικού της τάξεως του 37%, με παράλληλη μείωση των μεριδίων κατά 28,22%, και διαμορφώθηκε στο τέλος του 2001 σε 3,28 τρισ. δραχμές, έναντι 5,21 τρισ. δραχμές στην αρχή του έτους (-37%).

Η μέση ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 3,70%, με το πρώτο Α/Κ να σημειώνει απόδοση 6,59% και να ακολουθούν έντεκα (11) Α/Κ με αποδόσεις από 4% έως 4,87%.

Εκτός από τέσσερα (4) Α/Κ που από διάφορους λόγους σημείωσαν εντυπωσιακή αύξηση ενεργητικού από 285% έως 533%, εικοσιτρία (23) Α/Κ σημείωσαν ενεργητικών.

Και σ' αυτή την κατηγορία παρουσιάζεται σημαντική συγκέντρωση ενεργητικών σε τρία (3) Α/Κ τα οποία ελέγχουν το 54% αυτής της αγοράς.

4.2.2. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

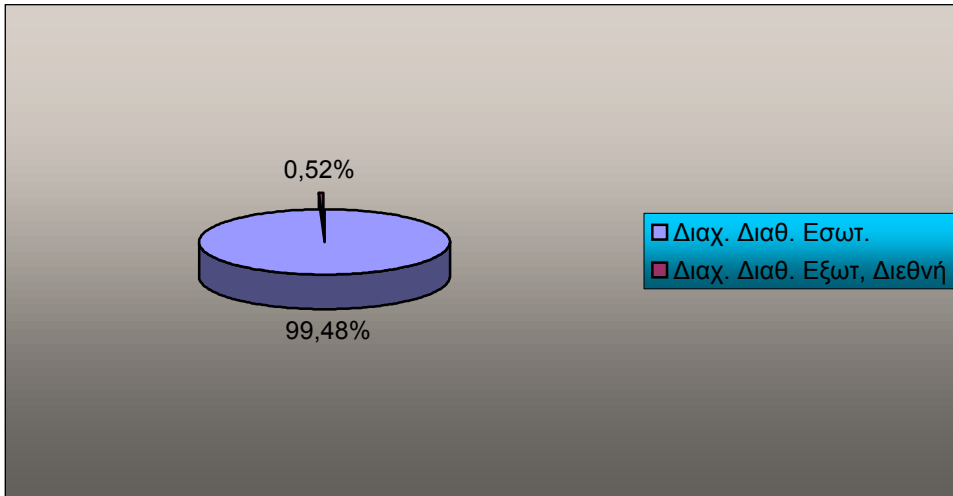
Αυτή η υποκατηγορία Α/Κ πολύ μικρή σε όγκο και με δύο (2) μόνο Α/Κ παρουσίασε αύξηση ενεργητικών κατά 64,86%, αλλά μείωση μεριδίων 20,86%. Το συνολικό της ενεργητικό ανέρχεται στο τέλος του έτους σε 2,79 δισ. δραχμές και παρουσίασε μέση ετήσια απόδοση 2,87%.

4.2.3. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Και σ'αυτή η πολύ μικρή σε όγκο υποκατηγορία Α/Κ παρουσιάζει μικρό όγκο ενεργητικών, στο τέλος του 2001 14,4 δισ. δραχμές έναντι 8,89 δισ. δραχμές στην αρχή του έτους.

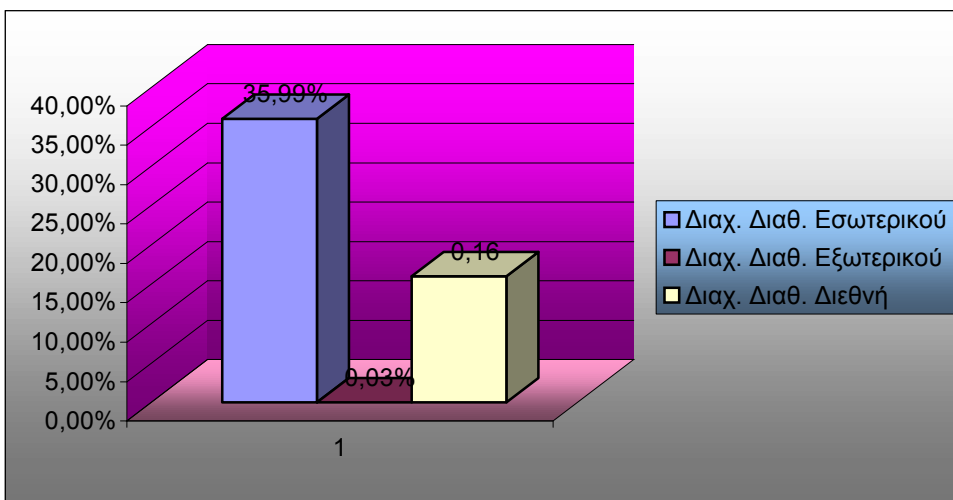
Επιπλέον, παρά το μικρό της μέγεθος, παρουσιάστηκε η τάση των επενδυτών προς Α/Κ διεθνούς προσανατολισμού, με αύξηση μεριδίων κατά 32,17%. Η μέση ετήσια απόδοση έφθασε το 5,67%, ενώ το πρώτο Α/Κ της υποκατηγορίας σημείωσε ετήσια απόδοση 8,91%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στις 31/12/2001 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 4.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στις 31/12/2001 ήταν τα ακόλουθα



Διάγραμμα 4.2: Μερίδια Αγοράς 31/12/2001

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων διαμορφώθηκε στις 31/12/2001
ως εξής

Πίνακας 4.1: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001

A/K	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Διαχ. Διαθεσίμων Εσωτερικού	36
Διαχ. Διαθεσίμων Εξωτερικού	2
Διαχ. Διαθεσίμων Διεθνή	4

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2001 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Πίνακας 4.2: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	-4.933,55
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	5,12
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	115,13
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	-4.813,30

4.3. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.3.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αυτή η υποκατηγορία αποτελούμενη από τριανταπέντε (35) Α/Κ συγκέντρωσε το επενδυτικό ενδιαφέρον, λόγω της γενικότερης κατάστασης της αγοράς, με αποτέλεσμα να σημειώσει ετήσια αύξηση ενεργητικών της τάξεως 11,11% και ακόμη σημαντικότερη αύξηση μεριδίων 24,65% και διαμορφώθηκε στις 31/12/2002 στα 10,71 δισ. EURO, έναντι 9,64 δισ. EURO της αρχής του έτους. Σημειώνουμε ότι αυτή η υποκατηγορία είχε σημειώσει κατά το 2001 μείωση ενεργητικών 37% και μεριδίων 28,22%.

Η μέση ετήσια αριθμητική απόδοσή της, ανήλθε σε 2,40% έναντι 3,70% του 2001, με το πρώτο Α/Κ να σημειώνει απόδοση 3,38% και να ακολουθούν εικοσιπέντε (25) Α/Κ με αποδόσεις από 2% έως 3,38%. Και σ'αυτή την υποκατηγορία παρουσιάζεται σημαντική συγκέντρωση ενεργητικών σε τρία (3) Α/Κ τα οποία ελέγχουν μερίδιο ύψους 50%.

4.3.2. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

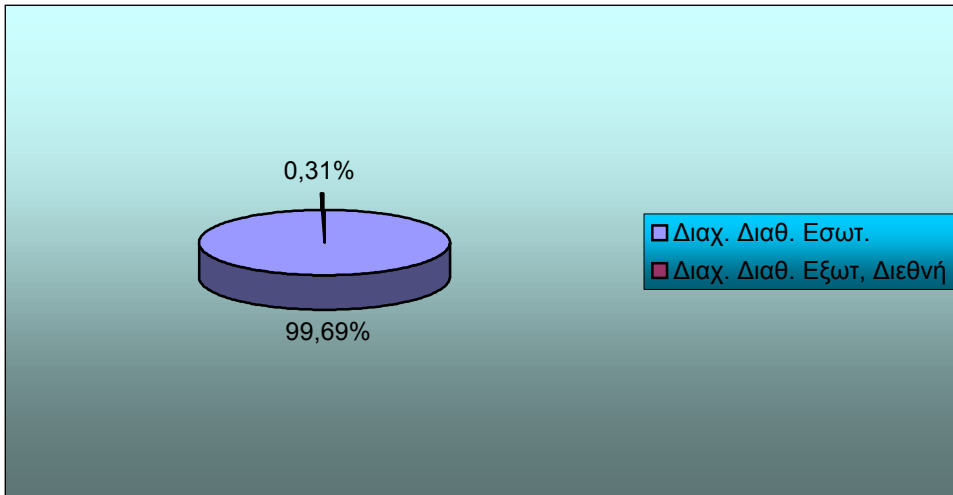
Αυτή η υποκατηγορία Α/Κ, πολύ μικρή σε όγκο και με ένα μόνο Α/Κ, παρουσίασε σημαντική μείωση ενεργητικού και μεριδίων (94,64% και 97,75%) αντίστοιχα, αλλά ικανοποιητική ετήσια απόδοση 3,28%. Το συνολικό της ενεργητικό στο τέλος του έτους σε 275,5 χιλιάδες EURO.

4.3.3. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Και αυτή η μικρή σε όγκο υποκατηγορία Α/Κ παρουσίασε μείωση ενεργητικών 21,20% και μεριδίων 33,37% κατά τη διάρκεια του έτους, και διαμορφώθηκε σε 33,3 εκατ. EURO, παρουσιάζοντας και αρνητική μέση ετήσια αριθμητική απόδοση 2,84%.

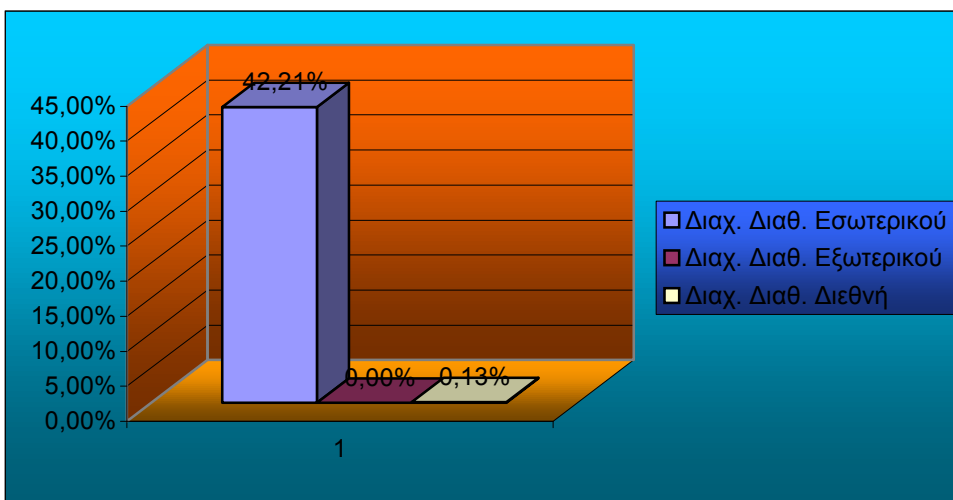
Τόσο σ' αυτή την υποκατηγορία, όσο και στην προηγούμενη υποκατηγορία (Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού), δεν συνεχίσθηκε η παρατηρηθείσα προσέλευση επενδυτών του προηγούμενου έτους, δεδομένου ότι οι επενδυτές επέλεξαν για τις τοποθετήσεις τους κατά το έτος 2002 τα Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων Εσωτερικού.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στις 31/12/2002 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 4.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων στις 31/12/2002 ήταν τα ακόλουθα



Διάγραμμα 4.4: Μερίδια Αγοράς 31/12/2002

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων διαμορφώθηκε στις 31/12/2002
ως εξής

Πίνακας 4.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002

A/K	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Διαχ. Διαθεσίμων Εσωτερικού	32
Διαχ. Διαθεσίμων Εξωτερικού	1
Διαχ. Διαθεσίμων Διεθνή	4

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2002 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Πίνακας 4.4: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	872.842.280,18
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	-8.121.936,08
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	-8.590.261,01
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	856.130.083,09

4.4. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.4.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας αύξηθηκε κατά 7,91%, φθάνοντας τα 12,93 δισ. EURO, ενώ τα μερίδια αύξηθηκαν κατά 8,22%. Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι η αύξηση του ενεργητικού συνοδεύτηκε και με εισροές κεφαλαίων ύψους 1,19 δισ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,39%.

4.4.2. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η υποκατηγορία αυτή αποτελούμενη από ένα Α/Κ (Interamerican Profit) σημείωσε μείωση ενεργητικού 0,14% και διαμορφώθηκε στις 272,47 χιλιάδες EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,03%.

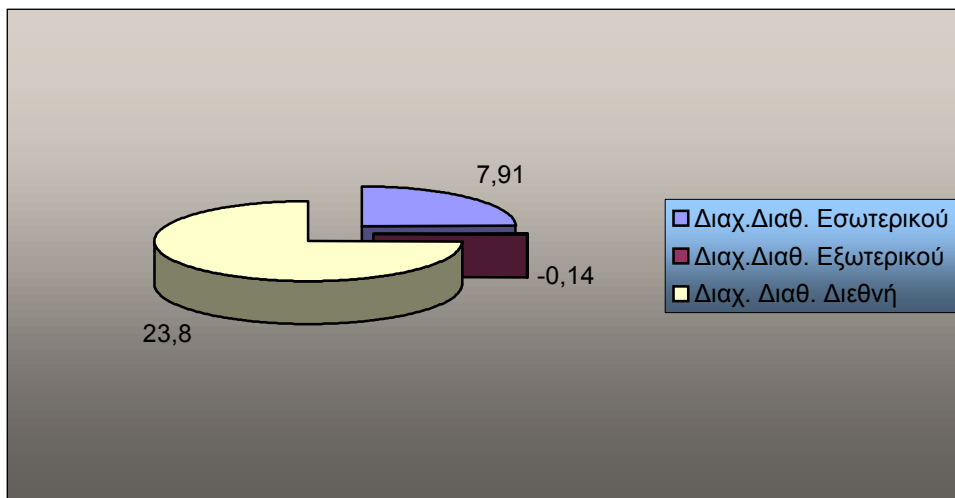
4.4.3. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε αύξηση ενεργητικού κατά 23,80% στα 41,46 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 35,86%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,20%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 31/1 έως τις 28/2 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	12.930.010.331,45	7,91
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	272.473,49	-0,14
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	41.460.049,05	23,8

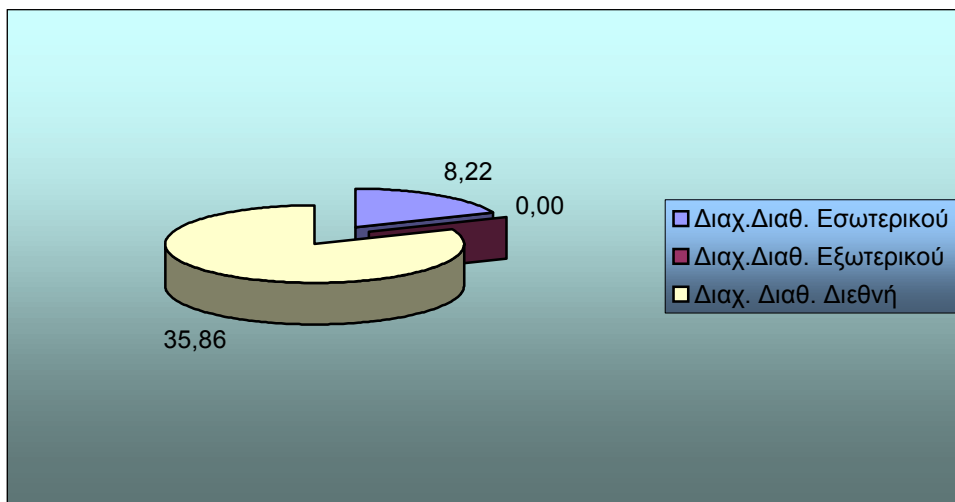


Διάγραμμα 4.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.6: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	2.659.053.975,60	8,22
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	23.039,99	0,00
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	2.819.268,16	35,86



Διάγραμμα 4.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 4.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	2.659.053.975,60
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	23.039,99
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	2.819.268,16

4.5. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.5.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας αυξήθηκε σημαντικά (+9,22%) φθάνοντας τα 14,12 δισ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 7,56%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,57%.

4.5.2. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η υποκατηγορία αυτή αποτελούμενη από ένα Α/Κ (Interamerican Profit) σημείωσε αύξηση ενεργητικού 0,07% και διαμορφώθηκε στις 272,65 χιλιάδες EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 0,03%.

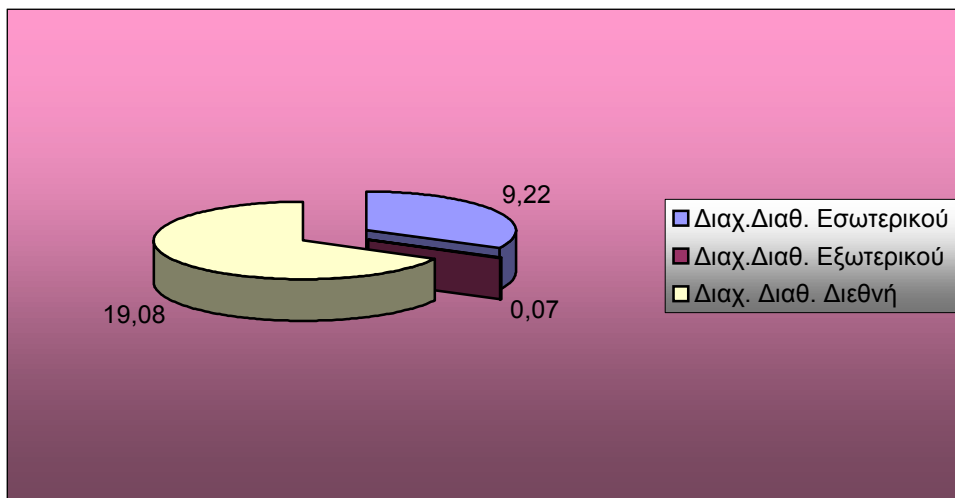
4.5.3. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημιώθηκε σημαντική αύξηση ενεργητικού κατά 19,08% στα 49,37 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 19,21%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,45%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 28/2 έως τις 31/3 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	14.122.103.702,37	9,22
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	272.652,11	0,07
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	49.370.834,73	19,08

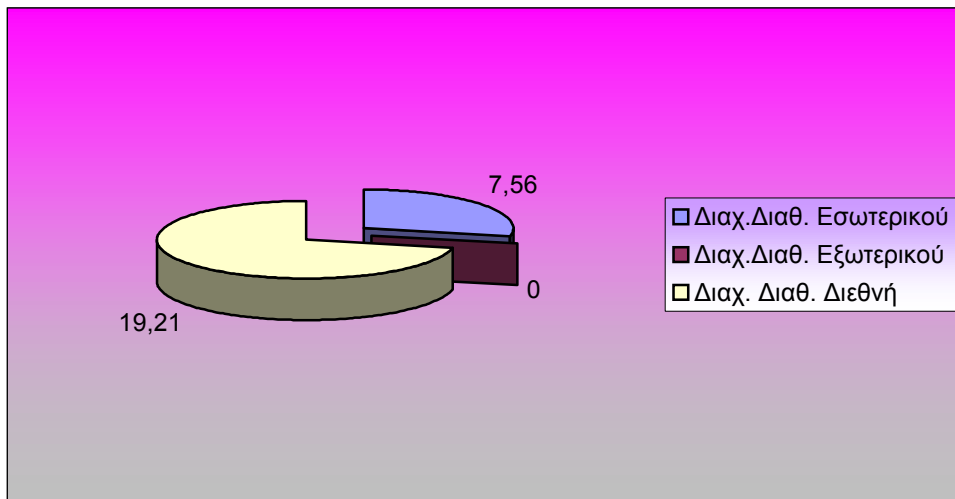


Διάγραμμα 4.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 28/2 έως 31/3 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.9: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	2.860.051.782,04	7,56
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	23.039,99	0,00
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	3.360.973,13	19,21



Διάγραμμα 4.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Μαρτίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων.

Πίνακας 4.10: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 28/2-31/3, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	746.413.078,86
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	0,00
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	7.703.628,98

4.6. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.6.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας αύξηθηκε κατά 2% φθάνοντας τα 14,40 δισ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,22%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,75% έναντι 0,57% του Μαρτίου.

4.6.2. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η υποκατηγορία αποτελούμενη από ένα Α/Κ σημείωσε μείωση ενεργητικού κατά -0,82% και διαμορφώθηκε στις 270,42 χιλιάδες EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,79%.

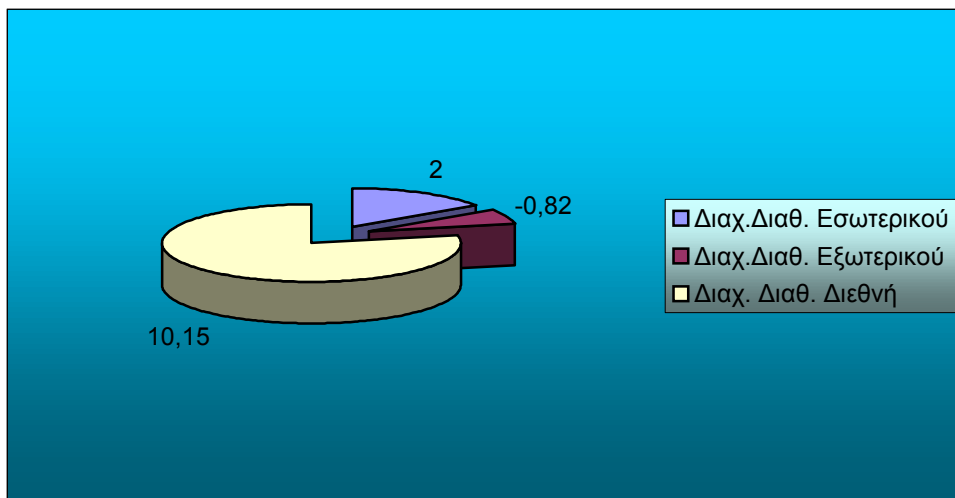
4.6.3. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε σημαντική αύξηση ενεργητικού κατά 10,15% στα 54,38 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 15,47%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,89%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 31/3 έως τις 30/4 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	14.405.032.099,52	2
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	270.424,08	-0,82
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	54.380.554,64	10,15

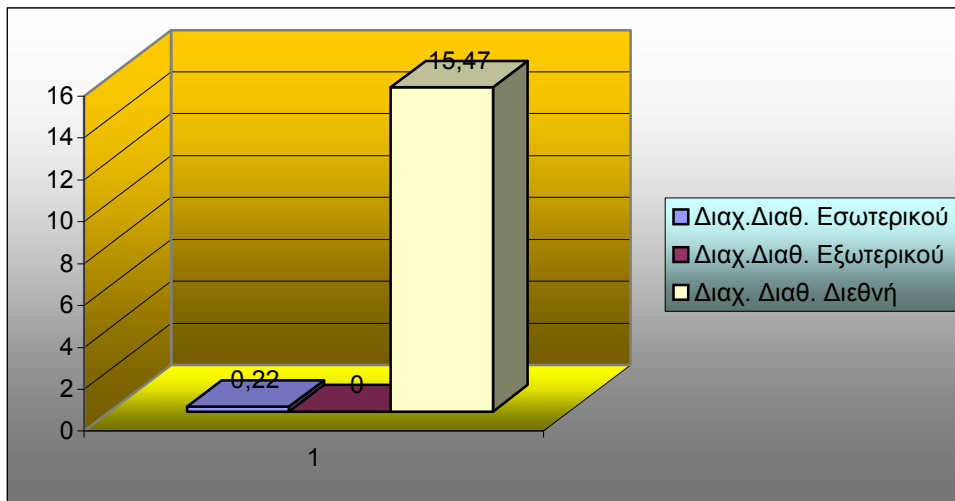


Διάγραμμα 4.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.12: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	2.866.240.468,26	0,22
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	23.039,99	0,00
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	3.880.763,84	15,47



Διάγραμμα 4.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 4.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	601.552.800,18
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	0
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	5.062.804,26

4.7. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΪΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.7.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας αυξήθηκε κατά 2,32% φθάνοντας τα 14,74 δισ. EURO και με εισροές κεφαλαίων ύψους 301,87 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 0,15%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,95%.

4.7.2. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η υποκατηγορία αποτελούμενη από ένα Α/Κ σημείωσε μείωση ενεργητικού κατά 3,80% και διαμορφώθηκε στις 260,14 χιλιάδες EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,71%.

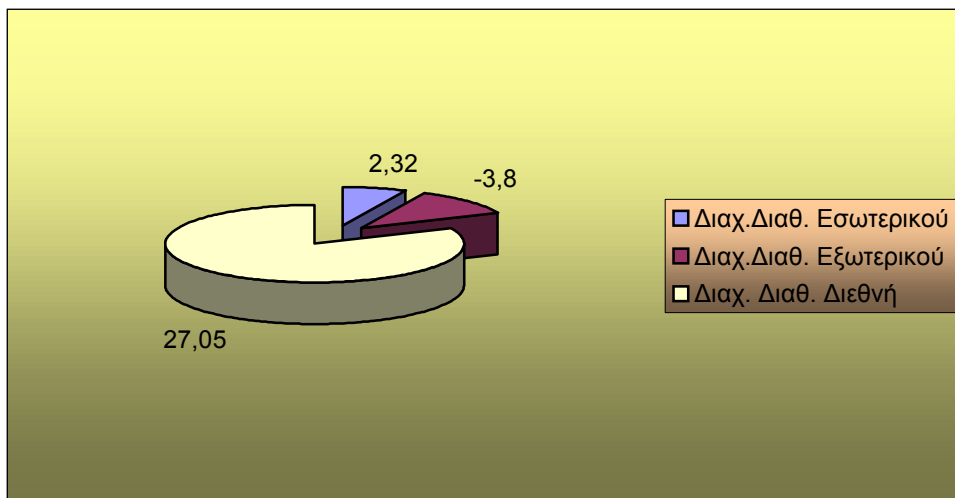
4.7.3. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε σημαντική αύξηση ενεργητικού κατά 27,05% στα 69,09 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 33,45%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -2,43%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 30/4 έως τις 30/5 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	14.739.833.598,99	2,32
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	260.136,15	-3,80
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	69.090.335,57	27,05

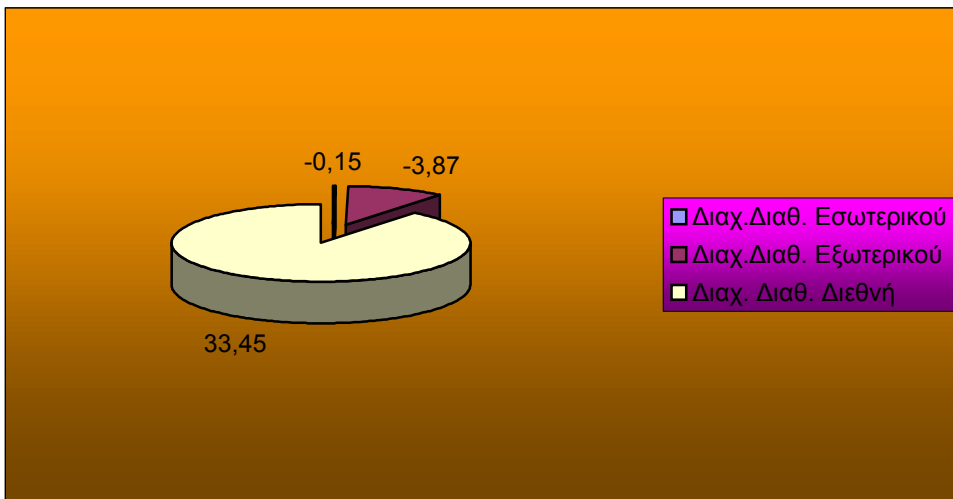


Διάγραμμα 4.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.15: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	2.861.967.547,60	-0,15
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	22.147,23	-3,87
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	5.179.021,41	33,45



Διάγραμμα 4.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 4.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	301.875.986,00
Διαχ. Διαθ. Εξωτερικού	-10.483,55
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	17.356.268,22

4.8. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΝΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.8.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας αυξήθηκε εντός του Ιουνίου κατά 6,07% φθάνοντας τα 15,63 δισ. EURO και με εισροές κεφαλαίων ύψους 338,81 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 6,01%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,17%.

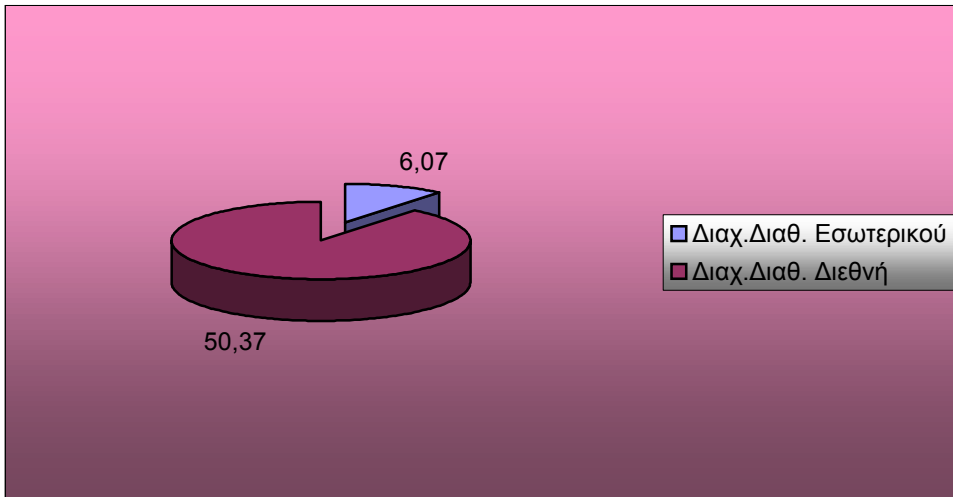
4.8.2. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε σημαντική αύξηση ενεργητικού κατά 50,37% στα 103,89 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 48,39%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -1,29%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 30/5 έως τις 30/6 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	15.634.952.895,02	6,07
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	103.892.638,72	50,37

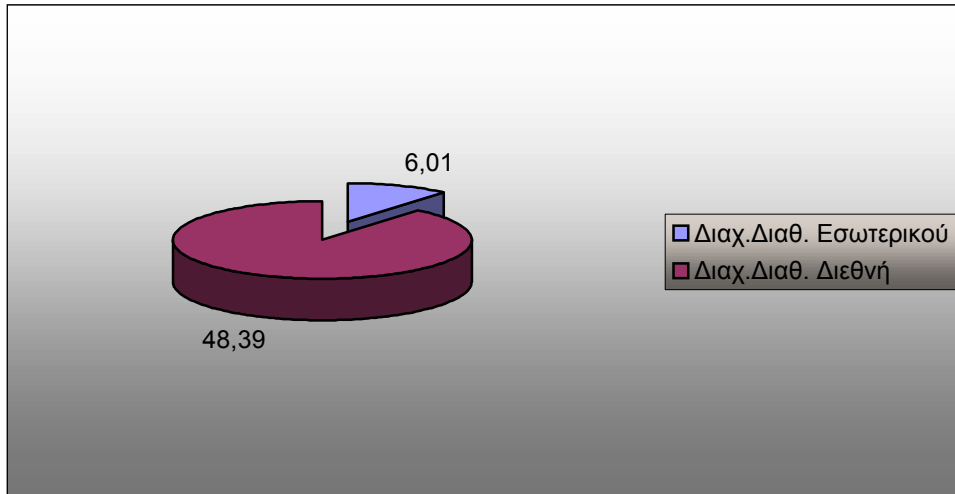


Διάγραμμα 4.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 30/5 έως 30/6 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.18: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	3.033.919.744,46	6,01
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	7.685.258,79	48,39



Διάγραμμα 4.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουνίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων.

Πίνακας 4.19: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 2/6-30/6, Σε EURO

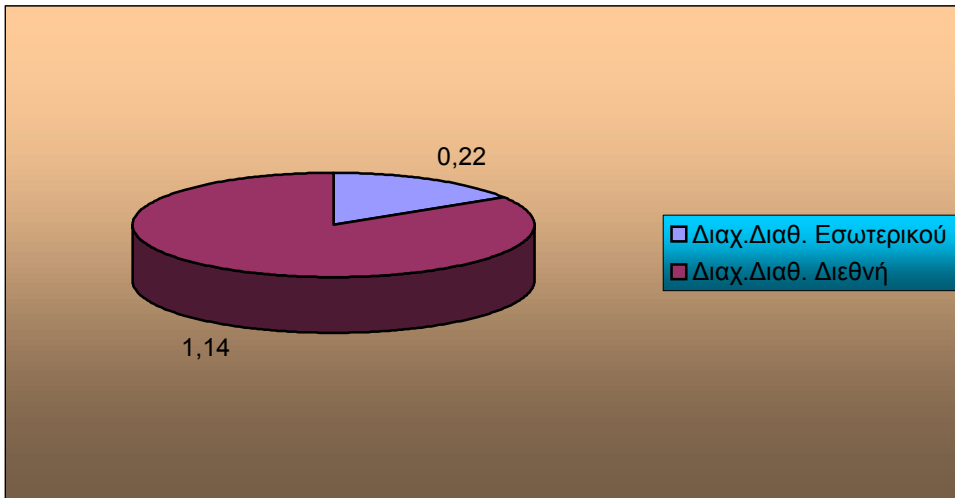
A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	338.805.761,36
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	31.937.048,01

Οι αποδόσεις των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 4.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6,

A/K	30 ΜΑΪΟΥ	30 ΙΟΥΝΙΟΥ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	0,95	1,17	0,22
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	-2,43	-1,29	1,14

Οπώς παρατηρούμε και από τον πίνακα 4.20, κατά τον μήνα Ιούνιο σημειώθηκαν σημαντικές βελτιώσεις έναντι του μήνα Μαΐου, ιδιαιτέρως στα Διεθνή Α/Κ Διαχείρισης με μεταβολή 1,14 εκατοστιαίων μονάδων, φθάνοντας στα -1,29% στο τέλος Ιουνίου σε σχέση με την αρχή του έτους, έναντι -2,43% στο τέλος Μαΐου.



Διάγραμμα 4.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6

4.9. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.9.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας αυξήθηκε εντός του Ιουλίου κατά 1,07% φθάνοντας τα 15,8 δισ. EURO με εισροή κεφαλαίων ύψους 266,15 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 0,03%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,35%.

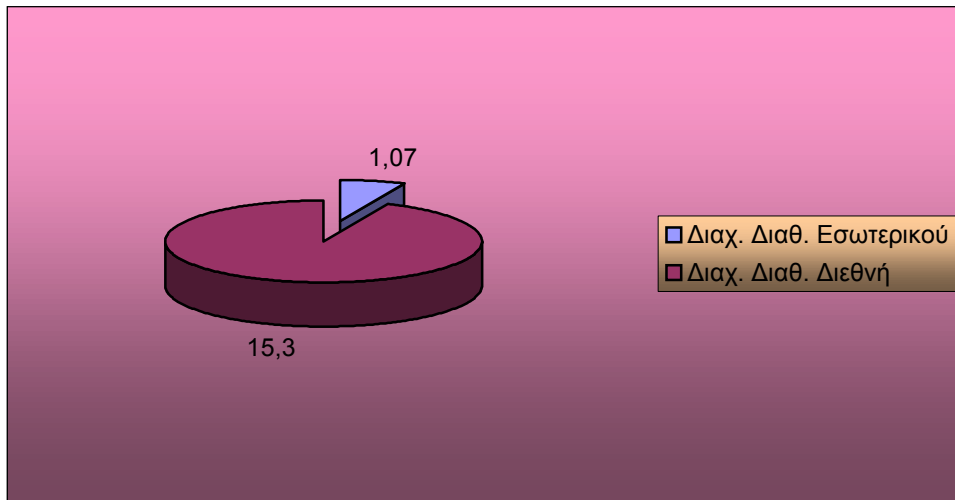
4.9.2. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε αύξηση ενεργητικού κατά 15,32% φθάνοντας τα 119,8 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 36,68%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -0,84%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 30/6 έως τις 31/7 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	15.802.017.017,95	1,07
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	119.804.701,33	15,3

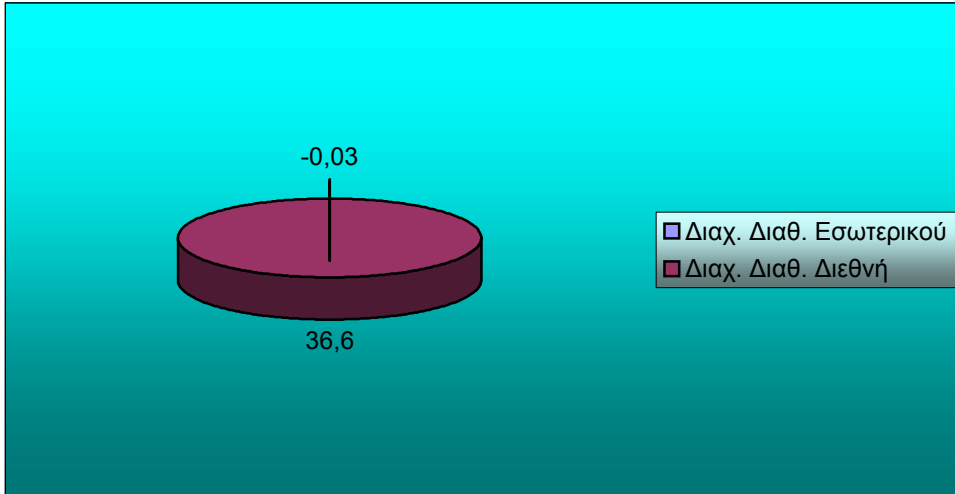


Διάγραμμα 4.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 30/6 έως 31/7 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.22: Μεριδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO

A/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	3.032.965.373,33	-0,03
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	10.504.075,32	36,6



Διάγραμμα 4.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουλίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων.

Πίνακας 4.23: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 1/7-31/7, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	266.154.813,62
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	16.237.485,95

4.10. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.10.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας μειώθηκε εντός του Αυγούστου κατά 0,85% φθάνοντας τα 15,67 δισ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 0,90%. Παρά τη μικρή μείωση του ενεργητικού και του αριθμού μεριδίων, σημειώθηκαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων ύψους 240 περίπου εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,54%.

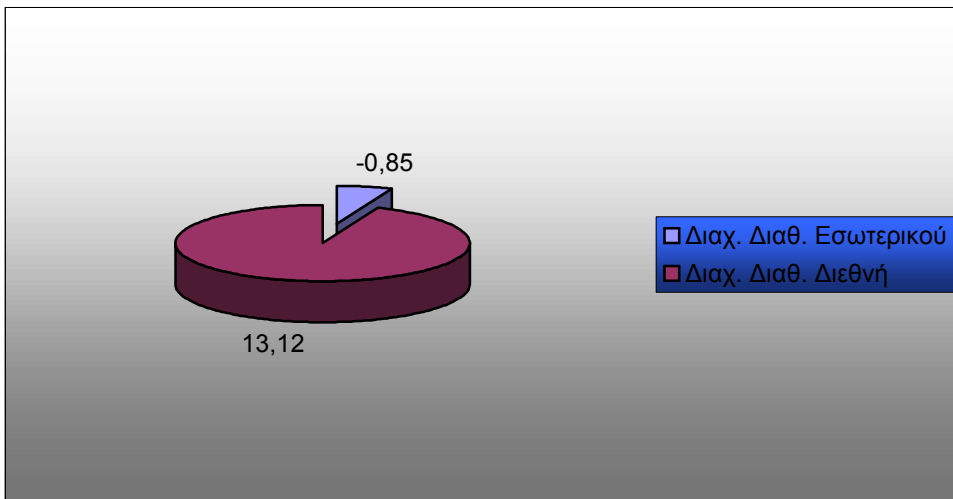
4.10.2. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε αύξηση ενεργητικού κατά 13,12% στα 135,52 εκατ. EURO και μεριδίων κατά 16,06%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 0,26%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 31/7 έως τις 29/8 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	15.667.867.567,37	-0,85
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	135.522.265,71	13,12

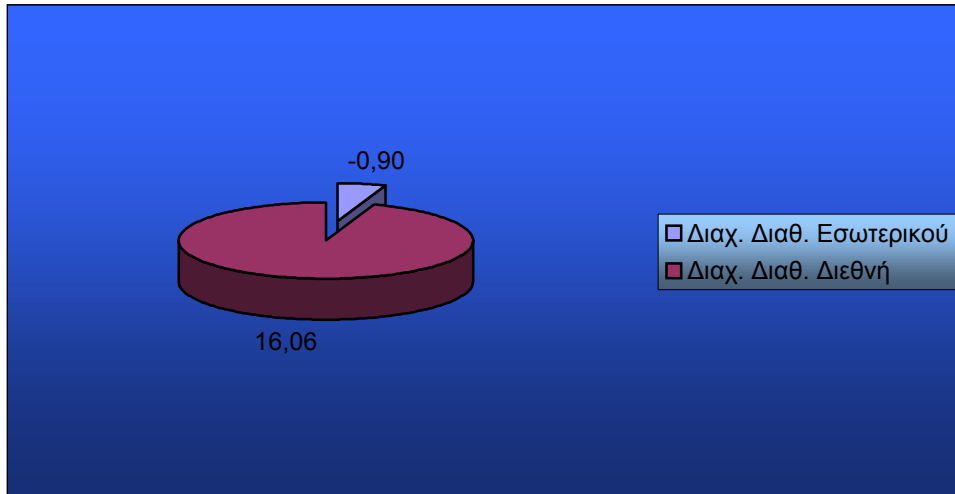


Διάγραμμα 4.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων για την περίοδο 31/7 έως 29/8 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 4.25: Μεριδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO

A/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	3.005.750.888,60	-0,9
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	12.190.695,15	16,06



Διάγραμμα 4.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Αυγούστου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων.

Πίνακας 4.26: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	239.193.649,02
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	15.651.829,07

4.11. ΑΓΟΡΑ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

4.11.1. Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό της υποκατηγορίας μειώθηκε εντός του Σεπτεμβρίου κατά 0,50% φθάνοντας τα 15,59 δισ. EURO, ενώ οι εκροές κεφαλαίων έφθασαν τα 300,82 εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε 1,68%.

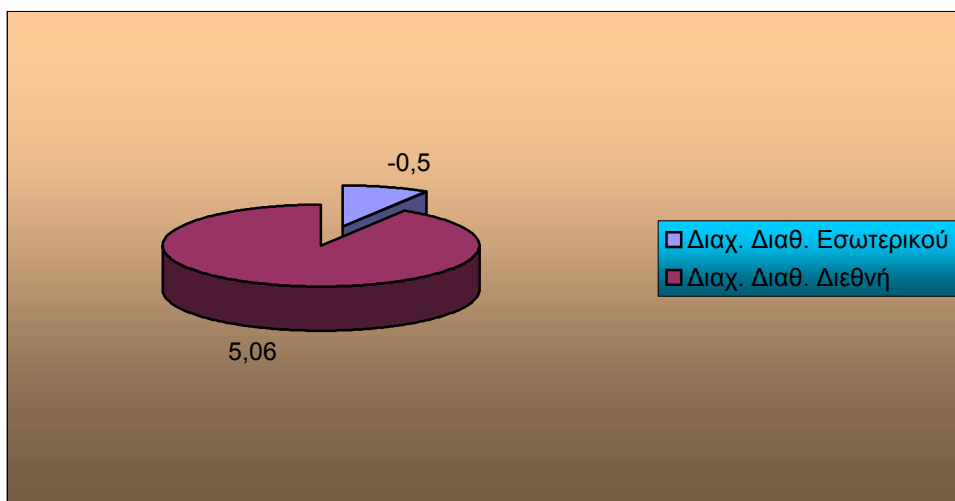
4.11.2. ΔΙΕΘΝΗ Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σημειώθηκε αύξηση ενεργητικού κατά 5,06% στα 142,38 εκατ. EURO και εισροές κεφαλαίων 6,93 εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους ανήλθε σε -1,42%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων από τις 29/8 έως τις 30/9 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 4.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO

A/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	15.590.303.011,03	-0,5
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	142.381.178,90	5,06



Διάγραμμα 4.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Σεπτεμβρίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων.

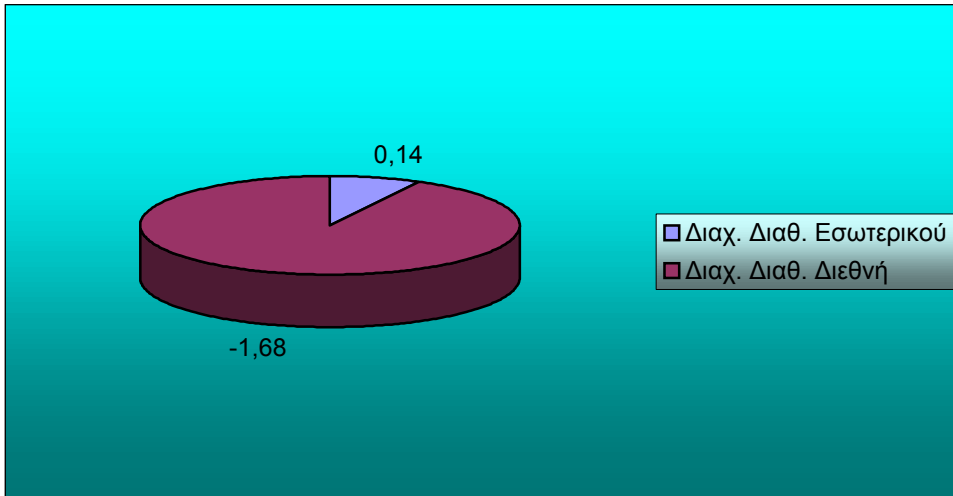
Πίνακας 4.28: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 29/8-30/9, Σε EURO

A/Κ	ΠΟΣΑ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	-300.819.268,62
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	6.933.444,29

Οι αποδόσεις των Α/Κ Διαχ. Διαθεσίμων ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 4.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9

A/K	30 ΣΕΠΤ.	29 ΑΥΓ.	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	1,68	1,54	0,14
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	-1,42	0,26	-1,68



Διάγραμμα 4.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
2. Ν. Φιλίππας 2000.
3. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2001.
4. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2002.
5. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Φεβρουάριος 2003.
6. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μάρτιος 2003.
7. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Απρίλιος 2003.
8. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μαΐος 2003.
9. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούνιος 2003.
10. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούλιος 2003.

11. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Αύγουστος 2003.

12. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Σεπτέμβριος 2003.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΙΚΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)

5.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η βασική αρχή ότι η διαφοροποίηση ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο βρίσκει την πιο κατάλληλη εφαρμογή της στα Α/Κ Μικτού τύπου. Το χαρτοφυλάκιο των Α/Κ του τύπου αυτού περιλαμβάνει κοινές μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομόλογα και ομολογίες, απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές (Φιλίππας 2000, σελ 124).

Αναλυτικότερα επενδύουν σε:

1. μετοχές εταιρειών (κοινές και προνομιούχες),
 2. ομόλογα (διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας),
 3. ομολογίες (με ή/και χωρίς δυνατότητα μετατροπής σε προνομιούχες μετοχές),
 4. χρηματαγορές (Ελλάδας και εξωτερικού)
- (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

Τα Α/Κ του τύπου αυτού έχουν τρεις ταυτόχρονους επενδυτικούς σκοπούς:

(α) να διατηρήσουν το αρχικό κεφάλαιο του επενδυτή,

(β) να διανείμουν ένα μέρος στους επενδυτές για την κάλυψη των τρέχουσων αναγκών τους,

(γ) να συμβάλλουν αποφασιστικά στη μακροπρόθεσμη αύξηση, τόσο του αρχικού κεφαλαίου του επενδυτή όσο και του εισοδήματός του (Φιλίππας 2000, σελ 125).

Από την ποικιλία των επενδυτικών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε αυτή την κατηγορία Α/Κ, γίνεται αντιληπτό ότι αυτά επιτυγχάνουν ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Ως αποτέλεσμα του είδους των επενδύσεων που πραγματοποιούν αλλά και του βαθμού διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν, οι αποδόσεις των μικτών αμοιβαίων παρουσιάζουν συνήθως μικρότερες διακυμάνσεις από αυτές των μετοχικών αλλά μεγαλύτερες από αυτές των ομολογιακών (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

Είναι κατάλληλα για μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα (2 με 3 έτη) και για άτομα που επιθυμούν να εισπράττουν από τις επενδύσεις τους κάποιο εισόδημα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

Στην Ελλάδα, τα μικτά αμοιβαία είναι τα παλαιότερα (το πρώτο ξεκίνησε το 1972) και σήμερα αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι της ελληνικής αγοράς των Α/Κ. Η ελάχιστη συμμετοχή σε αυτή την κατηγορία αμοιβαίων κυμαίνεται στα 900 EURO με 1.500 EURO (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

5.2. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2001

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.2.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Αυτή η υποκατηγορία με αύξηση ενεργητικού 1,07 τρισ. δραχμές (+118,3%) στο τέλος του έτους και αύξηση μεριδίων κατά 129,2%, εμφάνισε την τάση των επενδυτών προς κατηγορίες Α/Κ μικρότερου κινδύνου. Το ενεργητικό των εικοσιπέντε (25) Α/Κ έφθασε τα 1,99 τρισ. δραχμές έναντι 914,76 δισ. δραχμές στην αρχή του έτους.

Σ'αυτή την υποκατηγορία ένα Α/Κ που ελέγχει το 87,7% της συγκεκριμένης αγοράς παρουσίασε αύξηση ενεργητικού 190%, που αποτελεί αποτέλεσμα της πολιτικής του συγκεκριμένου Ομίλου, συνεπώς δεν είναι δυνατόν να συναχθούν συμπεράσματα για

όλη την κατηγορία που παρουσίασε στη συντριπτική πλειοψηφία των Α/Κ μειώσεις ενεργητικών μεριδίων και αποδόσεων.

Η μέση αρνητική ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας, ήταν πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη μείωση των Μετοχικών Εσωτερικού και έφθασε το -11,78%, με ένα Α/Κ που κυριαρχεί στην αγορά με μερίδιο 87,7% να έχει θετική απόδοση 4,25% και τα υπόλοιπα να παρουσιάζουν αρνητικές αποδόσεις από -5,12% έως -23,66%.

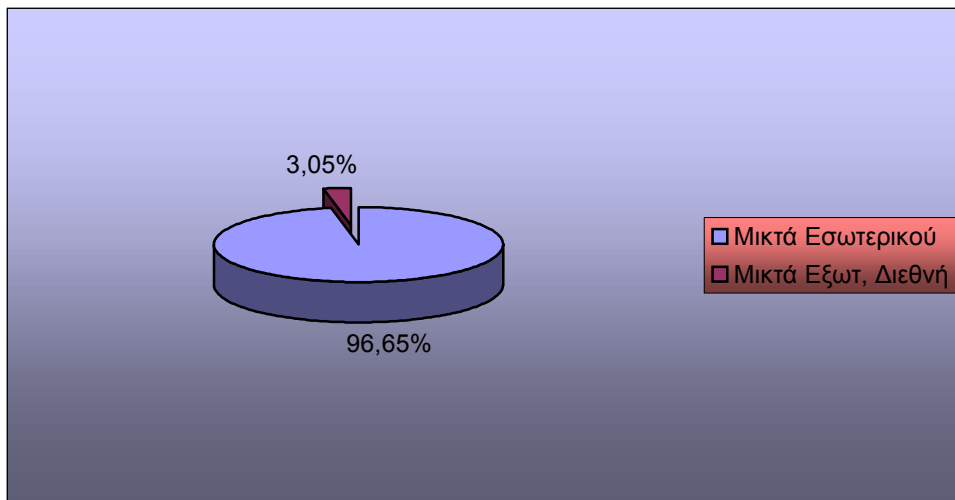
5.2.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η πολύ μικρή αυτή υποκατηγορία σε όγκο ενεργητικών και αριθμό Α/Κ (2 Α/Κ) παρουσίασε μείωση ενεργητικών και μεριδίων 71%. Το ύψος ενεργητικού ήταν στο τέλος του έτους 1,36 δισ. δραχμές και η ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ήταν αρνητική (-10,87%).

5.2.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

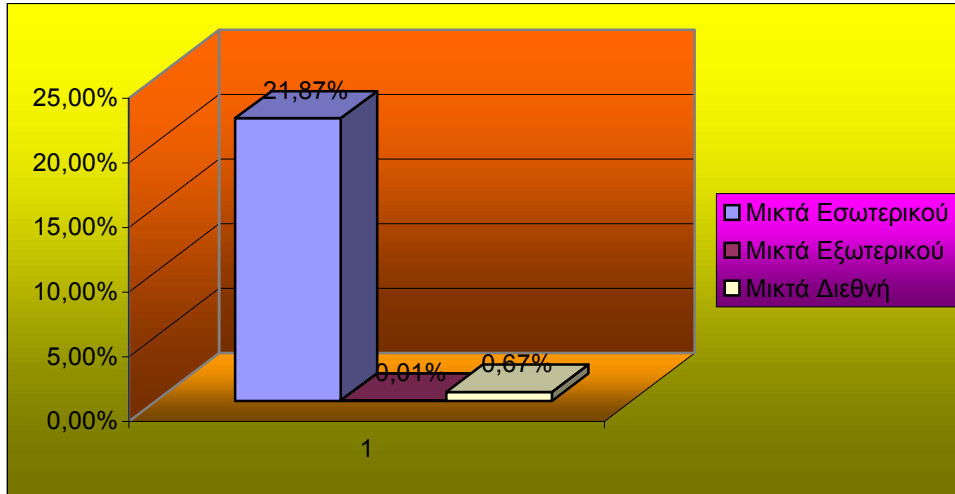
Το ενεργητικό της επίσης μικρής υποκατηγορίας (9 Α/Κ) διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους στα 61,4 δις. δραχμές (μείωση ενεργητικών 24,8% και μεριδίων 6,8%). Μέση ετήσια απόδοση αρνητική (6,46%). Ένα Α/Κ συγκεντρώνει το 52,8% αυτής της υποκατηγορίας.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ στις 31/12/2001 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 5.1: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2001

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Μικτών Α/Κ στις 31/12/2001 ήταν τα ακόλουθα



Διάγραμμα 5.2: Μερίδια Αγοράς 31/12/2001

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Μικτών Α/Κ διαμορφώθηκε στις 31/12/2001 ως εξής

Πίνακας 5.1: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2001

Α/Κ	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Μικτά Εσωτερικού	25
Μικτά Εξωτερικού	2
Μικτά Διεθνή	9

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2001 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία Μικτών Α/Κ.

Πίνακας 5.2: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 1/1/2001-31/12/2001, Σε εκατ. EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	3.304,39
Μικτά Εξωτερικού	-4,54
Μικτά Διεθνή	205,46
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	3.505,31

5.3. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.3.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό των Μικτών Α/Κ Εσωτερικού έφθασε στις 31/12/2002 τα 5,6 δισ. EURO, έναντι 5,86 δισ. EURO της αρχής του έτους, σημειώνοντας ποσοστιαία μείωση μόνον 3,63% και αύξηση μεριδίων 3,52% γεγονός που αποδίδεται στην αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τα Α/Κ αυτής της υποκατηγορίας, λόγω της μικρότερης έκθεσής τους στους κινδύνους της Χρηματιστηριακής Αγοράς.

Βασικό χαρακτηριστικό αυτής της υποκατηγορίας είναι ότι δύο (2) Α/Κ συγκεντρώνουν μερίδιο αγοράς 90% (το ένα 84,23% και το άλλο 5,72%) γεγονός που δεν επιτρέπει την συναγωγή συμπερασμάτων για την όλη κατηγορία.

Η μέση αρνητική ετήσια αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας, ήταν πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη μείωση των τριών υποκατηγοριών των Μετοχικών Α/Κ και έφθασε το -13,48%, με ένα Α/Κ που κυριαρχεί στην αγορά με μερίδιο 84,23% να έχει θετική απόδοση 3,02% και τα υπόλοιπα να παρουσιάζουν αρνητικές αποδόσεις της τάξεως -2% έως -24%.

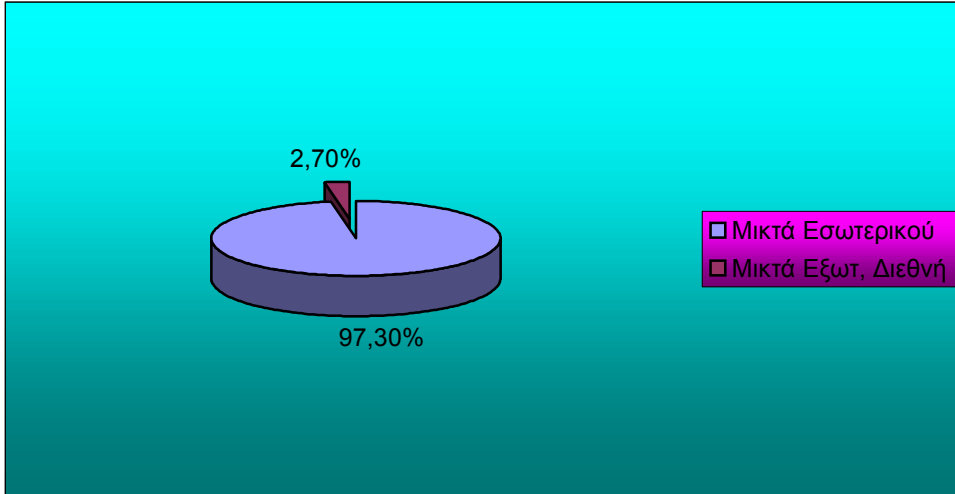
5.3.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η πολύ μικρή αυτή υποκατηγορία σε όγκο ενεργητικών και αριθμό Α/Κ (2 Α/Κ) παρουσίασε μείωση ενεργητικών 22,64% και μεριδίων 2,50%. Το ύψος ενεργητικού ήταν στο τέλος του έτους 3 εκατ. EURO και η ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ήταν αρνητική (-20,27%).

5.3.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

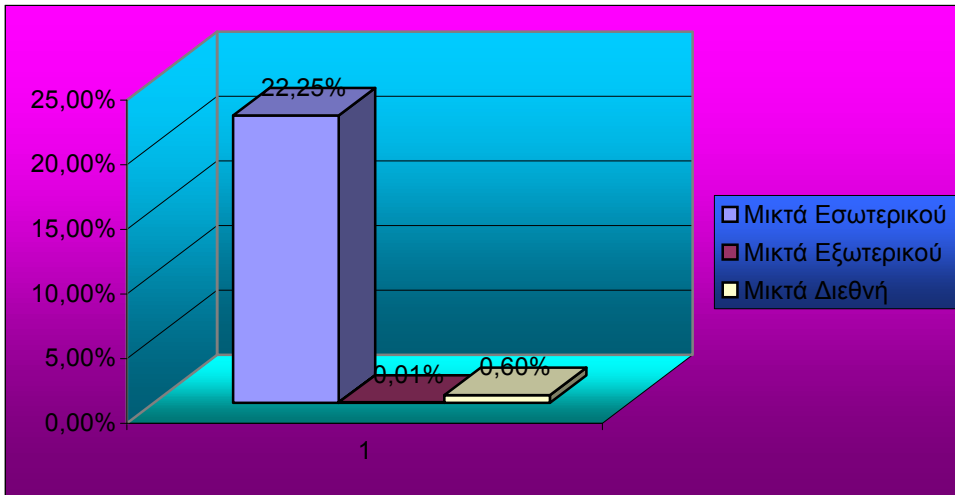
Το ενεργητικό της επίσης μικρής αυτής υποκατηγορίας (9 Α/Κ) διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους στα 153,4 εκατ. EURO (μείωση ενεργητικών 14,87% και αύξηση μεριδίων 9,68%). Η μέση ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ήταν αρνητική (-11,95%). Τρία (3) Α/Κ συγκεντρώνουν μερίδιο αγοράς 91,18%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ στις 31/12/2002 ήταν η ακόλουθη



Διάγραμμα 5.3: Σύνθεση Ενεργητικού 31/12/2002

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς των Μικτών Α/Κ στις 31/12/2002 ήταν τα ακόλουθα



Διάγραμμα 5.4: Μερίδια Αγοράς 31/12/2002

Ο ανα υποκατηγορία αριθμός των Μικτών Α/Κ διαμορφώθηκε στις 31/12/2002 ως εξής

Πίνακας 5.3: Ανα υποκατηγορία αριθμός 31/12/2002

Α/Κ	ΑΝΑ ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ
Μικτά Εσωτερικού	25
Μικτά Εξωτερικού	2
Μικτά Διεθνή	9

Είναι σκόπιμο επίσης να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται μέσα στο έτος 2002 μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων ανά υποκατηγορία Μικτών Α/Κ.

Πίνακας 5.4: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ 1/1/2002-31/12/2002, Σε εκατ. EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	-221.149.942,04
Μικτά Εξωτερικού	-50.454,82
Μικτά Διεθνή	1.032.408,62
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	-220.167.988,24

5.4. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.4.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε μείωση κατά 11,24% στα 3,22 δισ. EURO με εκροές κεφαλαίων ύψους 404 εκατ. EURO (μέρος των οποίων κατευθύνθηκαν σε Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων), όπως επίσης και τα μερίδια κατά 9,74%. Η μέση απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -2,17%.

5.4.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας μειώθηκε κατά 2,14% στα 2,90 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 1,89%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -3,83%.

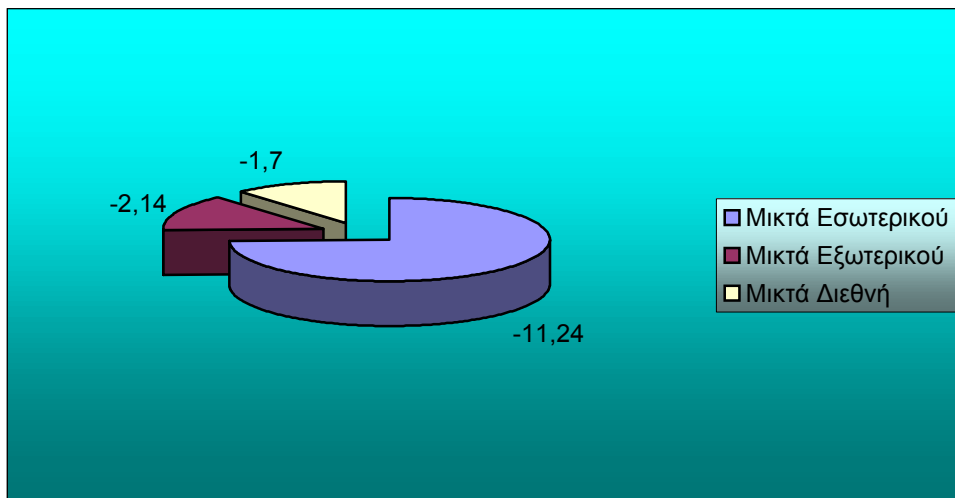
5.4.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 1,70% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 146,98 εκατ. EURO. Τα μερίδια μειώθηκαν κατά 0,75%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -1,41%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 31/1 έως τις 28/2 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.5: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/1-28/2, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.216.482.841,08	-11,24
Μικτά Εξωτερικού	2.905.438,23	-2,14
Μικτά Διεθνή	146.986.836,16	-1,70

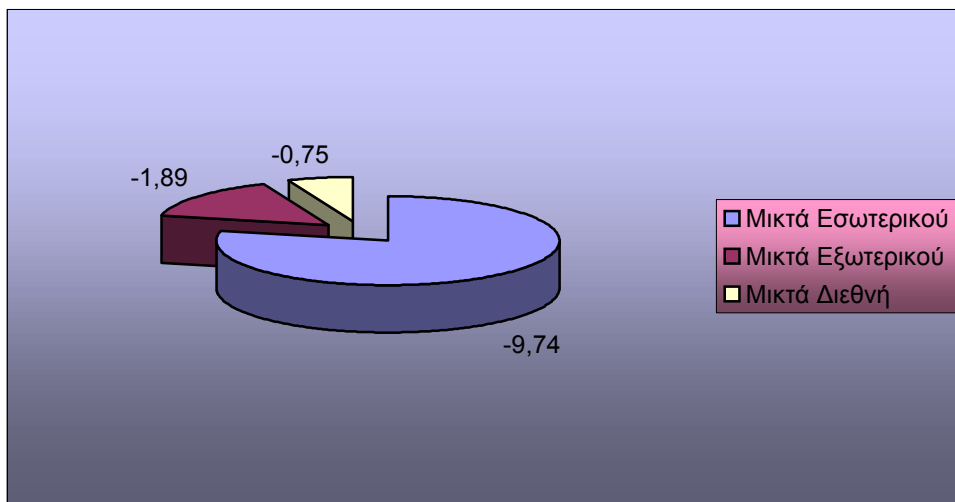


Διάγραμμα 5.5: Μεταβολή Ενεργητικού 31/1-28/2

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.6: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/1-28/2, Σε EURO

Α/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	503.733.944,53	-9,74
Μικτά Εξωτερικού	1.030.945,48	-1,89
Μικτά Διεθνή	19.742.930,05	-0,75



Διάγραμμα 5.6: Μεταβολή Μεριδίων 31/1-28/2

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 31/1 έως 28/2 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 5.7: Καθαρές Πωλήσεις, 31/1-28/2, Σε EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	-403.606.892,22
Μικτά Εξωτερικού	56.618,44
Μικτά Διεθνή	-1.426.671,71

5.5. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.5.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε μείωση κατά 3,03% στα 3,12 δισ. EURO, όπως και τα μερίδια κατά 1,89%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -5,06%.

5.5.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας μειώθηκε κατά 4,54% στα 2,77 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 3,23%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -5,53%.

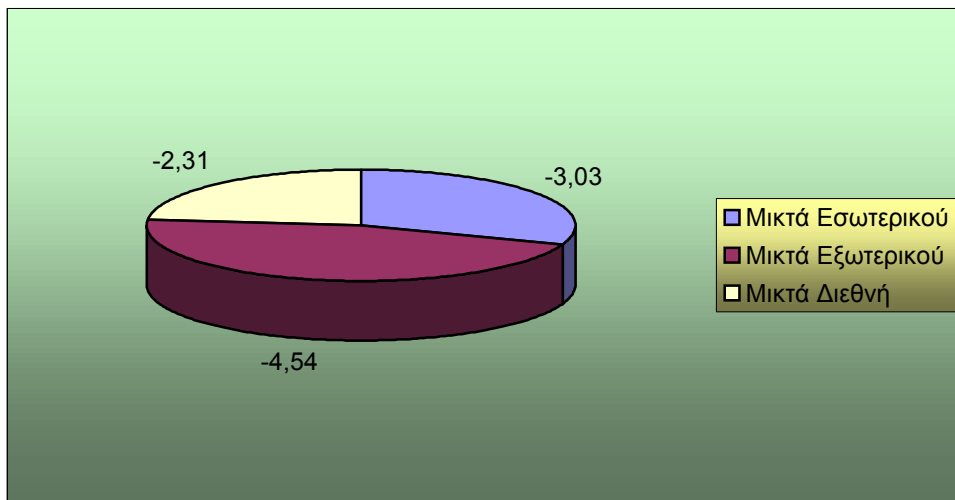
5.5.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 2,31% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 143,59 εκατ. EURO. Τα μερίδια μειώθηκαν κατά 1,07%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -2,15%.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 28/2 έως τις 31/3 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.8: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 28/2-31/3, Σε EURO

Α/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.118.954.491,76	-3,03
Μικτά Εξωτερικού	2.773.639,45	-4,54
Μικτά Διεθνή	143.594.007,59	-2,31

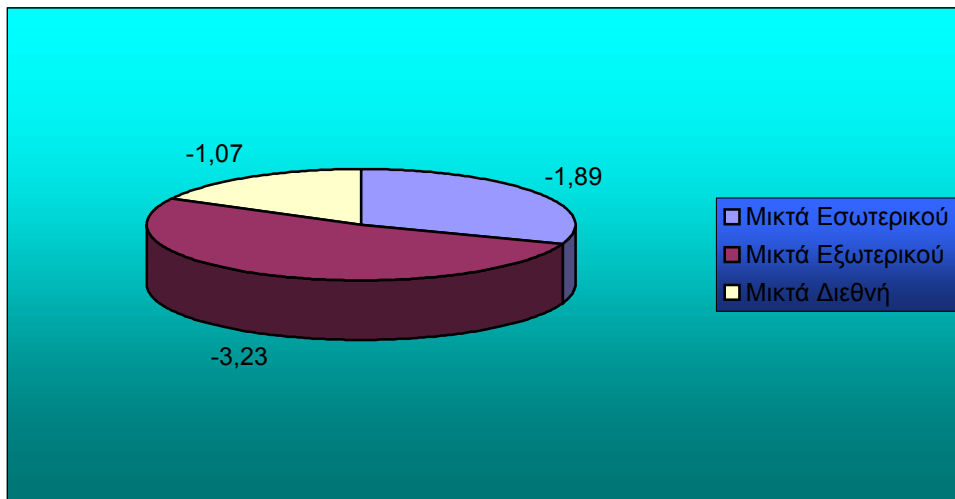


Διάγραμμα 5.7: Μεταβολή Ενεργητικού 28/2-31/3

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 28/2 έως 31/3 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.9: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 28/2-31/3, Σε EURO

Α/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	494.212.491,25	-1,89
Μικτά Εξωτερικού	997.603,51	-3,23
Μικτά Διεθνή	19.530.833,73	-1,07



Διάγραμμα 5.8: Μεταβολή Μεριδίων 28/2-31/3

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Μαρτίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ.

Πίνακας 5.10: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 28/2-31/3, Σε EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	-70.758.375,95
Μικτά Εξωτερικού	-85.949,63
Μικτά Διεθνή	-1.068.580,11

5.6. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.6.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε αύξηση κατά 3,19% φθάνοντας τα 3,22 δισ. EURO και τα μερίδια κατά 1,52%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -1,09% έναντι-5,06% του Μαρτίου.

5.6.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας αυξήθηκε κατά 4,41% στα 2,89 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 0,13%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,85% έναντι -5,53% του Μαρτίου.

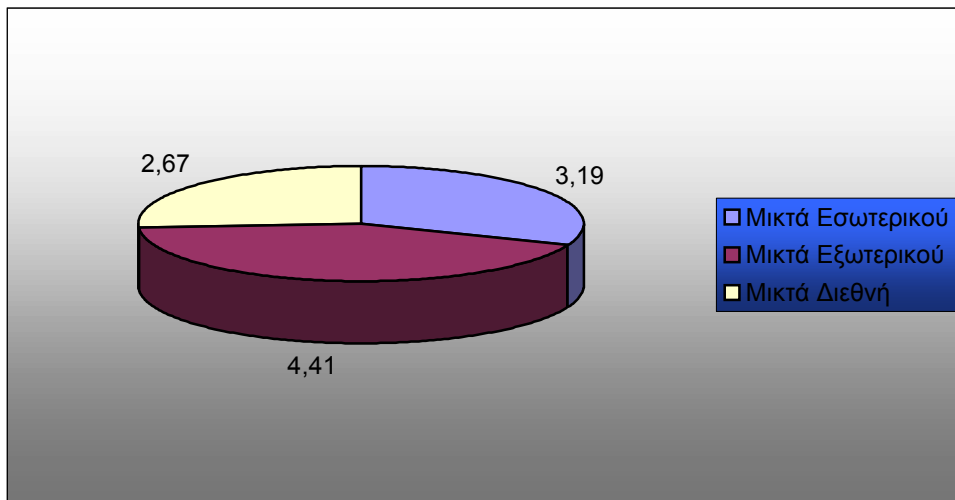
5.6.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 2,67% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 147,43 εκατ. EURO. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,06%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -0,69% από την αρχή του έτους έναντι -2,15% του Μαρτίου.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 31/3 έως τις 30/4 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.11: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/3-30/4, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.218.386.820,99	3,19
Μικτά Εξωτερικού	2.895.835,32	4,41
Μικτά Διεθνή	147.429.356,12	2,67

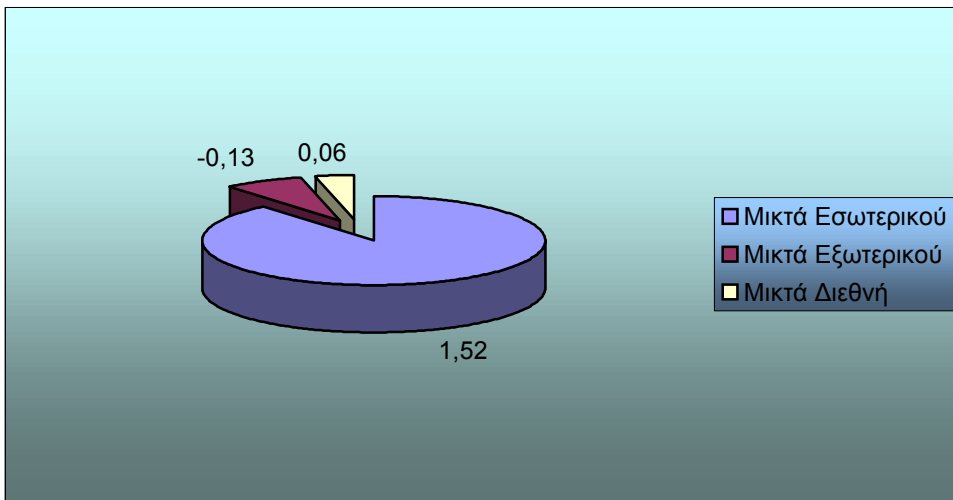


Διάγραμμα 5.9: Μεταβολή Ενεργητικού 31/3-30/4

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.12: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/3-30/4, Σε EURO

Α/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	501.704.112,20	1,52
Μικτά Εξωτερικού	996.298,33	-0,13
Μικτά Διεθνή	19.541.628,00	0,06



Διάγραμμα 5.10: Μεταβολή Μεριδίων 31/3-30/4

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 31/3 έως 30/4 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 5.13: Καθαρές Πωλήσεις, 31/3-30/4, Σε EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	34.768.960,44
Μικτά Εξωτερικού	-3.915,85
Μικτά Διεθνή	-10.825,09

5.7. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΜΑΪΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.7.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε μείωση κατά 3,84% φθάνοντας τα 3,11 δισ. EURO όπου τέσσερα (4) Α/Κ παρουσίασαν αποδόσεις από 2,21% μέχρι 5,57% και τα μερίδια κατά 0,33%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -0,22%.

5.7.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας αυξήθηκε κατά 0,83% στα 2,92 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,75%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -0,68%.

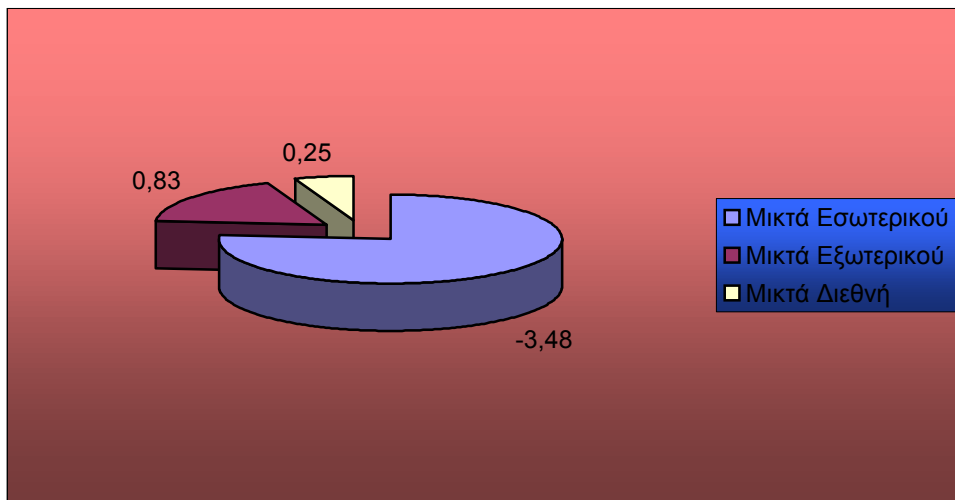
5.7.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 0,25% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 147,8 εκατ. EURO. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,28%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε -0,62% από την αρχή του έτους.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 30/4 έως τις 30/5 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.14: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/4-30/5, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.106.512.552,06	-3,48
Μικτά Εξωτερικού	2.919.978,79	0,83
Μικτά Διεθνή	147.797.909,65	0,25

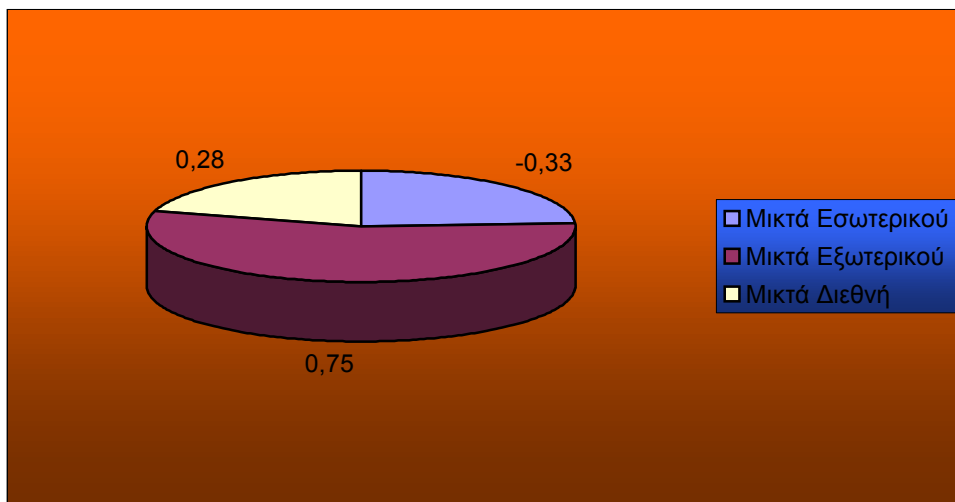


Διάγραμμα 5.11: Μεταβολή Ενεργητικού 30/4-30/5

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.15: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/4-30/5, Σε EURO

Α/Κ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	500.039.018,68	-0,33
Μικτά Εξωτερικού	1.003.747,26	0,75
Μικτά Διεθνή	19.597.081,16	0,28



Διάγραμμα 5.12: Μεταβολή Μεριδίων 30/4-30/5

Επίσης οι καθαρές πωλήσεις που σημείωσε η κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 30/4 έως 30/5 ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 5.16: Καθαρές Πωλήσεις, 30/4-30/5, Σε EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	-115.983.251,65
Μικτά Εξωτερικού	22.436,96
Μικτά Διεθνή	-18.401,76

5.8. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΝΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.8.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε μείωση κατά 1,75% φθάνοντας τα 3,05 δισ. EURO και τα μερίδια κατά 2,67%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 3,21%, με εννέα (9) από τα εικοσιέξι (26) Α/Κ της υποκατηγορίας να σημειώνουν απόδοση άνω του 4% (από 4% έως 11,90%).

5.8.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας αυξήθηκε κατά 1,46% στα 2,96 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια μειώθηκαν κατά 0,20%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 0,92%.

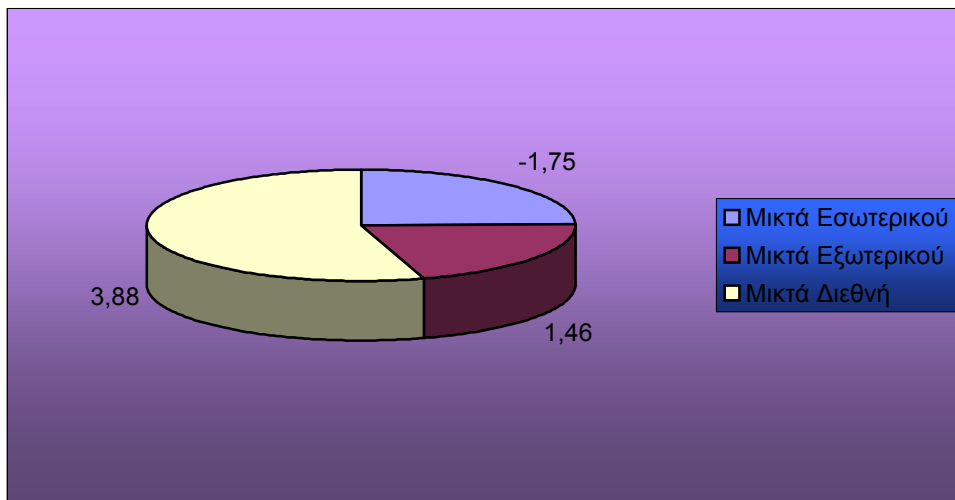
5.8.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 3,88% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 153,53 εκατ. EURO. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 2,35%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 0,52% από την αρχή του έτους.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 30/5 έως τις 30/6 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.17: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.052.046.318,91	-1,75
Μικτά Εξωτερικού	2.962.625,42	1,46
Μικτά Διεθνή	153.535.613,25	3,88

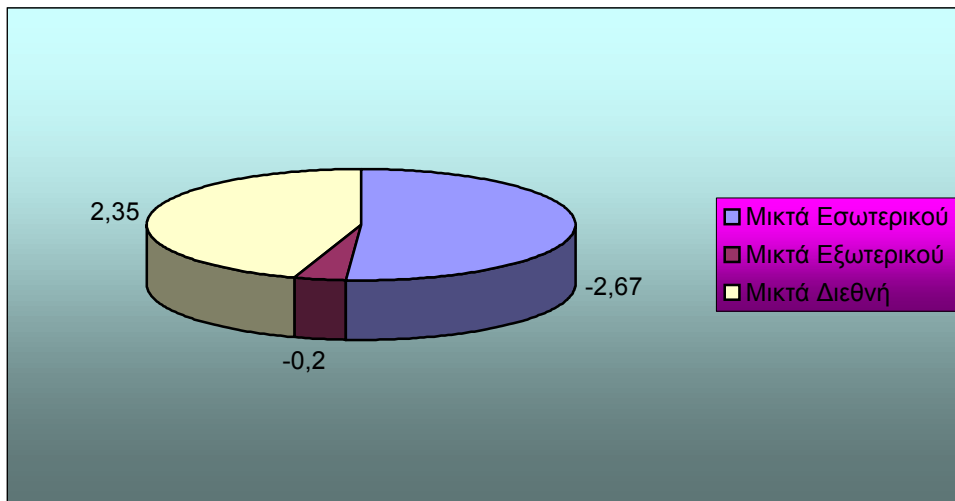


Διάγραμμα 5.13: Μεταβολή Ενεργητικού 30/5-30/6

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 30/5 έως 30/6 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.18: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/5-30/6, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	486.685.277,71	-2,67
Μικτά Εξωτερικού	1.001.779,37	-0,20
Μικτά Διεθνή	20.057.838,72	2,35



Διάγραμμα 5.14: Μεταβολή Μεριδίων 30/5-30/6

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουνίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ.

Πίνακας 5.19: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 2/6-30/6, Σε EURO

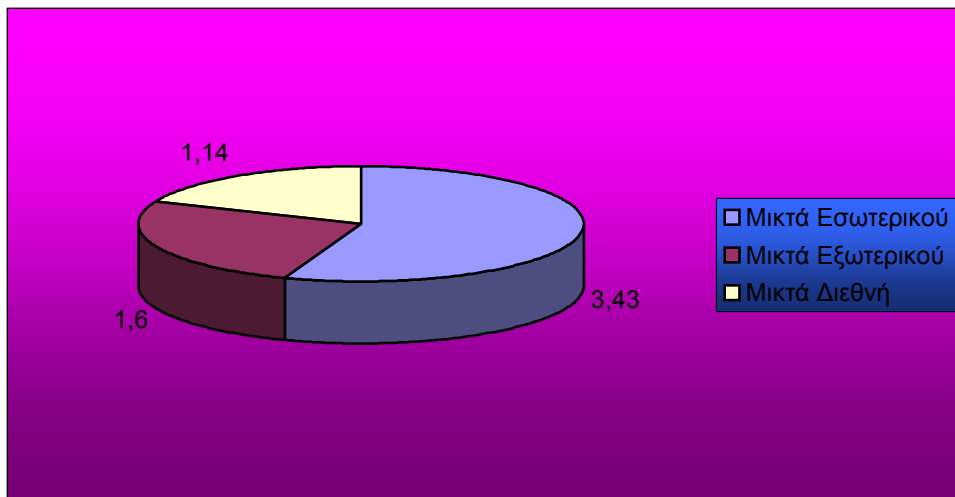
A/K	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	-83.964.491,05
Μικτά Εξωτερικού	-5.964,96
Μικτά Διεθνή	1.618.642,85

Οι αποδόσεις των Μικτών Α/Κ ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 5.20: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 30/5-30/6

Α/Κ	30 ΜΑΪΟΥ	30 ΙΟΥΝΙΟΥ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Μικτά Εσωτερικού	-0,22	3,21	3,43
Μικτά Εξωτερικού	-0,68	0,92	1,60
Μικτά Διεθνή	-0,62	0,52	1,14

Οπώς παρατηρούμε και από τον πίνακα 5.20 κατά τον μήνα Ιούνιο έχουμε το φαινόμενο μετάβασης από αρνητικές σε θετικές αποδόσεις σε όλες τις υποκατηγορίες των Μικτών Α/Κ.



Διάγραμμα 5.15: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 30/5-30/6

5.9. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΙΟΥΛΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.9.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε αύξηση κατά 6,79% φθάνοντας τα 3,26 δισ. EURO με εισροές κεφαλαίων ύψους 161,3 εκατ. EURO και τα μερίδια κατά 4,72%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 9,08%, με οκτώ (8) από τα εικοσιεπτά (27) Α/Κ της υποκατηγορίας να σημειώνουν απόδοση άνω του 10,5% (από 10,69% έως 22,35%).

5.9.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας αυξήθηκε κατά 83,51% στα 5,44 εκατ. EURO, και τα μερίδια κατά 61,7%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 1,11%.

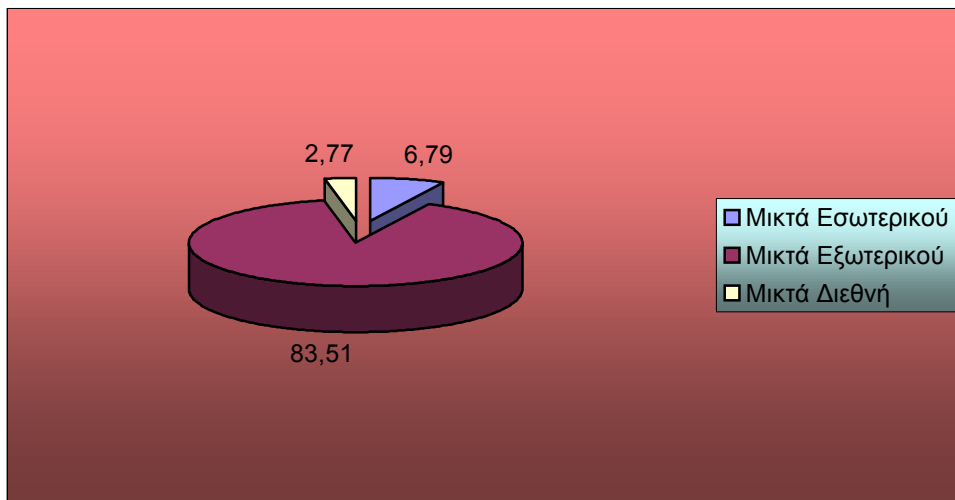
5.9.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 2,77% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 157,79 εκατ. EURO. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,53%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 1,34% από την αρχή του έτους.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 30/6 έως τις 31/7 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.21: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 30/6-31/7, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.259.161.841,45	6,79
Μικτά Εξωτερικού	5.436.726,78	83,51
Μικτά Διεθνή	157.789.437,73	2,77

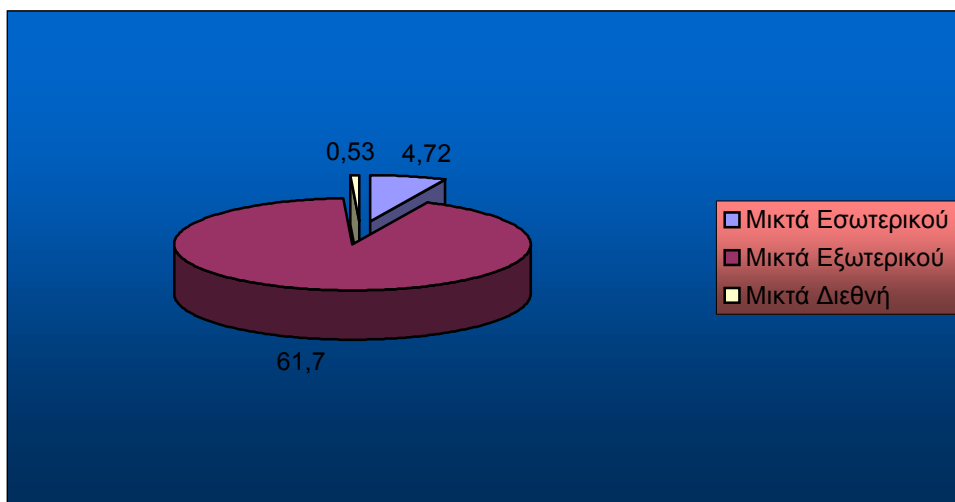


Διάγραμμα 5.16: Μεταβολή Ενεργητικού 30/6-31/7

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 30/6 έως 31/7 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.22: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 30/6-31/7, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	509.671.981,40	4,72
Μικτά Εξωτερικού	1.619.831,42	61,7
Μικτά Διεθνή	20.164.717,77	0,53



Διάγραμμα 5.17: Μεταβολή Μεριδίων 30/6-31/7

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Ιουλίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ.

Πίνακας 5.23: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 1/7-31/7, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	161.308.840,53
Μικτά Εξωτερικού	2.485.755,42
Μικτά Διεθνή	1.187.090,01

5.10. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.10.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε αύξηση κατά 2,67% φθάνοντας τα 3,35 δισ. EURO με εισροές κεφαλαίων ύψους 49 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 2%. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 10,43% έναντι 9,08% του Ιουλίου.

5.10.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας αυξήθηκε κατά 21,68% στα 6,61 εκατ. EURO, ενώ τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 17,08%. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 2,68%.

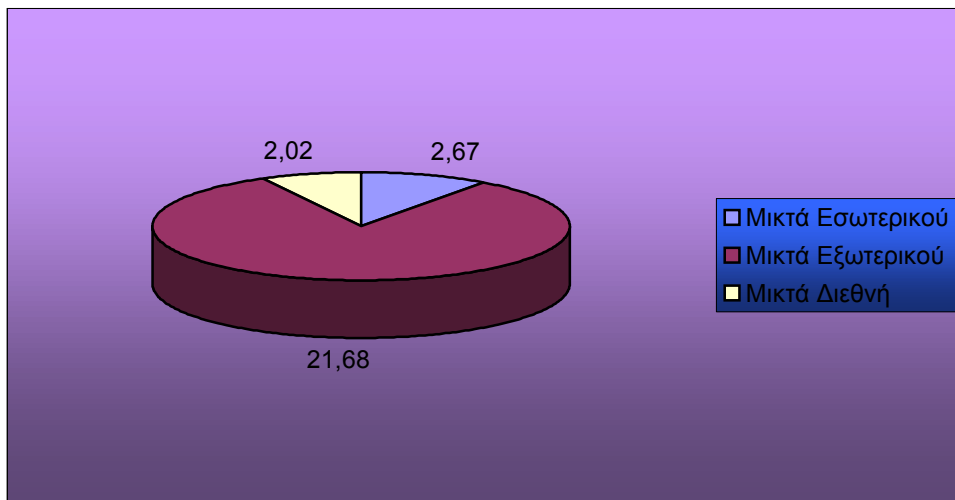
5.10.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Αύξηση του ενεργητικού κατά 2,02% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 160,56 εκατ. EURO. Τα μερίδια αυξήθηκαν κατά 0,82%, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 1,94% από την αρχή του έτους.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 31/7 έως τις 29/8 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.24: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.346.312.891,22	2,67
Μικτά Εξωτερικού	6.615.447,92	21,68
Μικτά Διεθνή	160.558.643,06	2,02

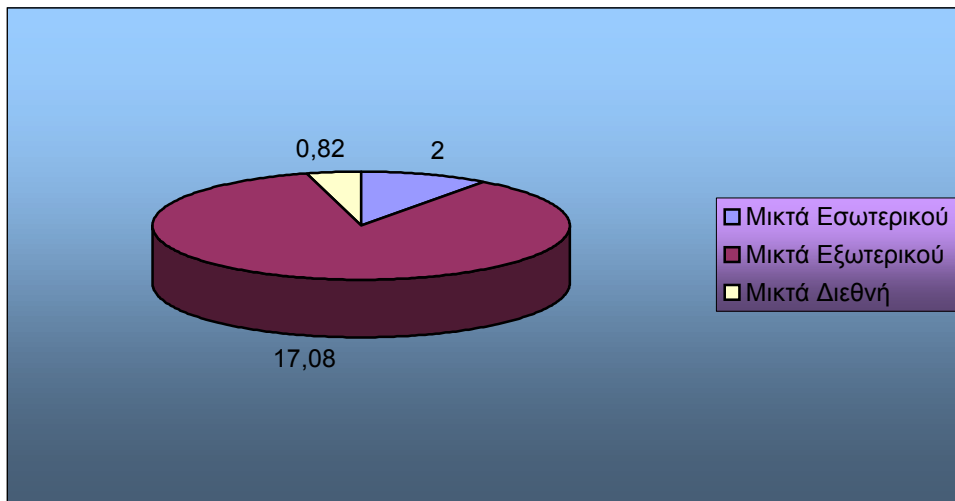


Διάγραμμα 5.18: Μεταβολή Ενεργητικού 31/7-29/8

Αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ για την περίοδο 31/7 έως 29/8 ήταν τα ακόλουθα

Πίνακας 5.25: Μερίδια, Μεταβολή Μεριδίων, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
Μικτά Εσωτερικού	519.878.787,30	2,00
Μικτά Εξωτερικού	1.896.535,59	17,08
Μικτά Διεθνή	20.331.652,70	0,82



Διάγραμμα 5.19: Μεταβολή Μεριδίων 31/7-29/8

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Αυγούστου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ.

Πίνακας 5.26: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 31/7-29/8, Σε EURO

A/K	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	49.173.400,09
Μικτά Εξωτερικού	118.746,96
Μικτά Διεθνή	1.320.145,15

5.11. ΑΓΟΡΑ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

5.11.1. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό τους παρουσίασε μείωση κατά 6,49% στα 3,13 δισ. EURO, ενώ οι εκροές κεφαλαίων ανήλθαν σε 191 εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 6,74%. Η μείωση του αριθμού των μεριδίων ανήλθε σε 4,93%.

5.11.2. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Το ενεργητικό αυτής της υποκατηγορίας μειώθηκε επίσης κατά 6,49% στα 6,19 εκατ. EURO, ενώ σημειώθηκαν εισροές κεφαλαίων ύψους 599 εκατ. EURO. Η μέση αριθμητική απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 0,65%.

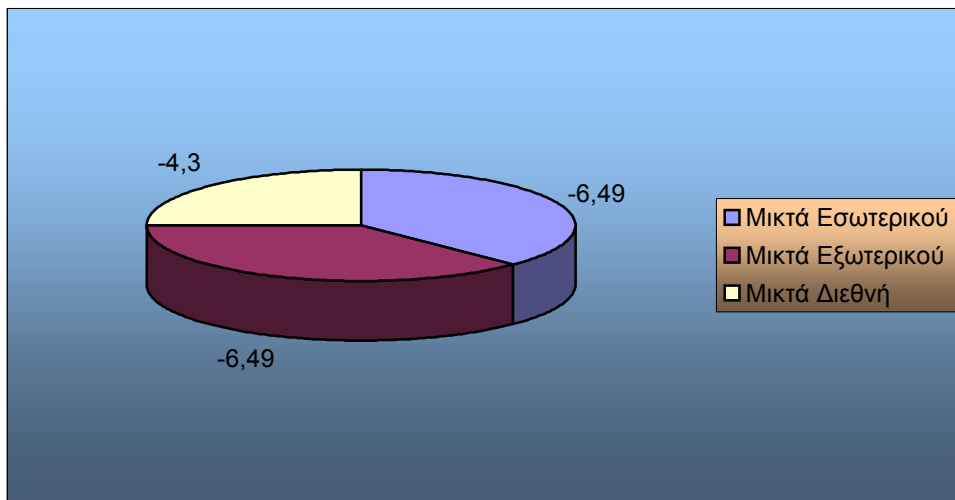
5.11.3. ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ

Μείωση του ενεργητικού κατά 4,30% σημείωσε η υποκατηγορία φθάνοντας τα 153,65 εκατ. EURO. Οι εκροές κεφαλαίων ανήλθαν σε 3,16 εκατ. EURO, ενώ η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 0,31% από την αρχή του έτους.

Η σύνθεση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ από τις 29/8 έως τις 30/9 ήταν η ακόλουθη

Πίνακας 5.27: Ενεργητικό, Μεταβολή Ενεργητικού, 29/8-30/9, Σε EURO

A/K	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
Μικτά Εσωτερικού	3.129.029.490,38	-6,49
Μικτά Εξωτερικού	6.186.386,76	-6,49
Μικτά Διεθνή	153.651.254,35	-4,30



Διάγραμμα 5.20: Μεταβολή Ενεργητικού 29/8-30/9

Είναι σκόπιμο να παρουσιασθεί και η κινητικότητα που εμφανίζεται στο τέλος Σεπτεμβρίου μέσω των εισροών και εκροών κεφαλαίων για την κατηγορία των Μικτών Α/Κ.

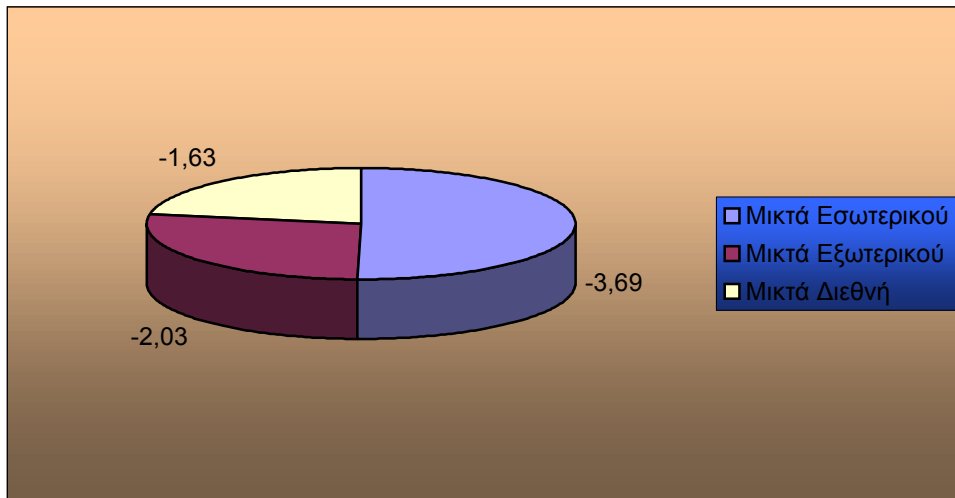
Πίνακας 5.28: ΕΙΣΡΟΕΣ-ΕΚΡΟΕΣ, 29/8-30/9, Σε EURO

Α/Κ	ΠΟΣΑ
Μικτά Εσωτερικού	-190.979.423,62
Μικτά Εξωτερικού	598.702,48
Μικτά Διεθνή	-3.158.991,21

Οι αποδόσεις των Μικτών Α/Κ ήταν οι ακόλουθες

Πίνακας 5.29: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9

Α/Κ	30 ΣΕΠΤ.	29 ΑΥΓ.	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Μικτά Εσωτερικού	6,74	10,43	-3,69
Μικτά Εξωτερικού	0,65	2,68	-2,03
Μικτά Διεθνή	0,31	1,94	-1,63



Διάγραμμα 5.21: Μεταβολή Καθαρής Τιμής 29/8-30/9

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
2. Ν. Φιλίππας 2000.
3. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2001.
4. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2002.
5. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Φεβρουάριος 2003.
6. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μάρτιος 2003.
7. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Απρίλιος 2003.
8. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μαΐος 2003.
9. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούνιος 2003.
10. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούλιος 2003.

11. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Αύγουστος 2003.

12. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Σεπτέμβριος 2003.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

6.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)

Τα Α/Κ της κατηγορίας αυτής τοποθετούνται για μεσομακροπρόθεσμη επένδυση σε μια μεγάλη και ισχυρή κοινή περιουσία που συνδυάζει όλα τα πλεονεκτήματα των μεσομακροπρόθεσμων ομολόγων με την άμεση ρευστότητα εξασφαλίζοντας τα υψηλότερα δυνατά επιτόκια της αγοράς. Όπως είναι φυσικό, η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στη διακύμανση της αγοραίας τιμής της ομολογίας. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν ενώ κάποιος έχει ήδη αγοράσει μια ομολογία με συγκεκριμένο επιτόκιο, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα μειωθεί, αφού οι επενδυτές θα μπορούν να αγοράσουν νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Από την άλλη μεριά, εάν τα επιτόκια μειωθούν, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα αυξηθεί. Απευθύνονται σε πελάτες οι οποίοι θέλουν να συνδυάσουν ασφάλεια, άμεση ρευστότητα, υψηλές τελικές αποδόσεις και τέλος ένα σημαντικό ετήσιο εισόδημα (Φιλίππας 2000, σελ 117,218).

Τα χρήματα τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ Ομολογιών, χρησιμοποιούνται για βραχυπρόθεσμα δάνεια, πράγμα που σημαίνει ότι θα αποπληρωθούν σύντομα. Το γεγονός αυτό, μας επιτρέπει να χαρακτηρίσουμε την αγορά μεριδίων Α/Κ Ομολογιών ως μία επένδυση η οποία δεν έχει κίνδυνο (Φιλίππας 2000, σελ 117).

Τα χρήματα όμως τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ Ομολογιών χρησιμοποιούνται για την αγορά ομολογιών οι οποίες έχουν εκδοθεί από το κράτος, από δημόσιες υπηρεσίες ή από μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες (Φιλίππας 2000, σελ 117).

Αναλυτικότερα τα Α/Κ Ομολογιών επενδύουν σε:

(α) Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου, συνήθως μακράς χρονικής διάρκειας,

(β) Ομόλογα κρατικών οργανισμών,

(γ) Ομόλογα της τοπικής αυτοδιοίκησης,

(δ) Ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων, ελληνικών και ξένων,

(ε) Ομολογίες εταιρειών (ελληνικών και ξένων) υψηλού κινδύνου (Junk-Bonds),

(στ) Ομόλογα κρατικών οργανισμών άλλων χωρών.

Επίσης, σε ένα μικρό βαθμό επενδύουν σε:

(α) Εντοκα γραμμάτια του Ελληνικού δημοσίου

(β) Χρηματαγορές άλλων χωρών,

(γ) Μετοχές εταιρειών (πολύ μικρό ποσοστό, που συνήθως δεν ξεπερνά το 5%)
(Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 126-127).

6.2. ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ)

Όπως αναφεράμε και στο τρίτο κεφάλαιο, τα Α/Κ της κατηγορίας αυτής τοποθετούνται αμιγώς σε μετοχές. Αντιμετωπίζουν αρκετά μεγάλους κινδύνους δεδομένου ότι οι μετοχικοί τίτλοι ενέχουν μεγαλύτερους κινδύνους από ότι οι ομολογιακοί τίτλοι ή άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές είτε είναι κοινές είτε προνομιακές, δεν παρέχουν σταθερό μέρισμα εκτός από ένα ελάχιστο υποχρεωτικό το οποίο παρέχεται μόνο στην περίπτωση της κερδοφορίας. Επομένως, η απόδοση των Α/Κ που προέρχεται από μέρισμα δεν μπορεί να χαρακτηριστεί σταθερή. Επίσης, η συνολική απόδοση ενός μετοχικού Α/Κ παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση, λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου (Φιλίππας 2000, σελ 120,221).

Για να χαρακτηριστεί ένα Α/Κ ως μετοχικό θα πρέπει τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του, κατά μέσο όρο τριμήνου, να είναι επενδυμένο σε μετοχές διαφόρων εταιρειών, συνήθως εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές. Τα μετοχικά Α/Κ απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών Α/Κ και παράλληλα είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ένα υψηλότερο κίνδυνο (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 131).

Η καθαρή αξία του ενεργητικού και των μεριδίων των μετοχικών Α/Κ παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα από άλλες κατηγορίες αμοιβαίων. Ο λόγος είναι ότι σε καθημερινή βάση-κάθε εργάσιμη ημέρα-οι μετοχές διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια αξιών και ανάλογα με τη ζήτηση και την προσφορά οι τιμές τους διαμορφώνονται σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο που τις περισσότερες φορές διαφέρει από αυτό της προηγούμενης ημέρας. Άρα και η καθαρή αξία των μεριδίων των Α/Κ μεταβάλλεται επηρεαζόμενη από τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών. Φυσικά, οι διαχειριστές των Α/Κ, ακολουθώντας βασικές αρχές της σύγχρονης θεωρίας του χαρτοφυλακίου, προσπαθούν να μετριάσουν τον ομολογουμένως υψηλότερο κίνδυνο που ενέχουν τα μετοχικά Α/Κ (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 131-132).

Πρέπει επίσης να σημειώσουμε ότι η τιμή μιας μετοχής μιας συγκεκριμένης εταιρείας τείνει να μεταβάλλεται, εξαρτώμενη από την πορεία του κλάδου στον οποίο ανήκει, καθώς επίσης και από τα σχετικά αποτελέσματα της εταιρείας αυτής καθ'αυτής. Επιπροσθέτως, η τιμή μιας μετοχής ενδέχεται να επηρεάζεται από τις γενικότερες οικονομικές, κοινωνικές, αλλά και πολιτικές μεταβολές, καθώς επίσης και από τα διεθνή γεγονότα και ψυχολογικές καταστάσεις που διαμορφώνονται στη χρηματιστηριακή αγορά (Φιλίππας 2000, σελ 120).

Ανάλογα με το σκοπό του κάθε αμοιβαίου καθορίζεται η επενδυτική πολιτική που θα ακολουθηθεί. Ακόμα και μεταξύ των μετοχικών Α/Κ, υπάρχει διάσταση ως προς το σκοπό τους. Δηλαδή, άλλα μετοχικά Α/Κ θέτουν ως πρώτιστο στόχο την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών, αλλά την επίτευξη κάποιου εισοδήματος-με την

μορφή μερισμάτων-για τους μεριδιούχους. Η ύπαρξη διαφορετικών σκοπών σημαίνει ότι και η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική των διαφόρων μετοχικών κεφαλαίων θα διαφέρει (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 132).

6.3. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ) ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Όπως αναφέραμε και στο κεφάλαιο τέσσερα, τα Α/Κ που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία τοποθετούνται σε διάφορες βραχυπρόθεσμες επενδυτικές επιλογές της αγοράς χρήματος όπως για παράδειγμα *repos*, λήγοντα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, προθεσμιακές καταθέσεις καθώς στην διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Οι τοποθετήσεις αυτές έχουν θετική και στις περισσότερες των περιπτώσεων σταθερή απόδοση, η οποία καθορίζεται από τα εκάστοτε ισχύοντα επιτόκια της αγοράς. Απευθύνονται σε μεγάλους ιδιώτες πελάτες, αλλά και σε επιχειρήσεις οι οποίες θέλουν να συνδυάσουν ασφάλεια, μηδαμινό κίνδυνο και μικρό χρονικό ορίζοντα δέσμευσης των χρημάτων τους (Φιλίππας 2000, σελ 117).

Για να χαρακτηριστεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ως διαχείρισης διαθεσίμων, θα πρέπει να επενδύει το 65% τουλάχιστον του ενεργητικού του σε προϊόντα της χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Πρόκειται για την πιο διαδεδομένη κατηγορία Α/Κ σήμερα στην Ελλάδα. Απευθύνεται κυρίως σε βραχυπρόθεσμους επενδυτές και οι αποδόσεις τους είναι συγκρίσιμες με τα αντίστοιχα

τραπεζικά προϊόντα. Η ελάχιστη τοποθέτηση σε τέτοια A/K ξεκινάει συνήθως από 1.500 EURO (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 124).

Τα A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων θεωρούνται ως τα πιο ασφαλή αμοιβαία-ενέχουν δηλαδή χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο-μιας και οι επενδύσεις τους έχουν μέσο-βραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα, δηλαδή τα κεφάλαια βρίσκονται κάθε φορά επενδυμένα για σχετικά περιορισμένο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, επενδύουν σε υψηλής ποιότητας χρεόγραφα, δηλαδή χρεόγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς που παρουσιάζουν την υψηλότερη δυνατή αξιοπιστία, όπως είναι το Ελληνικό δημόσιο και οι κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών. Τέλος, ο περιορισμένος κίνδυνος που εμφανίζουν οφείλεται και στην ικανοποιητική διαφοροποίηση που επιτυγχάνουν επενδύοντας σε πολλά και διαφορετικού εκδότη, χρεόγραφα (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 124-125).

Αναλυτικότερα, τα A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων επενδύουν συνήθως σε:

1. Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου,
2. Τραπεζικές καταθέσεις (προθεσμίας και όψεως),
3. Καταθέσεις repos,
3. Καταθέσεις σε SYNTHETIC SWAPS,

5. Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας και όψεως),
6. Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (με ή/και χωρίς τοκομερίδια),
7. Ομόλογα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων,
8. Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 125).

Παρόλο που τα αμοιβαία διαθέσιμων επενδύουν σε βραχυχρόνια επενδυτικά προϊόντα, οι διαχειριστές τους έχουν τη δυνατότητα να επιτυγχάνουν σχετικά υψηλές αποδόσεις. Όταν διαφαίνεται τάση αύξησης των μελλοντικών επιτοκίων, οι διαχειριστές περιορίζουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου (δηλαδή τοποθετούν τα χρήματα σε μικρότερης χρονικής διάρκειας επενδύσεις). Με αυτό τον τρόπο οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και συνεπώς οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύουν τα χρήματα σε συνεχώς υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις. Αντίθετα, όταν τα επιτόκια κινούνται πτωτικά, οι managers των αμοιβαίων αυξάνουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου τους (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 125).

Τα Α/Κ διαθέσιμων είναι κατάλληλα για επενδυτές που εναλλακτικά θα τοποθετούσαν τα χρήματά τους σε τραπεζικές καταθέσεις μιας και επενδύοντας σε αυτά έχουν την ευκαιρία-επωμιζόμενοι περιορισμένο κίνδυνο-να έχουν συνήθως υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών καταθέσεων. Επίσης, αποτελούν μια καλή τοποθέτηση χρημάτων για άτομα που προτίθενται να χρησιμοποιήσουν αυτά τα χρήματα σε σύντομο

χρονικό διάστημα. Παραδείγματος χάρη, αν σήμερα κάποιος επενδυτής διαθέτει ένα ποσό χρημάτων το οποίο σε ένα έτος θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά ενός ακινήτου, τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων αποτελούν μια καλή τοποθέτηση αφού έχουν-συνήθως- τη δυνατότητα να προσφέρουν υψηλότερες, των τραπεζικών καταθέσεων, αποδόσεις χωρίς επιπλέον κινδύνους. Επιπλέον, τα διαχείρισης διαθεσίμων μπορούν να αποτελέσουν το ‘‘χώρο στάθμευσης’’ των κεφαλαίων των επενδυτών, έως ότου βεβαιωθούν για τη μορφή των επενδύσεων στις οποίες θέλουν να τα κατευθύνουν (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 125-126).

Ωστόσο, τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας δεν ενδείκνυνται για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων, αφού ουσιαστικά προσφέρουν αποδόσεις που συνήθως είναι ελαφρώς υψηλότερες του πληθωρισμού. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι η αγοραστική αξία των κεφαλαίων που επενδύονται σε αυτά να αυξάνονται οριακά ή να παραμείνει στάσιμη, δηλαδή τα κεφάλαια εκτίθενται στον ονομαζόμενο κίνδυνο του πληθωρισμού (inflation risk) (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 126).

6.4. ΜΙΚΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)

Η βασική αρχή ότι η διαφοροποίηση ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο βρίσκει την πιο κατάλληλη εφαρμογή της στα Α/Κ Μικτού τύπου. Το χαρτοφυλάκιο των Α/Κ του τύπου αυτού περιλαμβάνει κοινές μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομόλογα και ομολογίες, απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές (Φιλίππας 2000, σελ 124).

Αναλυτικότερα επενδύουν σε:

1. μετοχές εταιρειών (κοινές και προνομιούχες),
2. ομόλογα (διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας),
3. ομολογίες (με ή/και χωρίς δυνατότητα μετατροπής σε προνομιούχες μετοχές),
4. χρηματαγορές (Ελλάδας και εξωτερικού)
(Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

Τα Α/Κ του τύπου αυτού έχουν τρεις ταυτόχρονους επενδυτικούς σκοπούς:

- (α) να διατηρήσουν το αρχικό κεφάλαιο του επενδυτή,

(β) να διανείμουν ένα μέρος στους επενδυτές για την κάλυψη των τρέχουσων αναγκών τους,

(γ) να συμβάλλουν αποφασιστικά στη μακροπρόθεσμη αύξηση, τόσο του αρχικού κεφαλαίου του επενδυτή όσο και του εισοδήματός του (Φιλίππας 2000, σελ 125).

Από την ποικιλία των επενδυτικών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε αυτή την κατηγορία A/K, γίνεται αντιληπτό ότι αυτά επιτυγχάνουν ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Ως αποτέλεσμα του είδους των επενδύσεων που πραγματοποιούν αλλά και του βαθμού διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν, οι αποδόσεις των μικτών αμοιβαίων παρουσιάζουν συνήθως μικρότερες διακυμάνσεις από αυτές των μετοχικών αλλά μεγαλύτερες από αυτές των ομολογιακών (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

Είναι κατάλληλα για μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα (2 με 3 έτη) και για άτομα που επιθυμούν να εισπράττουν από τις επενδύσεις τους κάποιο εισόδημα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

Στην Ελλάδα, τα μικτά αμοιβαία είναι τα παλαιότερα (το πρώτο ξεκίνησε το 1972) και σήμερα αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι της ελληνικής αγοράς των A/K. Η ελάχιστη συμμετοχή σε αυτή την κατηγορία αμοιβαίων κυμαίνεται στα 900 EURO με 1.500 EURO (Καραθανάσης-Λυμπερόπουλος 1998, σελ 137).

6.5. ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ) ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2003

Τα στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που εκπονεί η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, όπως αυτά προκύπτουν από τη βάση δεδομένων της, η αγορά Α/Κ έφθασε στο τέλος Σεπτεμβρίου τα 29,97 εκατ. EURO από 30,62 δισ. EURO στο τέλος Αυγούστου, παρουσιάζοντας μείωση 648 εκατ. EURO (-2,12%). Οι συνολικές εκροές κεφαλαίων έφθασαν τα 524,57 εκατ. EURO, όσες σχεδόν ήταν και οι εισροές κεφαλαίων τον προηγούμενο μήνα. (592 εκατ. EURO εισροές κεφαλαίων κατά το μήνα Αύγουστο).

Έτσι για το μήνα Σεπτέμβρη παρατηρούμε κυρίως τα εξής:

1. Μείωση του ενεργητικού και εκροές κεφαλαίων σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες και υποκατηγορίες Α/Κ, με έμφαση στα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού (εκροές 300,82 εκατ. EURO). Ωστόσο, τα Α/Κ αυτής της υποκατηγορίας συγκράτησαν το ενεργητικό τους στα 15,6 περίπου δισ. EURO, ύστερα από μικρή μείωση της τάξεως του 0,5%.

2. Μείωση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού κατά 8,68% στα 3,73 δισ. EURO (Γενικός Δείκτης του Χ.Α.Α. μείωση 8,63% όπως προαναφέρθηκε), αλλά

περιορισμένες εκροές κεφαλαίων ύψους 34,35 εκατ. EURO, λόγω και της μικρής μείωσης των μεριδίων της υποκατηγορίας κατά 0,85%.

3. Μείωση του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ Εσωτερικού κατά 6,49%, αλλά μεγαλύτερες εκροές κεφαλαίων ύψους 190,98 εκατ. EURO. Εδώ, η μείωση του αριθμού των μεριδίων ήταν μεγαλύτερη και ανήλθε σε 4,93%.

4. Αύξηση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ Εσωτερικού κατά 0,42%, που ωστόσο δεν συνοδεύτηκε και από εισροές κεφαλαίων. Οι μικρού ύψους εκροές ανήλθαν σε 12,15 εκατ. EURO.

5. Στροφή των επενδυτών παρατηρήθηκε σε αρκετές υποκατηγορίες Α/Κ Εξωτερικού και Διεθνών, με αποτέλεσμα να σημειωθούν εισροές κεφαλαίων, όπως στα Διεθνή Ομολογιακά Α/Κ (7,17 εκατ. EURO), στα Διεθνή Διαχείρισης Διαθεσίμων (6,93 εκατ. EURO), στα Μετοχικά Α/Κ Εξωτερικού (5,69 εκατ. EURO), στα Μικτά Α/Κ Εξωτερικού (598,7 χιλιάδες EURO). Στις δύο τελευταίες περιπτώσεις οι εισροές κεφαλαίων δεν συνοδεύτηκαν από αύξηση του ενεργητικού, λόγω πτώσης των τιμών και στα Διεθνή Χρηματιστήρια.

Ακολουθεί πίνακας με τις μέσες αριθμητικές αποδόσεις των υποκατηγοριών από την αρχή του έτους και μέχρι την 30/9/2003, καθώς και η μηνιαία μεταβολή τους.

Πίνακας 6.1: Αποδόσεις, Μεταβολή Καθαρής Τιμής, 29/8-30/9

A/K	30 ΣΕΠΤ.	29 ΑΥΓ.	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ
Ομολογιακά Εσωτερικού	2,62	1,97	0,65
Ομολογιακά Εξωτερικού	0,14	0,56	-0,42
Ομολογιακά Διεθνή	-0,19	0,47	-0,66
Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	1,68	1,54	0,14
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	-1,42	0,26	-1,68
Μετοχικά Εσωτερικού	11,6	22,15	-10,55
Μετοχικά Εξωτερικού	5,2	10,61	-5,41
Μετοχικά Διεθνή	8,58	14,48	-5,9
Μικτά Εσωτερικού	6,74	10,43	-3,69
Μικτά Εξωτερικού	0,65	2,68	-2,03
Μικτά Διεθνή	0,31	1,94	-1,63

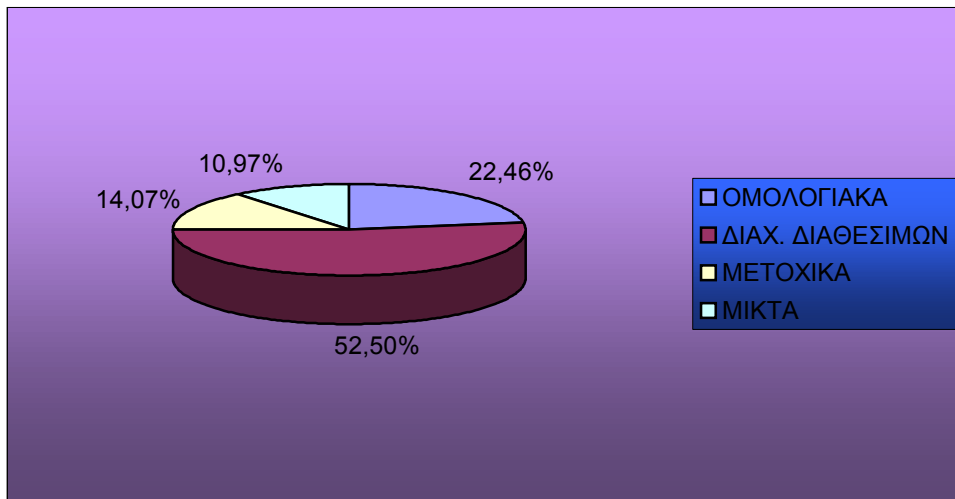
Σημειώνουμε ότι παρά την κατά 10,55 μονάδες μείωσης της απόδοσης των Μετοχικών A/K Εσωτερικού, σχεδόν όλα τα A/K της υποκατηγορίας συγκράτησαν τα κέρδη τους από την αρχή του έτους, σημειώνοντας αποδόσεις έως 35%.

Από τα εξηνηταοχτώ (68) A/K της υποκατηγορίας τριανταέξι (36) σημείωναν αποδόσεις στις 30/9 από 10,78% έως 34,81%, ενώ άλλα είκοσι (20) A/K σημείωναν αποδόσεις από 5,79% έως 9,73%. Αρνητικές αποδόσεις από την αρχή του έτους παρουσίαζαν τρία (3) μόνο Μετοχικά A/K Εσωτερικού.

Ακολουθεί πίνακας με τα μερίδια αγοράς των Α/Κ για την περίοδο από 29/8 έως 30/9

Πίνακας 6.2: Μερίδια Αγοράς, 29/8-30/9

A/K	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	22,46%
ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	52,50%
ΜΕΤΟΧΙΚΑ	14,07%
ΜΙΚΤΑ	10,97%



Διάγραμμα 6.1: Μερίδια Αγοράς 29/8-30/9

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 6.1 τα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων κατέχουν το 52,50% της αγοράς, ακολουθούν τα Ομολογιακά Α/Κ με 22,46%, τα Μετοχικά Α/Κ με 14,07% και τελευταία τα Μικτά Α/Κ με 10,97% της αγοράς.

6.6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι σημαντικές ποιοτικές, αλλά κυρίως ποσοτικές εξελίξεις στην εγχώρια αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ), σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχουν δημιουργήσει πλέον ένα πετυχημένο παρελθόν, έχουν καταστήσει τα Α/Κ σε ένα σημαντικό τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στη χώρα μας. Το γεγονός αυτό, μαζί με τη συνειδητοποίηση ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) είναι μια μεσομακροπρόθεσμη επένδυση, όπου η υπεροχή της προς τις μεμονωμένες μορφές επένδυσης είναι εμφανής, καθιστά το μέλλον τους ευοίωνο στη χώρα μας (Φιλίππας 2000, σελ 143).

Παρατηρώντας κανείς το χάρτη της εγχώριας αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) διακρίνει ότι ο κύκλος των Α.Ε.Δ.Α.Κ. σιγά-σιγά κλείνει, όμως οι οικογένειες των ήδη υπάρχουσων Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα ολοκληρώνονται και θα επεκτείνονται σταδιακά. Οι μελλοντικές εξελίξεις του θεσμού θα είναι πλέον συνάρτηση, τόσο των θεσμικών αλλαγών, οι οποίες θα επηρεάσουν γενικότερα την αγορά χρήματος και κεφαλαίου (όπως διαπραγμάτευση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων), όσο και αντίστοιχων αλλαγών, οι οποίες θα επηρεάσουν τη συγκεκριμένη αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) (όπως για παράδειγμα την αλλαγή θεσμικού πλαισίου για Α/Κ ακινήτων ή προώθηση για τη διαχείριση κεφαλαίων των ασφαλιστικών ταμείων, συνταξιοδοτικών οργανισμών κλπ) (Φιλίππας 2000, σελ 143-144).

Από την προηγηθείσα ανάλυση κατέστη σαφές ότι ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (A/K) στην Ελλάδα έχει αποκτήσει μια αυτόνομη δυναμική, ο ρυθμός της οποίας μπορεί να εναλλάσσεται, αλλά όχι η τάση της, η οποία θα είναι σαφέστατα ανοδική (Φιλίππας 2000, σελ 143-144).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
2. Ν. Φιλίππας 2000.
3. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Σεπτέμβριος 2003.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Π. Ευθύμογλου-Α. Μπάλλα 2000.
2. Γ. Καραθανάση-Γ. Λυμπερόπουλου 1998.
3. Ν. Φιλίππας 2000.
4. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2001.
5. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, έτος 2002.
6. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Φεβρουάριος 2003.
7. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μάρτιος 2003.
8. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Απρίλιος 2003.
9. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Μαΐος 2003.
10. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούνιος 2003.

11. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Ιούλιος 2003.

12. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Αύγουστος 2003.

13. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Δελτίο Τύπου, Σεπτέμβριος 2003.

INTERNET

1. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

www.agii.gr