

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ»
ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: «ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ»



ΕΛΕΝΗ Θ. ΝΙΚΟΛΑΪΔΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ : ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΝΙΚΗΤΑΣ ΠΙΤΤΗΣ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2003

ΕΥΧΑΡΙΣΤΗΡΙΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Ευχαριστώ θερμά τον καθηγητή και επιβλέποντα της παρούσας εργασίας κύριο Νικήτα Πιττή για την βοήθεια και κατανόησή του.

Επίσης θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου σε όλους τους διδάσκοντες του μεταπτυχιακού προγράμματος για τις γνώσεις που μας παρείχαν προκειμένου να ολοκληρώσουμε επιτυχώς το πρόγραμμα.

Τέλος, επιθυμώ να ευχαριστήσω θερμά την οικογένεια μου για την αμέριστη συμπαράσταση και ενθάρρυνση, χάρη στην οποία η διαδικασία της γνώσης απέκτησε μόνον ευχάριστη διάσταση.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	σελ.1
MORNINGSTAR	σελ.6
- Το προφίλ της εταιρείας	σελ.6
- Fund Selector	σελ.6
- Η βαθμολόγηση της Morningstar με τη Χρήση Αστεριών (Category Rating)	σελ.9
- Βαθμολόγηση στην Κατηγορία (Category Rating)	σελ.14
- Κατάταξη σε Περίόδους Οικονομικής Ύφεσης (Bear Market Decile Rank)	σελ.16
- Μέτρα Διακύμανσης (Volatility Measurements)	σελ.17
- Μέτρα Σύγχρονης Θεωρίας Χαρτοφυλακίου (Modern Portfolio Theory Statistics)	σελ.19
- Συχνά / Πραγματικά Ερωτήματα Επενδυτών στους Ειδικούς της Morningstar	σελ.22
- Δείγμα της Σύντομης Έκθεσης της Morningstar για κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Morningstar Fund Quicktake)	σελ.28
VALUE LINE	σελ.32
- Το προφίλ της εταιρείας	σελ.32
- Value Line Investment Survey	σελ.34
- Ανάλυση / Παράδειγμα του Εντύπου της Value Line	σελ.36
- Value Line Mutual Fund Survey	σελ.43
BOPP ISB AG	σελ.46
- Το προφίλ της εταιρείας	σελ.46
LIPPER & COMPANY	σελ.51
- Το προφίλ της εταιρείας	σελ.51
- Υπηρεσία Αξιολόγησης και Κατάταξης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Lipper Flash Rankings Service)	σελ.56

- Υπηρεσία Ανάλυσης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (LFA: Lana Fund Analyzer)	σελ.58
- Υπηρεσία Νέων Εφαρμογών στην Ανάλυση Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Lana: Lipper Analytical New Application)	σελ.61
- Αμοιβαία Κεφάλαια της Lipper	σελ.64
STANDARD & POORS	σελ.68
- Το προφίλ της εταιρείας	σελ.68
- Διαδικασία Αξιολόγησης Συνδυάζοντας Ποσοτικά Χαρακτηριστικά και Ποιοτική Ανάλυση	σελ.72
- Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια	σελ.78
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	σελ.86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	σελ.88

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η αγορά μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτελεί σήμερα, έναν από τους πιο διαδεδομένους τρόπους επένδυσης χρημάτων. Στο σύγχρονο διεθνοποιημένο οικονομικό περιβάλλον όπου το σύνολο των παγκοσμίων επενδεδυμένων κεφαλαίων, στα τέλη του δεύτερου τριμήνου του 2002, φθάνει τα 11,65 τρισεκατομμύρια δολάρια Αμερικής, είναι κατανοητό πως η επιλογή του συγκεκριμένου Α/Κ που θα ικανοποιήσει τις ανάγκες του επενδυτή δεν είναι εύκολη απόφαση. Οι εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα προϊόντα που αυτές προσφέρουν έχουν αυξηθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό. Επιπλέον, η παγκοσμιοποίηση της αγοράς έχει καταστήσει πολύ εύκολη την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές και τα προϊόντα τους.

Κάθε Α/Κ έχει ένα συγκεκριμένο επενδυτικό στόχο, βάσει του οποίου καθορίζεται η επενδυτική του στρατηγική και κατατάσσεται σε μία από τις ακόλουθες κατηγορίες:

- Α/Κ Χρηματαγοράς ή Διαθεσίμων
- Α/Κ Ομολογιακά ή Εισοδήματος
- Α/Κ Μετοχικά ή Αναπτυξιακά
- Α/Κ μικτά
- Α/Κ ειδικού τύπου

Οι παραπάνω κατηγορίες διαιρούνται σε επιμέρους υποκατηγορίες. Μία από τις βασικές διακρίσεις είναι σε Α/Κ εσωτερικού, εξωτερικού ή διεθνή. Ο επενδυτής, επομένως, έχει να επιλέξει ανάμεσα σε πληθώρα εναλλακτικών προϊόντων.

Κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο χαρακτηρίζεται από πολλές μεταβλητές, οι οποίες καθιστούν και δύσκολη τη σύγκριση μεταξύ διαφορετικών Α/Κ. Η χρησιμοποίηση της παρελθούσας απόδοσης ως μοναδικό κριτήριο για την επενδυτική επιλογή, αν και αποτελεί συχνό φαινόμενο, δεν είναι αρκετή. Ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο χαρακτηρίζεται εκτός των άλλων και από τις βασικές του τοποθετήσεις, την κατανομή των περιουσιακών του στοιχείων, τον κίνδυνο που αναλαμβάνει (χρησιμοποιούνται δείκτες, όπως beta, R^2), τα διάφορα κόστη του (έξοδα και προμήθειες), το διαχειριστή του, την σχετική επίδοση του στην πολύ στενή υποκατηγορία στην οποία ανήκει, δηλαδή την απόδοση του σε σχέση με Α/Κ που παρουσιάζουν πολύ όμοια χαρακτηριστικά.

Η ανάλυση όλων αυτών των χαρακτηριστικών από το μεμονωμένο επενδυτή είναι ασύμφορη, καθώς η συγκέντρωση των στοιχείων είναι δύσκολη και απαιτεί πολύτιμο χρόνο. Στο σημείο αυτό έρχονται οι εταιρείες αξιολόγησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και προσφέρουν τις εξειδικευμένες υπηρεσίες τους.

Σκοπός της παρούσας εργασίας που εκπονήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών στην «Χρηματοοικονομική Ανάλυση» για στελέχη επιχειρήσεων, είναι η παρουσίαση των υφιστάμενων εταιρειών αξιολόγησης. Η παρουσίαση περιλαμβάνει βασικά ιστορικά στοιχεία των εταιριών, καταγραφή των δραστηριοτήτων και προϊόντων τους καθώς επίσης τις αντίστοιχες μεθοδολογίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούν.

Οι εν λόγω εταιρίες είναι πολύ λίγες σε αριθμό και βασική τους δραστηριότητα είναι η σε βάθος ανάλυση πολυάριθμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά τον κόσμο και κυρίως αυτών της Αμερικής (καθώς στην Αμερική έχουν την έδρα τους οι μεγαλύτερες εταιρείες). Οι περισσότερες εταιρείες κατηγοριοποιούν τα Α/Κ σε επιμέρους ομάδες και τα κατατάσσουν τελικά με βάση κάποιο κριτήριο (όπως αυτό της προσαρμοσμένης απόδοσης), το οποίο συνήθως διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία. Κάθε εταιρεία χρησιμοποιεί τα δικά της οικονομετρικά μοντέλα και σταθμίζει διαφορετικά τη βαρύτητα των επιμέρους κριτηρίων που χρησιμοποιεί για την αξιολόγηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Έπειτα από λεπτομερή ανάλυση των χαρακτηριστικών των Α/Κ, οι εταιρείες παρουσιάζουν τα αποτελέσματα τους σε συνοπτικές εκθέσεις, οι οποίες είναι πολύ περιεκτικές αλλά και εύχρηστες για τους επενδυτές. Οι μεγαλύτερες εταιρείες στο χώρο της αξιολόγησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι η Morningstar, η Valueline, η Lipper και η Standard& Poor's.

MORNINGSTAR



ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Ιστορικά Στοιχεία

Η Morningstar, με έδρα το Σικάγο, αποτελεί σήμερα την μεγαλύτερη εταιρεία παροχής πληροφοριών και αναλύσεων για αμοιβαία κεφάλαια, μετοχές και επενδυτικά ασφαλιστικά προϊόντα. Ως ανεξάρτητη εταιρεία δεν έχει συμφέρον σε κάποιο αμοιβαίο κεφάλαιο, μετοχή ή ασφαλιστικό προϊόν. Για αυτό το λόγο, τόσο οι πληροφορίες όσο και οι αναλύσεις είναι αμερόληπτες και οι σχολιασμοί των αναλυτών αντικειμενικοί.

Η Morningstar ιδρύθηκε το 1984 από τον Joe Mansueto. Η ίδρυση της Morningstar και η έκδοση του «*Mutual Fund Sourcebook*» από τον Mansueto πραγματοποιήθηκαν όταν η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων αναπτυσσόταν με πρωτοφανείς ρυθμούς. Την περίοδο αυτή, οι επενδυτές δεν μπορούσαν να έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες για τις αποδόσεις των αμοιβαίων είτε επειδή αυτές δεν υπήρχαν, είτε επειδή η πρόσβαση ήταν πολύ ακριβή. Έτσι, το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτών δεν διέθετε τα απαραίτητα εργαλεία για να επιλέξει, να αναλύσει και να επενδύσει σε αμοιβαία κεφάλαια.

Ο Joe Mansueto πίστευε ότι αυτές οι πληροφορίες θα έπρεπε να είναι διαθέσιμες στο ευρύ επενδυτικό κοινό, κυρίως επειδή τα αμοιβαία κεφάλαια δημιουργήθηκαν ακριβώς για να παρέχουν στον απλό επενδυτή οφέλη που μέχρι τότε καρπώνονταν επενδυτές με μεγάλο διαθέσιμο κεφάλαιο (επαγγελματική διαχείριση του κεφαλαίου τους, τοποθέτηση σε ευρεία βάση περιουσιακών στοιχείων και κατ' επέκταση διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου). Η φιλοσοφία αυτή οδήγησε την Morningstar στη δημιουργία ευρείας κλίμακας προϊόντων και υπηρεσιών, πέραν από τα Αμοιβαία Κεφάλαια, με μοναδικό σκοπό τον «εκδημοκρατισμό» των επενδυτικών πληροφοριών.

Η εταιρία σήμερα έχει αντάξια κερδίσει την φήμη της έμπιστης πηγής επενδυτικών πληροφοριών και αναλύσεων. Με προσωπικό περισσότερο των 800 επαγγελματιών διεθνώς, προσφέρει δεδομένα για περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια,

μετοχές και διαφορετικά ασφαλιστικά προϊόντα διεθνώς, φθάνοντας σε μεγάλη ετήσιου κύκλου εργασιών τα 91 εκατομμύρια δολάρια Αμερικής

Οι πελάτες της Morningstar

Η Morningstar αποτελεί επιλογή πολλών ιδιωτών, επαγγελματιών και θεσμικών επενδυτών για πρόσβαση σε αντικειμενικές και ολοκληρωμένες επενδυτικές αναλύσεις και πληροφορίες.

Οι **ιδιώτες επενδυτές** χρησιμοποιούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Morningstar με σκοπό να λάβουν σωστές και εμπειριστατωμένες επενδυτικές αποφάσεις. Χρησιμοποιούν όλες τις σχετικές πληροφορίες για τις επενδυτικές τους επιλογές και βασίζονται στην αμεροληψία των παρεχομένων αναλύσεων.

Οι **επαγγελματίες διαχειριστές** εκμεταλλεύονται πολλά από τα εργαλεία της Morningstar προκειμένου να αναλύσουν, να παρουσιάσουν και να υποστηρίξουν τις επενδυτικές τους επιλογές.

Θεσμικοί επενδυτές, όπως εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικές εταιρείες και μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρείες, αξιοποιούν τα ειδικά σχεδιασμένα προϊόντα και υπηρεσίες της Morningstar, βελτιώνοντας ακόμη και τα δικά τους προϊόντα.

Εκδότες οικονομικών εφημερίδων και περιοδικών καθώς και ιστοσελίδες οικονομικού περιεχομένου, δημοσιεύουν σχολιασμούς αναλυτών της Morningstar για αμοιβαία κεφάλαια και μετοχές. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι συνδρομητές της Morningstar είναι : το CNN, το CNBC, *The New York Times*, *The Wall Street Journal*, *The Money Magazine*, AOL, Yahoo!.

Προϊόντα

Η Morningstar παρέχει πληροφορίες και στοιχεία για περισσότερα από **10.000 αμοιβαία κεφάλαια**, **8.000 μετοχές** και **20.000 διάφορα επενδυτικά ασφαλιστικά προϊόντα** και **συνολικά περίπου 100,000 εναλλακτικές επενδύσεις διεθνώς**. Προσφέρει σε μέσα ενημέρωσης αναλύσεις και σχολιασμούς τόσο για έντυπες εκδόσεις όσο και για υπηρεσίες on - line. Όλα τα προϊόντα είναι διαθέσιμα σε έντυπο υλικό, στο Internet αλλά και σε CD - ROM.

Καινοτομίες

Η Morningstar έχει καινοτομήσει ήδη στο χώρο της **αξιολόγησης των αμοιβαίων κεφαλαίων με τη μέθοδο αξιολόγησης αμοιβαίων με τη χρήση αστεριών**, το **investment style box** και τα μέτρα σύγκρισης ενός αμοιβαίου σε σχέση με την ευρεία επενδυτική του κατηγορία. Ήταν **η πρώτη που αξιολόγησε τους διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων**, που έκανε θεμελιώδη ανάλυση των μετοχών που περιλαμβάνονταν στα αμοιβαία και που υπολόγισε τους λόγους P/E και P/BV για αμοιβαία κεφάλαια. Πέραν αυτών, ήταν η πρώτη που κατηγοριοποίησε τα Αμοιβαία Κεφάλαια σύμφωνα με την πραγματική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους σε σύγκριση με το ενημερωτικό δελτίο και τον κανονισμό τους.

Επενδυτική Προσέγγιση

Η Morningstar αναλύει και αξιολογεί τα αμοιβαία κεφάλαια αλλά και τα διάφορα επενδυτικά ασφαλιστικά προϊόντα με βάση τα περιουσιακά στοιχεία και τα αξιόγραφα που αυτά περιέχουν στα χαρτοφυλάκια τους. Όσον αφορά στις μετοχές, η εταιρεία θεωρεί ότι η τιμή της κάθε μετοχής προσδιορίζεται περισσότερο από την χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης.

Φιλοσοφία της Morningstar είναι επίσης ότι οι ιδιώτες επενδυτές θα πρέπει να εκτιμούν προσωπικά -και όσο αυτό είναι δυνατό- τα αμοιβαία κεφάλαια, τις μετοχές και τα οποιαδήποτε επενδυτικά προϊόντα έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους. Έτσι, θα τους δίνεται η δυνατότητα να γνωρίζουν πόσο καλά διαφοροποιημένο είναι το χαρτοφυλάκιο τους αλλά και πόσο η σύστασή του είναι σύμφωνη με τις επενδυτικές τους προτιμήσεις και στόχους.

FUND SELECTOR

Το Fund Selector είναι ένα προϊόν ειδικά σχεδιασμένο από την Morningstar προκειμένου να διευκολύνει τους επενδυτές να επιλέγουν αμοιβαία κεφάλαια σύμφωνα με τις προσωπικές τους επενδυτικές προτιμήσεις και χαρακτηριστικά. Στο Fund Selector έχει πρόσβαση οποιοσδήποτε υποψήφιος επενδυτής που επισκέπτεται το site της Morningstar στο Internet.

Η διαδικασία που θα πρέπει να ακολουθήσει ο ενδιαφερόμενος έτσι ώστε να του προταθούν ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια είναι να προσδιορίσει το επενδυτικό του προφίλ επιλέγοντας μία από τις καθορισμένες απαντήσεις σε ερωτήματα σχετικά με τα παρακάτω θέματα:

1. Τον **Τύπο Αμοιβαίου Κεφαλαίου** που θέλει να επιλέξει. Συγκεκριμένα, προσδιορίζει:
 - α) την κατηγορία του αμοιβαίου (Μετοχικά, Διεθνή, Φορολογήσιμων Ομολόγων, Δημοτικών Ομολόγων, Εγχώρια κλπ.),
 - β) την κατηγορία της Morningstar στην οποία ανήκει (Τηλεπικοινωνιών, Χρηματοοικονομικών, Real Estate, Υγείας, Τεχνολογίας, Μετατρέψιμων Ομολόγων, Αναδυόμενων Αγορών, Ευρώπης, Ασίας, Λατινικής Αμερικής, Ιαπωνίας, Διεθνή κλπ.)

2. Το **Κόστος Αγοράς** το οποίο είναι πρόθυμος να αναλάβει. Συγκεκριμένα, προσδιορίζει:
 - α) Το ελάχιστο αρχικό κόστος (αν θα είναι μικρότερο από \$10.000, \$3.000, \$2.000, \$1.000 ή \$500)
 - β) Το αν θέλει να αγοράσει αμοιβαίο κεφάλαιο με προμήθειες ή όχι

3. Την **Αξιολόγηση** και τον **Κίνδυνο** σύμφωνα με τις διαδικασίες αξιολόγησης της Morningstar. Συγκεκριμένα, προσδιορίζει:
 - α) Την Απόδοση στην Κατηγορία (Morningstar Category Rating) που επιθυμεί να έχει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (βαθμολογία από 1 έως 5, ή νέα μη αξιολογηθέντα Αμοιβαία Κεφάλαια),

β) Την Αξιολόγηση της Morningstar με τη χρήση αστεριών (Morningstar Star Rating) που επιθυμεί να έχει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (βαθμολογία από 1 έως 5 αστέρια, ή νέα μη αξιολογηθέντα Αμοιβαία Κεφάλαια) και

γ) Τον Κίνδυνο στην Κατηγορία (Category Risk Rating) που επιθυμεί να έχει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (καλύτερο ή ίσο σε σχέση με : τον μέσο όρο, άνω του μέσου όρου, κάτω του μέσου όρου, χαμηλό ή υψηλό)

4. Την **Απόδοση** του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Συγκεκριμένα, προσδιορίζει:

α) Την Απόδοση ως τη Λήξη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (το αν θέλει να είναι μεγαλύτερη ή ίση σε σχέση με: τον μέσο όρο της κατηγορίας στην οποία ανήκει, τον δείκτη S&P 500 ή κάποιο άλλο συγκεκριμένο νούμερο που προσδιορίζει ο ίδιος)

β) Την απόδοση που θα σημειώσει σε ένα έτος (το αν θέλει να είναι μεγαλύτερη ή ίση σε σχέση με: τον μέσο όρο της κατηγορίας στην οποία ανήκει, τον δείκτη S&P 500 ή κάποιο άλλο συγκεκριμένο νούμερο που προσδιορίζει ο ίδιος)

γ) Την απόδοση που θα σημειώσει σε τρία έτη (το αν θέλει να είναι μεγαλύτερη ή ίση σε σχέση με: τον μέσο όρο της κατηγορίας στην οποία ανήκει, τον δείκτη S&P 500 ή κάποιο άλλο συγκεκριμένο νούμερο που προσδιορίζει ο ίδιος)

δ) Την απόδοση που θα σημειώσει σε πέντε έτη (το αν θέλει να είναι μεγαλύτερη ή ίση σε σχέση με: τον μέσο όρο της κατηγορίας στην οποία ανήκει, τον δείκτη S&P 500 ή κάποιο άλλο συγκεκριμένο νούμερο που προσδιορίζει ο ίδιος)

ε) Την απόδοση που θα σημειώσει σε δέκα έτη (το αν θέλει να είναι μεγαλύτερη ή ίση σε σχέση με: τον μέσο όρο της κατηγορίας στην οποία ανήκει, τον δείκτη S&P 500 ή κάποιο άλλο συγκεκριμένο νούμερο που προσδιορίζει ο ίδιος)

5. Τον **Τύπο Χαρτοφυλακίου** του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Συγκεκριμένα, προσδιορίζει:

- Για μετοχικά Αμοιβαία Κεφαλαία :

α) Τον κύκλο εργασιών (το αν θέλει να είναι μικρότερος ή ίσος σε σχέση με : τον μέσο όρο της κατηγορίας στην οποία ανήκει, 150%, 100%, 75% ή 25%),

β) Την καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων (το αν θέλει να είναι μικρότερη ή ίση από : \$200 εκατ., 500\$ εκατ., \$1 δις. ή \$5 δις) και

ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

γ) Την μέση αγοραία κεφαλαιοποίηση (το αν θέλει να είναι μικρότερη ή ίση από \$250 εκατ., μικρότερη ή ίση από \$1δισ., μικρότερη ή ίση από \$10 δισ., μεγαλύτερη ή ίση από \$250 εκατ., μεγαλύτερη ή ίση από \$1δισ., μεγαλύτερη ή ίση από \$10 δισ.)

- Για ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια :

α) Μέση Αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο (το αν θέλει να είναι μεγαλύτερη από AAA, μεγαλύτερη από A, μεγαλύτερη από BBB ή χαμηλότερη από BBB) και

β) Διάρκεια (το αν θέλει να είναι μικρότερη από 3 έτη, μικρότερη από 5 έτη, μικρότερη από 10 έτη ή μεγαλύτερη από 10 έτη)

Αφού ο υποψήφιος επενδυτής επιλέξει μία από τις καθορισμένες απαντήσεις στα παραπάνω ερωτήματα, εμφανίζεται μία λίστα με συγκεκριμένα προτεινόμενα Αμοιβαία Κεφάλαια που θεωρείται ότι ταιριάζουν στις προσωπικές επενδυτικές του προτιμήσεις.

Η ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ MORNINGSTAR ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΣΤΕΡΙΩΝ

Η προσαρμοσμένη στον κίνδυνο αξιολόγηση της Morningstar, η οποία χαρακτηρίζεται από τη χρήση αστεριών, συνδυάζει τόσο την απόδοση όσο και τον κίνδυνο σε μία εκτίμηση. Για τον προσδιορισμό των αστεριών που θα χαρακτηρίσουν ένα χαρτοφυλάκιο για μία δεδομένη περίοδο (3, 5 ή 10 χρόνια) ο βαθμός κινδύνου που προσδίδει η Morningstar στο χαρτοφυλάκιο αφαιρείται από τον αντίστοιχο βαθμό απόδοσης. Ο αριθμός που προκύπτει αντιπροσωπεύει ένα σημείο πάνω σε μια καμπύλη Gauss. Με βάση το σημείο αυτό βαθμολογείται το χαρτοφυλάκιο για κάθε χρονική περίοδο.

Αν – με βάση αυτή τη βαθμολόγηση- το χαρτοφυλάκιο κατατάσσεται στο 10% της ευρείας επενδυτικής του κατηγορίας (εγχώριες μετοχές, διεθνείς μετοχές, φορολογήσιμα ομόλογα, δημοτικά ομόλογα) βαθμολογείται με πέντε αστέρια (ύψιστο). Αν ανήκει στο επόμενο 22,5% λαμβάνει τέσσερα αστέρια (άνω του μέσου όρου). Αν κατατάσσεται στο επόμενο 35%, αξιολογείται με τρία αστέρια (μέσος όρος). Τα χαρτοφυλάκια που εντάσσονται στο επόμενο 22,5%, λαμβάνουν δύο αστέρια (κάτω του μέσου όρου) και αυτά που ανήκουν στο χαμηλότερο 10% λαμβάνουν ένα αστέρι (ελάχιστο).

Οι βαθμολογήσεις αυτές επαναπροσδιορίζονται σε μηνιαία βάση.

1. Κίνδυνος κατά Morningstar

Ο κίνδυνος κατά Morningstar εκτιμά την πιθανότητα η απόδοση του χαρτοφυλακίου να είναι τελικά χαμηλότερη από την αναμενόμενη (down-side volatility) σχετικά με την αντίστοιχη πιθανότητα των άλλων χαρτοφυλακίων της αυτής επενδυτικής κατηγορίας (εγχώριες μετοχές, διεθνείς μετοχές, φορολογήσιμα ομόλογα, δημοτικά ομόλογα). Η Morningstar χρησιμοποιεί μια δική της μέθοδο μέτρησης του κινδύνου, η οποία λειτουργεί διαφορετικά από τα παραδοσιακά μέτρα του κινδύνου, όπως τα beta (συντελεστής βήτα) και η τυπική απόκλιση- τα οποία θεωρούν τόσο τη μεγαλύτερη όσο και τη μικρότερη από το αναμενόμενο απόδοση ως πρόσθετη μεταβλητότητα.

Η Morningstar πιστεύει ότι ο μεγαλύτερος φόβος των επενδυτών είναι αυτός της απώλειας των χρημάτων τους –που ορίζεται ως η απόδοση που είναι χαμηλότερη (underperform) της απόδοσης χωρίς κίνδυνο (risk free rate) που μπορεί ο επενδυτής να διασφαλίσει επενδύοντας σε τρίμηνα έντοκα γραμματία του Δημοσίου (treasury bills για τις Η.Π.Α.)

Για να υπολογίσουμε το βαθμό κινδύνου συγκρίνουμε τη μηνιαία απόδοση του χαρτοφυλακίου με την απόδοση των εντόκων γραμματίων. Αθροίζουμε τους μήνες κατά τους οποίους η απόδοση του χαρτοφυλακίου είναι μικρότερη από τη μηνιαία απόδοση του εντόκου γραμματίου και διαιρούμε στη συνέχεια με τον αριθμό των μηνών της εξεταζόμενης περιόδου. Από την παραπάνω πράξη προκύπτει μία μεταβλητή, που αποτελεί τον μηνιαίο μέσο όρο της απόδοσης κάτω του κανονικού, την οποία συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων χαρτοφυλακίων που ανήκουν στην ευρύτερη με το προς αξιολόγηση κεφάλαιο επενδυτική κατηγορία (είτε μετοχές, είτε φορολογήσιμα ομόλογα ή δημοτικά ομόλογα).

Ο βαθμός κινδύνου που προκύπτει κατά αυτόν τον τρόπο εκφράζει πόσο κίνδυνο εμπεριέχει το χαρτοφυλάκιο σε σχέση με το μέσο χαρτοφυλάκιο της κατηγορίας του. Θεωρείται ότι ο μέσος βαθμός κινδύνου για την κατηγορία είναι ίσος με τη μονάδα. Για παράδειγμα ο κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου φορολογήσιμων ομολόγων της τάξεως του 1,35 σημαίνει ότι το χαρτοφυλάκιο εμπεριέχει 35% περισσότερο κίνδυνο από το μέσο χαρτοφυλάκιο φορολογήσιμων ομολόγων για μια δεδομένη περίοδο. Σημειώνεται ότι η Morningstar δεν βαθμολογεί χαρτοφυλάκια για τα οποία έχει στοιχεία για την απόδοση τους για λιγότερο από τρία έτη.

2. Απόδοση κατά Morningstar (Morningstar Return)

Η απόδοση κατά Morningstar βαθμολογεί την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου σε σχέση με τα άλλα χαρτοφυλάκια της ευρύτερης επενδυτικής του κατηγορίας. Αφού προσαρμόσει το maximum front-end loads, και τις αντίστοιχες προμήθειες εξαγοράς, η Morningstar υπολογίζει την υπερβάλλουσα απόδοση του εκάστοτε χαρτοφυλακίου, η οποία ορίζεται ως η απόδοση προσαρμοσμένη στο load μείον την απόδοση του 3μήνου Εντόκου Γραμματίου για την ίδια περίοδο. Η χρήση της υπερβάλλουσας αντί της καθαρής απόδοσης αντανακλά την πεποίθηση ότι τα αμοιβαία κεφάλαια πρέπει να

αξιολογούνται μόνο για τις αποδόσεις τις υπερβαίνουσες αυτές του Εντόκου, που είναι ουσιαστικά επένδυση μηδενικού κινδύνου.

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις του χαρτοφυλακίου συγκρίνονται με την υψηλότερη ανάμεσα στην μέση υπερβάλλουσα απόδοση της ίδιας ευρύτερης επενδυτικής του κατηγορίας και του τρίμηνου εντόκου γραμματίου. Η τελευταία αυτή προσαρμογή αποτρέπει οποιεσδήποτε αλλοιώσεις του αποτελέσματος οφειλόμενες σε χαμηλές ή αρνητικές μέσες υπερβάλλουσες αποδόσεις στον παρονομαστή της εξίσωσης που παρουσιάζεται παρακάτω. Χαμηλές ή αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις θα μπορούσαν να σημειωθούν σε περιόδους παρατεταμένης ύφεσης της οικονομίας. Η εξίσωση που χρησιμοποιείται είναι :

(Απόδοση χαρτοφυλακίου – Απόδοση 3μήνου Εντόκου Γραμματίου) / Υψηλότερη Απόδοση ανάμεσα σε (Μέση Απόδοση Επενδυτικής Κατηγορίας - Απόδοση 3μήνου Εντόκου Γραμματίου) και Απόδοση 3μήνου Εντόκου Γραμματίου.

Η προκύπτουσα απόδοση κατά Morningstar αξιολογείται σε σχέση είτε με την Μέση Υπερβάλλουσα Απόδοση της αντίστοιχης Επενδυτικής Κατηγορίας είτε με την απόδοση του 3μήνου Εντόκου Γραμματίου. Εξαρτάται από το ποια είναι υψηλότερη. Ειδική υποσημείωση υποδεικνύει τη χρησιμοποίηση της απόδοσης του 3μήνου Εντόκου Γραμματίου ως μέτρο σύγκρισης.

Αν χρησιμοποιείται η Μέση Υπερβάλλουσα Απόδοση της αντίστοιχης Επενδυτικής Κατηγορίας ως μέτρο σύγκρισης, ο αριθμός 1,00 αντιπροσωπεύει την απόδοση της κατηγορίας. Έτσι, ο αριθμός 1,10 σημαίνει ότι το χαρτοφυλάκιο σημείωσε απόδοση μεγαλύτερη της Μέσης Υπερβάλλουσας Απόδοσης κατά 10%, ενώ ο αριθμός 0,90 συνεπάγεται ότι το χαρτοφυλάκιο σημείωσε απόδοση μικρότερη της Μέσης Υπερβάλλουσας Απόδοσης κατά 10%.

Αντίστοιχα, όταν χρησιμοποιείται η απόδοση του 3μήνου Εντόκου Γραμματίου ως μέτρο σύγκρισης, ο αριθμός 1,00 σημαίνει ότι η υπερβάλλουσα απόδοση του χαρτοφυλακίου ισούται με αυτή του Εντόκου. Σε περιόδους χαμηλών αποδόσεων, οι raw αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου θα μπορούσαν υποθετικά να είναι μικρότερες από αυτές των Εντόκων. Στην προκειμένη περίπτωση θα προέκυπτε αρνητικός αριθμός, όπως - 0,35, ο οποίος θα σήμαινε ότι οι καθαρές αποδόσεις ήταν 35% χαμηλότερες από αυτές του Εντόκου.

3. Προσδιορισμός «αστεριών» (risk adjusted rating):

Τέλος, ο βαθμός κινδύνου που προσδίδει η Morningstar στο χαρτοφυλάκιο αφαιρείται από τον αντίστοιχο βαθμό απόδοσης. Αυτό είναι η τελική βαθμολογία κατά Morningstar, βάσει της οποίας προσδιορίζονται τα «αστέρια» που λαμβάνει ως αποτέλεσμα της αξιολόγησης του ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Συνοπτικά η διαδικασία προσδιορισμού των αστεριών έχει ως εξής:

Βήμα 1^ο :

Τα Α/Κ υποδιαιρούνται σε 4 κατηγορίες: εγχώρια μετοχικά Α/Κ, διεθνή μετοχικά Α/Κ, φορολογητέα ομολογιακά Α/Κ και Α/Κ που επενδύουν σε δημοτικές ομολογίες.

Βήμα 2^ο: Υπολογισμός Βαθμού Απόδοσης

Α. Υπολογίζεται η υπερβάλλουσα απόδοση κάθε Α/Κ, δηλαδή το μέρος της απόδοσης που υπερβαίνει την απόδοση του Εντόκου Γραμματίου (επιτόκιο χωρίς κίνδυνο) και γίνονται οι απαραίτητες προσαρμογές σε προμήθειες.

Β. Υπολογίζεται η μέση υπερβάλλουσα απόδοση κάθε κατηγορίας.

Γ. Διαιρείται η υπερβάλλουσα απόδοση κάθε Α/Κ (η προσαρμοσμένη) με τη μέση υπερβάλλουσα απόδοση της αντίστοιχης κατηγορίας. Έτσι προκύπτει το score απόδοσης κατά Morningstar.

Βήμα 3^ο: Υπολογισμός Βαθμού Κινδύνου:

Α. Συγκρίνουμε τη μηνιαία απόδοση του χαρτοφυλακίου με την απόδοση των εντόκων γραμματίων.

Β. Αθροίζουμε τους μήνες κατά τους οποίους η απόδοση του χαρτοφυλακίου είναι μικρότερη από τη μηνιαία απόδοση του εντόκου γραμματίου (underperform) και διαιρούμε στη συνέχεια με τον αριθμό των μηνών της εξεταζόμενης περιόδου. Από την πράξη αυτή προκύπτει ο μέσος όρος της μηνιαίας απόδοσης του Α/Κ κάτω του κανονικού.

Γ. Διαιρείται η παραπάνω μεταβλητή με την αντίστοιχη μέση απόδοση των χαρτοφυλακίων που ανήκουν στην ευρύτερη με το προς αξιολόγηση κεφάλαιο επενδυτική κατηγορία. Έτσι προκύπτει το score κινδύνου κατά Morningstar.

Βήμα 4^ο: Προσδιορισμός «αστεριών» (risk adjusted rating):

Ο βαθμός κινδύνου που προσδίδει η Morningstar στο χαρτοφυλάκιο αφαιρείται από τον αντίστοιχο βαθμό απόδοσης. Αυτό είναι το τελικό score.

Βάσει της κατάταξης αυτής λαμβάνουν αστέρια ως εξής

Top 10%	* * * * *
Next 22,5%	* * * *
Middle 35%	* * *
Next 22,5%	* *
Bottom 10%	*

ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΣΤΗΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ (CATEGORY RATING)

Όπως η βαθμολόγηση με τη χρήση αστεριών (star rating), η βαθμολόγηση κατηγορίας κατά Morningstar είναι ένα ποσοτικό μέτρο απόδοσης προσαρμοσμένης στον κίνδυνο. Η βαθμολόγηση αυτή που βασίζεται σε στοιχεία τριών ετών δείχνει πόσο καλά συνδυάστηκαν η απόδοση και ο κίνδυνος σε ένα χαρτοφυλάκιο σε σχέση με τα άλλα χαρτοφυλάκια της ίδιας ευρύτερης επενδυτικής του κατηγορίας. Χρησιμοποιείται ακριβώς η ίδια διαδικασία με αυτή της βαθμολόγησης με τη χρήση αστεριών. Το 5 είναι η καλύτερη βαθμολόγηση και το 1 η χειρότερη.

1. Απόδοση στην Κατηγορία (Category Return)

Η απόδοση κατηγορίας συγκρίνει την υπερβάλλουσα απόδοση ενός χαρτοφυλακίου με την μέση υπερβάλλουσα απόδοση της αντίστοιχης κατηγορίας κατά Morningstar. Χρησιμοποιώντας την μέση υπερβάλλουσα (πάνω στην απόδοση του Εντόκου Γραμματίου) απόδοση της κατηγορίας ως benchmark, το χαμηλότερο 10% των χαρτοφυλακίων χαρακτηρίζεται ως χαμηλής απόδοσης στην κατηγορία (Low category return), το επόμενο 22,5% ως κάτω του μέσου όρου (below average), το επόμενο 35% ως μέσου όρου (average), το επόμενο 22,5% ως άνω του μέσου όρου (above average) και το επόμενο 10% ως υψηλής απόδοσης στην κατηγορία (High category return).

Σε περίπτωση που η μέση υπερβάλλουσα απόδοση της κατηγορίας είναι χαμηλότερη αυτής του Εντόκου Γραμματίου, τότε χρησιμοποιείται ως benchmark η απόδοση του Εντόκου.

Η απόδοση κατηγορίας υπολογίζεται μόνο για περιόδους τριών ετών.

2. Κίνδυνος στην Κατηγορία (Category Risk)

Ο κίνδυνος κατηγορίας είναι μέτρο για την εκτίμηση της μεγαλύτερης από την αναμενόμενη διακύμανσης (downside volatility) του χαρτοφυλακίου σε σχέση με τα άλλα χαρτοφυλάκια της ίδιας επενδυτικής κατηγορίας. Για να υπολογίσει τον κίνδυνο η Morningstar εξετάζει εκείνους τους μήνες κατά τους οποίους η απόδοση του

χαρτοφυλακίου ήταν μικρότερη από αυτή ενός 3μήνου Εντόκου Γραμματίου. Προσθέτει τα ποσά κατά το οποία η απόδοση του χαρτοφυλακίου υπολειπόταν αυτής του Εντόκου και στη συνέχεια διαιρεί το αποτέλεσμα με τον συνολικό αριθμό μηνών της εξεταζόμενης περιόδου. Η μέση μηνιαία απώλεια του χαρτοφυλακίου συγκρίνεται τότε με την μέση μηνιαία απώλεια της αντίστοιχης επενδυτικής του κατηγορίας, όπως αυτή έχει οριστεί από την Morningstar.

Η προκύπτουσα βαθμολόγηση κινδύνου εκφράζει πόσο επικίνδυνο είναι το χαρτοφυλάκιο σε σχέση με τα άλλα χαρτοφυλάκια της ίδιας επενδυτικής κατηγορίας. Το 10% των χαρτοφυλακίων με τον χαμηλότερο κίνδυνο σε κάθε κατηγορία της Morningstar χαρακτηρίζονται με χαμηλό κίνδυνο στην κατηγορία (low category risk), 22,5% με κάτω του μέσου όρου κίνδυνο στην κατηγορία (below average), 35% με αντιπροσωπευτικό του μέσου όρου (average), 22,5 με άνω του μέσου όρου (above average) και 10% ως υψηλού κινδύνου στην κατηγορία (high). Ο υπολογισμός κινδύνου στην κατηγορία υπολογίζεται αποκλειστικά για περιόδους τριών ετών.

3. Τελικός Βαθμός στην Κατηγορία (Category Risk)

Τέλος, ο βαθμός κινδύνου που προσδίδει η Morningstar για το χαρτοφυλάκιο της συγκεκριμένης κατηγορίας αφαιρείται από τον αντίστοιχο βαθμό απόδοσης. Αυτό είναι η τελική βαθμολογία κατά Morningstar, βάσει της οποίας κατατάσσονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια σε κάθε στενή κατηγορία.

Τα «αστέρια» που λαμβάνει ως αποτέλεσμα της αξιολόγησης του(category rating) ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο προσδιορίζονται –όπως και στο “star rating”- ως εξής:

Top 10%	* * * * *
Next 22,5%	* * * *
Middle 35%	* * *
Next 22,5%	* *
Bottom 10%	*

ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΥΦΕΣΗΣ (BEAR MARKET DECILE RANK)

Το μέτρο αυτό δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές να υπολογίσουν την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Τυπικά η Morningstar συγκρίνει όλα τα μετοχικά αμοιβαία με τον δείκτη S&P 500 και όλα τα αμοιβαία σταθερού εισοδήματος με τον συνολικό δείκτη (aggregate index) της Lehman Brothers. Προσθέτοντας όλες τις αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου που σημειώθηκαν κάθε μήνα περιόδων οικονομικής ύφεσης κατά τη διάρκεια των τελευταίων 5 ετών προκύπτει μια σωρευτική απόδοση περιόδων οικονομικής ύφεσης (cumulative bear-market return). Με βάση αυτές τις αποδόσεις, συγκρίνεται κάθε μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο με άλλα μετοχικά και κάθε ομολογιακό αμοιβαίο με άλλα σταθερού εισοδήματος.

Έτσι υποβάλλονται σε αξιολόγηση, όπου το 10% των αμοιβαίων με τη χειρότερη απόδοση λαμβάνουν το βαθμό 10 και το 10% των αμοιβαίων με την καλύτερη απόδοση λαμβάνουν το βαθμό 1. Επειδή η Morningstar χρησιμοποιεί στοιχεία πέντε ετών, αυτή η αξιολόγηση παρέχεται μόνο σε αυτά τα αμοιβαία που έχουν ιστορικά στοιχεία πενταετίας.

ΜΕΤΡΑ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ (Volatility Measurements)

1. Τυπική Απόκλιση (Standard Deviation)

Η τυπική απόκλιση είναι ένα στατιστικό μέτρο για την κλίμακα της απόδοσης που σημειώνει ένα χαρτοφυλάκιο. Η υψηλή τυπική απόκλιση χαρτοφυλακίου, δηλαδή ευρεία κλίμακα πραγματοποιηθεισών αποδόσεων, είναι ενδεικτική της μεγάλης πιθανότητας για υψηλή διακύμανση αποδόσεων. Η τυπική απόκλιση που χρησιμοποιείται από την Morningstar είναι ένα ετησιοποιημένο μέγεθος βασισμένο σε αποδόσεις 36 μηνών. Εξ ορισμού, κατά προσέγγιση 68% των φορών, οι συνολικές αποδόσεις κάθε χαρτοφυλακίου αναμένεται να διαφέρουν από τη μέση συνολική απόδοση κατά την τυπική απόκλιση. 95% των φορών, οι συνολικές αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου θα πρέπει να βρίσκονται σε μία κλίμακα τιμών που προκύπτουν αν προσθέσουμε και αφαιρέσουμε δυο φορές την τυπική απόκλιση στον αντίστοιχο μέσο.

Γενικά, ισχύει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τυπική απόκλιση, τόσο υψηλότερη είναι και η διακύμανση των αποδόσεων. Για παράδειγμα, μετά από σύγκριση δύο χαρτοφυλακίων με μέση μηνιαία απόδοση (5%) αλλά διαφορετικά τυπική απόκλιση (2,0 και 4,0 αντίστοιχα), προκύπτουν τα εξής: Η τυπική απόκλιση του πρώτου χαρτοφυλακίου σημαίνει ότι οι αποδόσεις του χαρτοφυλακίου κυμάνθηκαν κατά τους προηγούμενους 36 μήνες ανάμεσα στο 1% και στο 9%. Αντίστοιχα, η τυπική απόκλιση του δεύτερου χαρτοφυλακίου συνεπάγεται ότι οι αποδόσεις του κυμάνθηκαν κατά τους προηγούμενους 36 μήνες ανάμεσα στο -3% και στο 13%.

Επομένως, ένας επενδυτής που θα τοποθετηθεί στο δεύτερο χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να αναμένει μεγαλύτερη διακύμανση στις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου.

2. Μέσος (Mean)

Ο μέσος αντιπροσωπεύει την ετησιοποιημένη μέση μηνιαία απόδοση και αποτελεί τη βάση για τον υπολογισμό της τυπικής απόκλισης. Η μέση τιμή δεν συμπίπτει

ακριβώς με την ετησιοποιημένη τριετή απόδοση. Αυτό συμβαίνει γιατί η μέση τιμή είναι αριθμητικός μέσος ενώ η ετησιοποιημένη συνολική απόδοση γεωμετρικός μέσος.

3. Λόγος του Sharpe (Sharpe Ratio)

Ο λόγος του Sharpe είναι βασισμένος σε ένα μέτρο προσαρμοσμένο στον κίνδυνο, το οποίο αναπτύχθηκε από τον Nobel Laureate William Sharpe. Υπολογίζεται χρησιμοποιώντας την τυπική απόκλιση και την υπερβάλλουσα απόδοση προκειμένου να προσδιορίσει την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου.

Αρχικά, η μέση μηνιαία απόδοση του 3μήνου Εντόκου Γραμματίου αφαιρείται από την μέση μηνιαία απόδοση του χαρτοφυλακίου. Η διαφορά αντιπροσωπεύει την υπερβάλλουσα απόδοση του χαρτοφυλακίου πάνω σε αυτή του Εντόκου, σε μια άνευ κινδύνου, δηλαδή, επένδυση. Υπολογίζεται έπειτα μια αριθμητική ετησιοποιημένη υπερβάλλουσα απόδοση πολλαπλασιάζοντας την μηνιαία υπερβάλλουσα απόδοση με τον αριθμό 12. Προκειμένου να εκφραστεί μια σχέση ανάμεσα σε απόδοση και κίνδυνο ο προκύπτων παραπάνω αριθμός διαιρείται με την τυπική απόκλιση των ετησιοποιημένων υπερβαλλουσών αποδόσεων του χαρτοφυλακίου. Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του Sharpe, τόσο καλύτερη η ιστορική προσαρμοσμένη στον κίνδυνο-απόδοση του χαρτοφυλακίου.

ΜΕΤΡΑ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Modern Portfolio Theory Statistics)

- i. Συντελεστής προσδιορισμού R^2
- ii. Συντελεστής Βήτα
- iii. Συντελεστής Άλφα

1. R^2 vs. Τυπικό Δείκτη (R^2 vs. Standard Index)

Οι τιμές του R^2 κυμαίνονται από 0 έως 100 και αντιπροσωπεύουν το ποσοστό των κινήσεων ενός χαρτοφυλακίου που επηρεάζεται από τις κινήσεις του δείκτη που έχει ως benchmark. Ένα R^2 της τάξεως του 100 σημαίνει ότι όλες οι κινήσεις του χαρτοφυλακίου εξηγούνται απόλυτα από τις κινήσεις του δείκτη που έχει ως benchmark. Έτσι, αμοιβαία δεικτών (index funds) που επενδύουν μόνο σε μετοχές του S&P 500 έχουν R^2 πολύ κοντά στο 100. Αντίθετα, χαμηλό R^2 είναι ενδεικτικό ότι πολύ λίγες κινήσεις του αμοιβαίου επηρεάζονται από τις κινήσεις του δείκτη που έχει ως benchmark. Ένα R^2 της τάξεως του 35 σημαίνει ότι μόνο 35% των κινήσεων του χαρτοφυλακίου επηρεάζονται από τις κινήσεις του δείκτη. Για αυτό το λόγο το R^2 χρησιμοποιείται για να αξιολογήσει την στατιστική σημασία των εκάστοτε συντελεστών beta και alpha. Γενικά, ένα υψηλό R^2 συνεπάγεται και στατιστικά σημαντικό beta.

2. Συντελεστής Βήτα vs. Τυπικό Δείκτη (Beta vs. Standard Index)

Ο συντελεστής Βήτα είναι ένας συντελεστής της σύγχρονης θεωρίας χαρτοφυλακίου και αποτελεί μέτρο για την ευαισθησία του χαρτοφυλακίου σε οποιεσδήποτε κινήσεις της αγοράς. Μετρά την σχέση ανάμεσα στην υπερβάλλουσα απόδοση (πάνω στην απόδοση Εντόκου Γραμματίου) του χαρτοφυλακίου και την υπερβάλλουσα απόδοση του δείκτη που έχει το χαρτοφυλάκιο ως benchmark. Όπως

προαναφέρθηκε, η Morningstar συγκρίνει όλα τα μετοχικά αμοιβαία με τον δείκτη S&P 500 και όλα τα αμοιβαία σταθερού εισοδήματος με τον συνολικό δείκτη (aggregate index) της Lehman Brothers. Η Morningstar υπολογίζει τον συντελεστή βήτα χρησιμοποιώντας την ίδια εξίσωση παλινδρόμησης που χρησιμοποιεί και για τον συντελεστή άλφα, στην οποία παλινδρομείται η υπερβάλλουσα απόδοση του χαρτοφυλακίου πάνω στην υπερβάλλουσα απόδοση του δείκτη.

Εξ ορισμού, το beta του benchmark (στην προκειμένη περίπτωση του δείκτη) είναι 1,00. Συνεπώς, ένα χαρτοφυλάκιο με beta 1,10 είχε απόδοση 10% μεγαλύτερη από τον δείκτη που είχε ως benchmark (αφού αφαιρεθεί πρώτα και η απόδοση του Εντόκου Γραμματίου) σε περιόδους ανόδου και 10% μικρότερη απόδοση από τον δείκτη σε περιόδους καθόδου, υποθέτοντας ότι όλοι οι άλλοι παράγοντες παρέμειναν σταθεροί. Αντίθετα, ένα beta της τάξεως του 0,85 σημαίνει ότι το χαρτοφυλάκιο είχε καλύτερη απόδοση κατά 15% σε σχέση με το δείκτη σε περιόδους καθόδου και 15% χειρότερη απόδοση σε σχέση με το δείκτη σε περιόδους ανόδου.

Πρέπει να σημειωθεί, ότι ένα χαμηλό beta δεν συνεπάγεται αναγκαστικά και χαμηλότερη διακύμανση αποδόσεων. Σημαίνει μόνο ότι ο συστηματικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου είναι μικρός. Για παράδειγμα, ένα ειδικό αμοιβαίο που επενδύει βασικά σε χρυσό θα έχει χαμηλό beta (και R2) σε σχέση με τον δείκτη S&P 500, αφού η απόδοση του θα είναι πιο συνδεδεμένη στην τιμή του χρυσού παρά στην συνολική απόδοση της αγοράς. Έτσι, σε περιόδους μεγάλων διακυμάνσεων της τιμής του χρυσού, οι αποδόσεις του αμοιβαίου θα είναι και αυτές μεγαλύτερες από αυτές του δείκτη S&P 500 παρόλο που το beta του θα παραμένει χαμηλό σε σχέση με αυτόν τον δείκτη.

3. Συντελεστής Άλφα vs. Τυπικό Δείκτη (Alpha vs. Standard Index)

Ο συντελεστής άλφα μετρά τη διαφορά ανάμεσα στις αποδόσεις που πραγματοποίησε ένα χαρτοφυλάκιο και στις αποδόσεις που αναμενόταν να πραγματοποιήσει σε ένα δεδομένο επίπεδο κινδύνου, (όπως αυτό έχει υπολογιστεί σύμφωνα με το beta). Ένα θετικό άλφα συνεπάγεται ότι το αμοιβαίο σημείωσε καλύτερες αποδόσεις από τις αναμενονταν σύμφωνα με το beta.

Ορισμένοι επενδυτές θεωρούν ότι το άλφα είναι η επιπλέον ή η μειωμένη απόδοση που προσδίδεται από τον διαχειριστή του χαρτοφυλακίου. Υπάρχουν, ωστόσο, ορισμένοι περιορισμοί ως προς την ικανότητα του άλφα να απεικονίζει την ικανότητα του διαχειριστή. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ένα αρνητικό άλφα μπορεί να είναι αποτέλεσμα εξόδων παρόντων στο χαρτοφυλάκιο, τα οποία, όμως, δεν υπάρχουν.

Το άλφα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ακρίβεια του συντελεστή βήτα. Αν ο επενδυτής αποδέχεται το beta ως απόλυτο μέτρο κινδύνου, τότε αποδέχεται και ένα θετικό άλφα ως απόλυτη ένδειξη καλής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου. Ο συντελεστής βήτα με τη σειρά του εξαρτάται από το R^2 και για αυτό το λόγο τα τρία αυτά μεγέθη παρουσιάζονται σε κάθε αξιολόγηση αμοιβαίου από την Morningstar.

Για τον υπολογισμό του άλφα η Morningstar χρησιμοποιεί την παρακάτω εξίσωση.

Συντελεστής Άλφα = Υπερβάλλουσα Απόδοση Χαρτοφυλακίου – [Συντελεστής Βήτα * (Αποδόσεις Δείκτη – Αποδόσεις Εντόκου Γραμματίου)]

ΣΥΧΝΑ - ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΤΟΥΣ ΕΙΔΙΚΟΥΣ ΤΗΣ MORNINGSTAR

ΕΡΩΤΗΣΗ 1^η

Πού βασίζεται το σύστημα αξιολόγησης της Morningstar και ποιος τελικά αποφασίζει για τη βαθμολόγηση ενός Α/Κ; Θα έπρεπε να επιλέγονται Α/Κ με υψηλή βαθμολόγηση ή και Α/Κ με χαμηλότερη βαθμολόγηση αν ο επενδυτής μπορεί να αναλάβει περισσότερο κίνδυνο; Τέλος, ποιος είναι ο ορισμός του «κινδύνου» (risk) κατά τη Morningstar;

Πολύ συχνά οι αναλυτές της Morningstar λαμβάνουν επαίνους από τους διαχειριστές ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου όταν το αναβαθμίζουν και επικρίσεις στην αντίθετη περίπτωση. Οι ενέργειες, ωστόσο, αυτού του είδους είναι τελείως άστοχες. Και αυτό γιατί οι αξιολογήσεις της Morningstar βασίζονται εξ ολοκλήρου στα αριθμητικά δεδομένα και οι αναλυτές δεν έχουν καμία επιρροή πάνω σε αυτές. Ο μόνος τρόπος για ένα διαχειριστή Α/Κ να επιτύχει καλύτερη βαθμολόγηση από τους αναλυτές της Morningstar είναι να επιτύχει μεγαλύτερη απόδοση για τους μεριδιούχους του και να μειώσει την έκθεση τους στον κίνδυνο

Παρακάτω παρουσιάζεται ο τρόπος λειτουργίας του συστήματος αξιολόγησης καθώς και οι τρόποι αποτελεσματικής χρησιμοποίησης του.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΤΑ MORNINGSTAR

Κάθε μήνα υπολογίζεται ο κίνδυνος κάθε Α/Κ συγκρίνοντας την μηνιαία απόδοση του Α/Κ με την απόδοση του τρίμηνου εντόκου γραμματίου (90-day Treasury Bill). Αθροίζουμε τους μήνες κατά τους οποίους η απόδοση του Α/Κ υπερβαίνει την απόδοση του ΕΓΕΔ. Διαιρώντας αυτό τον αριθμό με το συνολικό αριθμό μηνών της περιόδου (3, 5 ή 10 χρόνια) προκύπτει η μέση μηνιαία απόδοση κάτω του κανονικού του Α/Κ (monthly underperformance).

Συγκρίνουμε τον αριθμό αυτό με τον αντίστοιχο μέσο όρο των Α/Κ που ανήκουν στην ίδια επενδυτική κατηγορία. Ο βαθμός κινδύνου που προκύπτει κατά αυτόν τον τρόπο εκφράζει πόσο κίνδυνο εμπεριέχει το χαρτοφυλάκιο σε σχέση με το μέσο χαρτοφυλάκιο της κατηγορίας του.

(βλ. Το κεφάλαιο για κίνδυνο κατά Morningstar)

ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΤΑ MORNINGSTAR

Καταρχήν αφαιρούμε τις προμήθειες από τη συνολική απόδοση. Στη συνέχεια, αφαιρούμε την απόδοση του Εντόκου Γραμματίου από αυτή την προσαρμοσμένη τελική απόδοση. Μας ενδιαφέρει το ποσό κατά το οποίο η απόδοση του Α/Κ υπερέβαινε την απόδοση του Εντόκου Γραμματίου –μετά την προσαρμογή για τις προμήθειες- κατά τα τελευταία 3, 5 ή 10 έτη. Συγκρίνουμε τα ποσά της υπερβάλλουσας απόδοσης του Α/Κ με τα αντίστοιχα των Α/Κ της ευρύτερης επενδυτικής του κατηγορίας.

ΣΥΝΔΥΑΖΟΝΤΑΣ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ

Μετά τον υπολογισμό των scores κινδύνου και απόδοσης για όλα τα Αμοιβαία Κεφάλαια σε μία κατηγορία είναι πολύ εύκολη η αξιολόγηση του Αμοιβαίου με την μέθοδο των αστεριών.

Αφαιρούμε το score του κινδύνου του Αμοιβαίου από το score για την απόδοση του Αμοιβαίου. Στη συνέχεια, κατατάσσουμε όλα τα Αμοιβαία της κατηγορίας που εξετάζουμε ανάλογα με τα αποτελέσματα. Τα Αμοιβαία που βάσει της βαθμολογίας τους κατατάσσονται στο κορυφαίο 10% της κατηγορίας, βαθμολογούνται με 5 αστέρια (στους πίνακες αξιολόγησης εμφανίζεται *****). Το επόμενο 22,5% με 4 αστέρια, το μεσαίο 35% με 3 αστέρια, το επόμενο 22,5% με δύο αστέρια και το τελευταίο 10% με 1 αστέρι.

Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΩΝ ΑΣΤΕΡΙΩΝ

Η αξιολόγηση με τη μέθοδο των αστεριών είναι πολύ χρήσιμη ως πρώτο βήμα για την επιλογή ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Απαιτούνται, ωστόσο, πολλά περισσότερα στοιχεία. Μάλιστα, για τους επενδυτές που βρίσκονται στο πρώτο στάδιο -αυτό της επιλογής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που ταιριάζει στο επενδυτικό τους προφίλ- η αξιολόγηση της Morningstar δεν δίνει συγκεκριμένη απάντηση. Επειδή χρησιμοποιεί ευρείας βάσης κατηγορίες για την ταξινόμηση των Α/Κ που αξιολογεί, δεν μπορεί να βοηθήσει τον επενδυτή να διαλέξει μια συγκεκριμένη κατηγορία Α/Κ, η οποία θα ταιριάζει στο χαρτοφυλάκιο του.

Αν το ζητούμενο για ένα επενδυτή είναι η επιλογή ενός Α/Κ που επενδύει σε συγκεκριμένες μετοχές (π.χ. σε μετοχές του κατασκευαστικού κλάδου), δεν είναι σκόπιμη η σύγκριση αυτού του Α/Κ με όλα τα μετοχικά Α/Κ της Ελλάδας. Το Α/Κ πρέπει να συγκριθεί με τα συγκεκριμένα Α/Κ που επενδύουν σε μετοχές του κατασκευαστικού κλάδου. Η ταξινόμηση αυτή θα ήταν πολύ βοηθητική για τον υποψήφιο μεριδιούχο.

Απαντήσεις σε τέτοιου είδους θέματα μπορεί να δώσει η Morningstar Category Rating. Για το Category Rating χρησιμοποιείται η ίδια περίπου μεθοδολογία. Η διαφορά είναι ότι συγκρίνουμε τα Α/Κ που επενδύουν σε μια μικρή και συγκεκριμένη κατηγορία και περιορίζουμε τις συγκρίσεις σε μία περίοδο τριών ετών.

Για παράδειγμα, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο της Fidelity «Blue Chip Growth» βαθμολογείται με 5 σύμφωνα με τη μέθοδο των αστεριών, ενώ στο category rating κατατάσσεται σε χαμηλότερα επίπεδα. Πρόκειται για ένα πολύ αξιόπιστο Α/Κ γενικά, που αν συγκριθεί ωστόσο με τα υπόλοιπα Α/Κ που επενδύουν σε μετοχές με πολύ υψηλό ρυθμό ανάπτυξης δεν παρουσιάζει εξαιρετικές επιδόσεις.

Αν και η μέθοδος του Category Rating είναι πολύ χρήσιμη για τους επενδυτές, χρειάζονται ακόμη επιπλέον στοιχεία πριν την επιλογή ενός Α/Κ.

ΕΡΩΤΗΣΗ 2^η

Όταν ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο υποβαθμίζεται στην αξιολόγηση (για παράδειγμα, αν πριν είχε 4 αστέρια τώρα έχει 3), πώς θα πρέπει να ενεργήσει ο επενδυτής;

Ο επενδυτής θα πρέπει πρώτα από όλα να μην πανικοβληθεί και να μην προβεί σε βιαστικές και αλόγιστες ενέργειες. Η μέθοδος αξιολόγησης της Morningstar βάσει των αστεριών (star rating) δεν είναι οδηγός αγοράς και πώλησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Απλά, δίνει ορισμένες βασικές πληροφορίες για το Αμοιβαίο και το έναυσμα στον επενδυτή να αναζητήσει ο ίδιος ακόμα πληρέστερη πληροφόρηση προκειμένου να αξιολογήσει το Αμοιβαίο.

Πώς ερμηνεύεται το star rating:

Κάθε επενδυτής συνήθως έχει δύο διαφορετικά κυρίαρχα συναισθήματα. Το ένα είναι η παρόρμηση να «βγάλει» με κάθε τρόπο όσο το δυνατόν περισσότερα χρήματα. Το άλλο είναι ο φόβος να μην «χάσει» το ίδιο του το κεφάλαιο.

Η Morningstar γνωρίζοντας τις δύο αντίθετες δυνάμεις στην ψυχολογία του επενδυτή χρησιμοποιεί τη μέθοδο αξιολόγησης μέσω αστεριών (star rating) με την οποία μετρά κατά πόσο κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο εξισορροπεί τα δύο αυτά αντίθετα στοιχεία. Η αξιολόγηση της Morningstar μετρά κατά πόσο ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποζημιώνει τους επενδυτές για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Γι' αυτό και η τελική βαθμολογία προσδιορίζεται αφαιρώντας το βαθμό του κινδύνου από το βαθμό απόδοσης για μία περίοδο 3, 5 ή 10 ετών.

Επομένως, όταν ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο υποβαθμίζεται σε αξιολόγηση αυτό σημαίνει ότι το Α/Κ δεν αποζημιώνει τους επενδυτές του όσο στο παρελθόν για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Προτού όμως οι επενδυτές καταλήξουν στο τελικό συμπέρασμα τους για το Αμοιβαίο πρέπει να εξετάσουν τη συμπεριφορά του Αμοιβαίου σε σχέση με τα υπόλοιπα Α/Κ της στενής του κατηγορίας. Αν υποθέσουμε ότι το Αμοιβαίο είναι ένα μετοχικό εσωτερικού η υποβάθμιση του στο star rating γίνεται σε σχέση με όλα τα υπόλοιπα μετοχικά Α/Κ εσωτερικού, τα οποία στις Η.Π.Α. είναι περίπου 3.000 σε αριθμό. Επομένως, μια τόσο γενική εικόνα δεν μπορεί να μας οδηγήσει σε συγκεκριμένο συμπέρασμα.

Για να διαπιστωθεί αν πράγματι η υποβάθμιση του Αμοιβαίου στην αξιολόγηση της Morningstar συνδέεται άμεσα με μη αποτελεσματική διαχείριση του, πρέπει το υπό εξέταση Αμοιβαίο να συγκριθεί με τα όμοια Α/Κ μίας στενής κατηγορίας, δηλαδή με τα Α/Κ που ακολουθούν παρόμοια επενδυτική στρατηγική και παρόμοιες τοποθετήσεις.

Τις συγκρίσεις αυτού του είδους καλύπτει το category rating της Morningstar. Η κατηγορία των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εσωτερικού στο star rating υποδιαιρείται σε 18 επιμέρους κατηγορίες στο category rating.

Χάριν παραδείγματος, αναφέρονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές υψηλών ρυθμών ανάπτυξης κατά το έτος 2000. Στο έτος 2000 αυτού του είδους οι μετοχές υπέστησαν μεγάλες απώλειες, κατά μέσο όρο 15%, ενώ κατά το 1999 είχαν

καταγράφει πολύ μεγάλα κέρδη. Αποτέλεσμα ήταν τα περισσότερα –εάν όχι όλα- τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας να υποβαθμιστούν στο star rating. Η υποβάθμιση, ωστόσο, δε μεταφράζεται σε μη αποτελεσματική διαχείριση του υπό εξέταση Αμοιβαίου. Οφείλεται στη γενικότερη συγκυρία.

Ο επενδυτής πρέπει να δει την θέση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε σχέση με τα υπόλοιπα Αμοιβαία Κεφάλαια της στενής επενδυτικής του κατηγορίας. Αυτή η σύγκριση θα τον βοηθήσει να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα για την ποιότητα της διαχείρισης του Αμοιβαίου.

Στη συνέχεια ο επενδυτής μπορεί να κρίνει αν το Αμοιβαίο συνεχίζει να εξυπηρετεί τους επενδυτικούς του στόχους του και να καταλήξει αν η υποβάθμιση του Α/Κ στο star rating της Morningstar πρέπει να τον οδηγήσει σε πώληση του Αμοιβαίου ή όχι.

ΕΡΩΤΗΣΗ 3^η

Πώς λειτουργεί η βαθμολόγηση της Morningstar στην αμυντική αγορά (Morningstar's Bear-Market Rank);

Ένα αμοιβαίο που βαθμολογείται σε αυτήν την κατηγορία με αριθμό 1 θεωρείται ότι θα έχει καλύτερη απόδοση σε αμυντικές αγορές από το 90% των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων (η καλύτερη βαθμολογία είναι ο αριθμός 1 και η χειρότερη ο αριθμός 10).

Αντίστοιχα, ένα αμοιβαίο που βαθμολογείται σε αυτήν την κατηγορία με αριθμό 10 θεωρείται ότι θα έχει χειρότερη απόδοση σε αμυντικές αγορές από το 90% των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Για τις ανάγκες αξιολόγησης, θεωρούμε ότι η αγορά είναι αμυντική για τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια όταν ο δείκτης S&P 500 χάνει περισσότερο από 3% της αξίας του σε έναν μήνα. Για τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια η αγορά είναι αμυντική όταν ο δείκτης Lehman Brothers Aggregate Bond χάνει περισσότερο από 1% της αξίας του.

Η αξιολόγηση των αμοιβαίων γίνεται ως εξής :

1. Προσδιορίζονται όλοι οι μήνες κατά τους οποίους η αγορά ήταν αμυντική κατά τη διάρκεια των τελευταίων 5 ετών. (Με αποτέλεσμα να μην βαθμολογούνται αμοιβαία με ηλικία μικρότερη της πενταετίας).
2. Συγκεντρώνονται οι αποδόσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου για αυτούς τους μήνες και στην συνέχεια προστίθενται έτσι ώστε να προκύψει μία συνολική απόδοση σε αμυντική αγορά ("bear-market return") για κάθε αμοιβαίο.
3. Κατατάσσονται τα αμοιβαία σύμφωνα με τις απώλειες που σημείωσαν σε αυτές τις περιόδους.
4. Το σύνολο των αμοιβαίων διαιρείται σε 10 ίσα μέρη. Τα αμοιβαία που ανήκουν στο σύνολο με τις δέκα καλύτερες αποδόσεις βαθμολογούνται με 1, αυτά που ανήκουν στο επόμενο σύνολο με 2, κ.ο.κ.

Η βαθμολόγηση της **Morningstar** στην αμυντική αγορά μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα επιπλέον κριτήριο επιλογής αμοιβαίου κεφαλαίου, εκτός από την βαθμολόγηση με τα αστέρια (star rating) ή την βαθμολόγηση ενός αμοιβαίου στα πλαίσια της ίδιας ευρύτερης επενδυτικής του κατηγορίας (category rating).

ΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΣΥΝΤΟΜΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΤΗΣ MORNINGSTAR ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (MORNINGSTAR FUND QUICKTAKE)

Smith Barney Aggressive Growth A

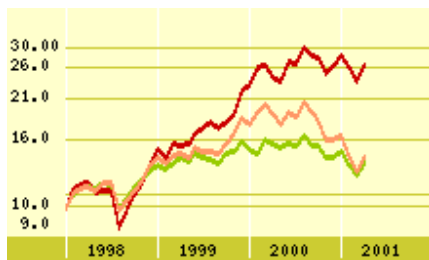
How Has This Fund Performed?

Growth of \$10,000

● Fund:
Smith Barney Aggressive Growth A

● Category:
Large Growth

● Index:
S&P 500



Quick Stats

NAV (05-25-01)

\$102.77

Day Change

\$-0.69

YTD Return

4.22%

Morningstar Rating



Morningstar Category

Large Growth

Net Assets (\$mil)

1,885

Annual Returns

1998
1999
2000
04-01

Fund

35.0 **Inside Scoop**

63.7

19.2 This fund's strong performance isn't the only
0.4 reason it stands out from the crowd.

Management sticks with its picks over the long
haul. Some holdings have been in the portfolio
1.9 for more than a decade. Such a strategy makes
23.2 this fund appealing even for taxable
33.1 accounts. [Read full analysis](#)

12.6

+/- Cat

+/- Index

6.5

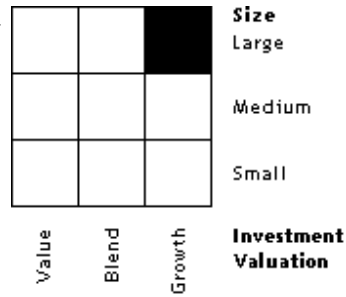
42.7 **What Does This Fund Own?**

28.4

5.4

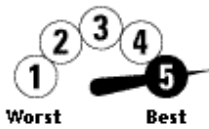
Data through 04-30-01

[View additional performance information](#)



Style Box as of 04-30-01

Category Rating



Asset Allocation %

Top 3 Stock Sectors %

Return

High

Risk

Below Avg

Data through 04-30-01

Fund Details

Sales Charge %

Front:

5.00

cash

Stocks

Bonds

Other

Health

Technology

Services

4.1

95.9

0.0

0.0

39.2

20.8

16.8

Deferred:

None

Expense Ratio %

1.14

Manager Name: Richard A. Freeman

Manager Start Date: 11-01-83

Τα βασικά στοιχεία που παραθέτει στη σύντομη έκθεση της για κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο η Morningstar είναι τα παρακάτω:

- 1.** Βασικά στοιχεία για την **απόδοση** του Α/Κ. Στην έκθεση εμφανίζονται οι ετήσιες αποδόσεις του Α/Κ στα 4 προηγούμενα χρόνια, ενώ η Morningstar δίνει τη δυνατότητα στον επενδυτή με “links” να δει διάφορα πρόσθετα στοιχεία απόδοσης, όπως κυλιόμενες αποδόσεις ή την απόδοση σε σχέση με κάποιους δείκτες αναφοράς (benchmarks).
- 2.** Οι **βασικές τοποθετήσεις** του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Στην έκθεση εμφανίζονται οι 5 μεγαλύτερες τοποθετήσεις, ενώ διαθέσιμες είναι και οι επόμενες 5 μεγαλύτερες τοποθετήσεις –δηλαδή οι 10 συνολικά- τις οποίες ο επενδυτής μπορεί να δει μέσω link.
- 3.** Η έκθεση εμφανίζει την κατανομή του ενεργητικού του Α/Κ σε μετοχές, ομόλογα, μετρητά κ.λ.π. Επίσης, παρουσιάζεται η στάθμιση κάθε κλάδου στο κεφάλαιο του Α/Κ που επενδύεται σε μετοχές. Η πληροφορία αυτή είναι βασική. Η κατανομή των στοιχείων του ενεργητικού σε πολλούς κλάδους, για παράδειγμα, συνεπάγεται και μικρότερο κίνδυνο λόγω μεγάλης διασποράς.

4. Παρουσιάζεται η αξιολόγηση των ειδικών της Morningstar για το Α/Κ, τόσο με τη μέθοδο των αστεριών (**star rating**) όσο και η κατάταξη στην πιο στενή με αυτό επενδυτική κατηγορία (**category rating**).
5. Περιέχονται βασικά στοιχεία για τα κόστη του Α/Κ, όπως οι προμήθειες και τα διάφορα έξοδα. Πρόκειται για μια πολύ χρήσιμη πληροφορία, όταν τίθεται το θέμα της επιλογής ανάμεσα σε κάποια κατά τα άλλα όμοια Α/Κ.
6. Εμφανίζεται ο διαχειριστής του Α/Κ και το χρονικό διάστημα κατά το οποίο είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση. Μέσω των links ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να δει αναλυτικά στοιχεία για τον διαχειριστή.
7. Η έκθεση -στην ηλεκτρονική της μορφή- παραπέμπει με links σε ορισμένα βασικά για τη σύγχρονη θεωρία διαχείρισης χαρτοφυλακίου στατιστικά στοιχεία, όπως το συντελεστή **beta** του Α/Κ και τον συντελεστή **R²** του Α/Κ.
8. Επίσης, στην ηλεκτρονική της μορφή η έκθεση παραπέμπει με links σε πολλά δημοσιεύματα και πληροφορίες που σχετίζονται με το Α/Κ.

Value Line



ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Σκοπός της εταιρείας

Η εταιρεία Value Line έχει ως στόχο να παρέχει στους επενδυτές ακριβείς πληροφορίες- σε οποιαδήποτε μορφή οι επενδυτές επιλέξουν- και να τους διδάξει πώς να χρησιμοποιήσουν αυτές τις πληροφορίες ώστε να ικανοποιήσουν τους χρηματοοικονομικούς τους στόχους.

Η Value Line είναι μία εταιρεία με μεγάλο κύρος στον χρηματοοικονομικό χώρο. Για περισσότερο από 50 χρόνια, το όνομα της είναι συνώνυμο με την αξιοπιστία, την αντικειμενικότητα και την παροχή σωστών και πλήρως ελεγμένων πληροφοριών για τους επενδυτές. Η εταιρεία Value Line προσπαθεί συνεχώς να αναβαθμίζει και να ανανεώνει τα προϊόντα της, έτσι ώστε να ικανοποιούν τις ολοένα αυξανόμενες ανάγκες των επενδυτών.

Προϊόντα

Η εταιρεία Value Line δημοσιεύει περισσότερα από δώδεκα έντυπα και ηλεκτρονικά προϊόντα, τα οποία χρησιμοποιούν περισσότεροι από μισό εκατομμύριο επενδυτές για συνεχή πληροφόρηση (timeliness) πάνω σε μετοχές, ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, ειδικές περιπτώσεις, δικαιώματα και μετατρέψιμα ομόλογα και μετοχές.

Το πιο γνωστό προϊόν της εταιρείας είναι το “**Value Line Investment Survey**”. Πρόκειται για μια από τις πιο ευρέως διαδεδομένες επενδυτικές υπηρεσίες στον κόσμο. Απαρτίζεται από τρεις επιμέρους ενότητες, οι οποίες περιγράφονται στο αμέσως επόμενο κεφάλαιο: σύνοψη και ευρετήριο, επενδυτικές επιλογές και απόψεις των αναλυτών, αξιολογήσεις και εκθέσεις. Διατίθεται στους συνδρομητές σε έντυπη ή ηλεκτρονική

μορφή. Αναλύει και αξιολογεί περίπου 1.700 εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διάφορους κλάδους της οικονομίας.

Επίσης, υπάρχει και το προϊόν **“Value Line Investment Survey –Expanded Edition”**. Πρόκειται για έναν περισσότερο αναλυτικό επενδυτικό οδηγό, που εκδίδεται σε εβδομαδιαία βάση. Καλύπτει με εκθέσεις περισσότερες από 1.800 μετοχές. Οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι μικρότερες σε μέγεθος από αυτές που καλύπτει η Value Line Investment Survey. Επίσης, η καινοτομία της εκτενούς έκδοσης (Expanded Edition) είναι η Κατάταξη βάσει της Επίδοσης (performance rank), η οποία σε αυτό το προϊόν έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να επιτρέπει την πρόβλεψη για την πορεία της τιμής της μετοχής στο διάστημα των επόμενων 12 μηνών.

Πολύ γνωστό είναι το προϊόν **“Value Line Mutual Fund Survey,”** δηλαδή ο αντίστοιχος επενδυτικός οδηγός για Αμοιβαία Κεφάλαια, ο οποίος περιέχει αξιολογήσεις και άλλες πληροφορίες για περισσότερα από 2.000 Αμοιβαία Κεφάλαια. Το προϊόν αυτό παρουσιάζεται αναλυτικά παρακάτω.

Τα τελευταία χρόνια εκδίδεται το **“Value Line Convertibles Survey”**, το οποίο χρησιμοποιούν όλο και περισσότεροι επενδυτές και επαγγελματίες του χρηματοοικονομικού χώρου.

Τέλος, σχετικά πρόσφατα η εταιρεία εισήγαγε το προϊόν **“Fundfinder Pro”**. Είναι ένα “web-based program”, πρόκειται δηλαδή για ένα προϊόν που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι συνδρομητές αποκλειστικά μέσω του internet. Οι συνδρομητές αποκτούν τη δυνατότητα άμεσης πρόσβασης σε όλες τις βάσεις δεδομένων της Value Line, σε περισσότερους από 40 βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες για τα Αμοιβαία Κεφάλαια, σε στατιστικά στοιχεία και άλλες μεταβλητές. Με αυτόν τον τρόπο οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι ίδιοι στοιχεία τα οποία έχουν συλλέξει και επεξεργαστεί πολλοί ειδικοί για την Value Line, γεγονός που δημιουργεί για αυτούς σημαντικές οικονομίες κλίμακας.

VALUE LINE INVESTMENT SURVEY

Η αξιολόγηση της Valueline «Value Line Investment Survey» είναι μία περιεκτική πηγή πληροφοριών και επενδυτικών συμβουλών, οι οποίες αφορούν 1.700 μετοχές, περισσότερες από 90 βιομηχανίες, τη χρηματιστηριακή αγορά και την οικονομία.

Αποτελείται από τρία μέρη:

- ◇ ratings & report section
- ◇ summary & index
- ◇ selection & opinion

1. RATINGS & REPORT SECTION

Το πρώτο μέρος, της βαθμολόγησης και των εκθέσεων, περιέχει εκθέσεις (reports) έκτασης μίας σελίδας για περίπου 1.700 εταιρείες και 90 βιομηχανίες. Η έκθεση για κάθε εταιρεία περιέχει μεταξύ άλλων την επικαιρότητα, την κρίση για την ασφάλεια και την τεχνική κατάταξη της Value Line (Value Line's Timeliness, Value Line's Safety and Value Line's Technical Ranks), χρηματοοικονομικές προβλέψεις και προβλέψεις για την τιμή της μετοχής για τα επόμενα 3 έως 5 έτη, το γενικό σχόλιο ενός αναλυτή και πολλά άλλα.

2. SUMMARY & INDEX

Το δεύτερο μέρος, της περίληψης – σύνοψης (summary) και του ευρετηρίου (index) περιέχει ένα κατάλογο όλων των μετοχών που περιλαμβάνονται στη συγκεκριμένη έκδοση καθώς και πολλά πολύ πρόσφατα (up-to-date) στατιστικά στοιχεία με σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με τα τελευταία αποτελέσματα των εταιρειών. Ακόμα κάνει μια ιδιαίτερη αναφορά σε συγκεκριμένα στοιχεία εταιρειών, ώστε να βοηθήσει τους επενδυτές να καταλάβουν το είδος και τα χαρακτηριστικά της επένδυσης σε αυτές.

3. *SELECTION & OPINION*

Το τρίτο μέρος, της διαλογής (selection) και της άποψης της εταιρείας (opinion), περιέχει τα τελευταία προγνωστικά στοιχεία της Value Line σχετικά με την οικονομία γενικότερα και τη χρηματιστηριακή αγορά, μια σελίδα από σύντομα σχόλια σχετικά με μετοχές που η εταιρεία θεωρεί ενδιαφέρουσες και ελκυστικές, υποδειγματικά χαρτοφυλάκια και στατιστικά στοιχεία για τις χρηματαγορές.

Αυτό το έντυπο της εταιρείας Value Line στηρίζεται σε μια ανεξάρτητη ομάδα που αποτελείται από 70 έμπειρους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και κάνει συνεχώς και εκ νέου έρευνες για την οικονομία, τις εταιρείες και τα δεδομένα στον χρηματοοικονομικό χώρο. Καμία άλλη υπηρεσία δεν προσφέρει τόσες πολλές πληροφορίες σε τόσο περιεκτική και συνοπτική μορφή.

Ένα μοναδικό και εξαιρετικά δυναμικό συστατικό στοιχείο της Value Line Investment Survey είναι το Timeliness Ranking System (επίκαιρο σύστημα αξιολόγησης).

Αυτό το ιδιόκτητο σύστημα έχει αποδειχθεί αξιόπιστο στην πρόβλεψη της σχετικής τιμής και απόδοσης των μετοχών που παρουσιάζονται στο Value Line Investment Survey. Το αρχείο που διατηρεί η Value Line αποδεικνύει ότι τα τελευταία 35 χρόνια το Timeliness Ranking System έχει κάνει επιτυχείς προβλέψεις σχετικά με την μελλοντική πορεία των τιμών των μετοχών.

Εάν ένας επενδυτής αγόραζε όλες τις μετοχές, τις οποίες η Value Line βαθμολογούσε ως #1 στην αρχή κάθε χρόνου από το 1965 και στη συνέχεια τις πουλούσε στο τέλος κάθε έτους, στο τέλος του 1999 η συνολική απόδοση των επενδύσεων θα υπερέβαινε το 18.000%.

Κάθε εβδομάδα το σύστημα αξιολόγησης (Ranking System) εξετάζει εκατομμύρια δεδομένων και, χρησιμοποιώντας ένα ιδιόκτητο σύστημα διαδοχικών υπολογισμών και δεικτών, κατατάσσει κάθε μία από τις 1.700 μετοχές σε σχετική θέση με όλες τις άλλες ανάλογα με την προβλεπόμενη απόδοση της μετοχής στους επόμενους 6 ή 12 μήνες. Το Timeliness Ranking System παρέχει τη βάση για την αξιολόγηση και την κατάταξη των μετοχών στο έντυπο «Value Line Investment Survey».

Εκτός από το ανεκτίμητο αυτό σύστημα αξιολόγησης της εταιρείας, που παρέχει πάντα ενημερωμένες και αξιόπιστες κατατάξεις, το έντυπο Value Line Investment Survey της εταιρείας παρέχει στους επενδυτές και μια πληθώρα από ζωτικές πληροφορίες, οι οποίες περιέχουν ανάμεσα σε άλλα τα εξής:

-Κατατάξεις των 1.700 εταιρειών με κριτήριο την ασφάλεια που προσφέρουν και το πόσο εξελιγμένες είναι αυτές τεχνικά

-τα σχέδια των εταιρειών σχετικά με την ανάπτυξη τους στα επόμενα 3 έως 5 χρόνια (growth)

-στοιχεία για τους κλάδους, οι οποίοι αναμένεται να πρωταγωνιστήσουν στα προσεχή χρόνια, ειδικές αναφορές στις μετοχές νέας τεχνολογίας και υψηλών ρυθμών ανάπτυξης (high growth stocks), αλλά και σε παραδοσιακές εταιρείες, οι οποίες αναμένεται να συνεχίσουν την πρωταγωνιστούν ή σε αυτές που η Value Line κρίνει ότι επιφυλάσσουν ιδιαίτερους κινδύνους

ΑΝΑΛΥΣΗ- ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ ΕΝΤΥΠΟΥ ΤΗΣ VALUE LINE

Παρακάτω παρουσιάζεται αναλυτικά η αξιολόγηση της εταιρείας Procter & Gamble από την Value Line στο έντυπο της “Value Line Investment Survey”, η οποία έχει πάντα την προκαθορισμένη έκταση της μίας σελίδας. Οι αριθμοί πάνω στην αξιολόγηση σηματοδοτούν τα κυριότερα σημεία της, τα οποία αναλύονται παρακάτω.

PROCTER & GAMBLE NYSE:PG		RECENT PRICE	77	PE RATIO	28.3	(Trading Volume: 10,000)	8	ATM RATIO	2.05	DIVID YLD	1.5%	VALUE LINE			
TIMELINESS 3	SAFETY 1	TECHNICAL 3	GCTA 100 (100 + Market)										Target 2002 6	Price 2002 6	Range 2003 100
INSIDER DECISIONS M O J F M A M J J 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 2 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 3 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 4 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 5 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 6 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 7 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 8 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 9 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 10 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 11 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 12 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0															
INSIDER DECISIONS 400 391 387 351 417 437 617,504 646,004 647,510															
VALUATION 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999															
MARKET CAP: 1103 Billion (Large Cap) 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999															
CURRENT POSITION 1996 1997 2000															
ANNUAL RATES Part 1996 Part 1997 Part 1998 (change per %) 14.1% 5.1% 36.9%															
QUARTERLY SALES (\$ mil) Fiscal Year Ends: 1995 1996 1997 1998 1999 Mar-30 Dec-31 Mar-25 Jun-20															
EARNINGS PER SHARE Fiscal Year Ends: 1995 1996 1997 1998 1999 Mar-30 Dec-31 Mar-25 Jun-20															
QUARTERLY DIVIDENDS PWD Calendar: 1994 1995 1996 1997 1998 Mar-31 Jun-30 Sep-30 Dec-31															
BUSINESS: The Procter & Gamble Company makes soaps, deodorants, baby products, paper, & industrial products. Brands include: Tide, Cheer, Bold, Charmin, Crest, Oral-B, Pantene, Pampers, Scott's, Soft Care, Swiffer, Tampax, Tena, Tylenol, Windex, Zest, and many others.															
where the economy is slowing and discretionary spending is shrinking. Should the Asian contagion spread its ruin to Eastern Europe, another 5% of company sales would be compromised by weakening currencies and plummeting demand. Against this shifting economic landscape, Procter & Gamble will change its CEO. In January, 1999, Durr Jager will replace John Pepper as chief executive officer, and later that year, succeed him as chairman. Jager's immediate change will be to reorganize the corporate structure along global product lines, rather than geographic segments. These shares, ranked 3 for Timeliness, have declined 18% since our last report. Management has revised first-quarter estimates downwards, preparing investors for the impact of foreign operations on September earnings. Although the company will spend more than a billion dollars this year to buy back stock, neither repurchasing shares nor cutting costs will be enough to replicate the earnings growth of the past ten years. To accomplish that, PG will need to jump-start its top line. Luciano Simiccano III October 16, 1998															
Company's Financial Strength - A++ Stock's Price Stability - 95 Price Growth Persistence - 100 Earnings Predictability - 100															

1. Η βαθμολόγηση της Value Line

Κριτήριο 1^ο: Timeliness

Η εταιρεία Value Line χρησιμοποιεί αυτό το κριτήριο για να κατατάξει κάθε μετοχή ανάλογα με την αναμενόμενη επίδοση τους προσεχείς 6 ή 12 μήνες. Μέτρο σύγκρισης αποτελούν οι υπόλοιπες 1.700 εταιρείες. Οι εταιρείες που βαθμολογούνται με 1 (μέγιστο) και 2 (πάνω από το μέσο όρο) είναι πιθανό ότι θα έχουν την καλύτερη απόδοση ανάμεσα στις 1.700 μετοχές που παρακολουθούνται. Οι μετοχές, οι οποίες βαθμολογούνται με 3 είναι πιθανό ότι θα παρουσιάσουν μέση απόδοση σχετικά με τις υπόλοιπες εταιρείες. Οι μετοχές, που βαθμολογούνται με 4 (κάτω του μέσου όρου) και 5 (ελάχιστο) αναμένεται ότι θα έχουν χειρότερη απόδοση από αυτή των μετοχών που έχουν βαθμολογία 1-3.

Σε κάθε περίοδο οι μετοχές που βαθμολογούνται με 1 είναι σε πλήθος 100. Βαθμό 2 έχουν 300 εταιρείες, βαθμολογία 3 περίπου 900 εταιρείες, 300 βαθμολογούνται με 4 και, τέλος 100 από τις 1.700 εταιρείες στο σύνολο τους, βαθμολογούνται με 5.

Η Value Line δημοσιεύει αυτού του είδους τη βαθμολόγηση για διάστημα 35 ετών. Δύο φορές το χρόνο, τον Ιανουάριο και τον Ιούλιο, τα αποτελέσματα της επίδοσης του ως προς το μέτρο Timeliness δημοσιεύονται στο Selection & Opinion. Στο σύνολο τους τα αποτελέσματα είναι εντυπωσιακά.

Ο πιο καθοριστικός παράγοντας στην αξιολόγηση της μετοχής ως προς το συγκεκριμένο κριτήριο είναι η αύξηση των κερδών της υπό εξέταση εταιρείας. Οι εταιρείες των οποίων ο ρυθμός αύξησης των κερδών τα τελευταία 10 χρόνια υπήρξε μεγαλύτερος από αυτόν που εκτιμήθηκε και αντικατοπτρίστηκε στην τιμή της μετοχής τείνουν να έχουν υψηλότερη βαθμολογία (scores). Επίσης, λαμβάνεται υπόψη η συμπεριφορά της επιχείρησης σε σχέση με τις υπόλοιπες 1.700 εταιρείες.

Υπάρχει, βέβαια, ένα σημείο στο οποίο οι αναλυτές της Value Line εφιστούν την προσοχή. Η εταιρείες που λαμβάνουν βαθμολογία 1 ως προς το κριτήριο της timeliness είναι συχνά πιο ευμετάβλητες από την αγορά στο σύνολο της και τείνουν να έχουν σχετικά μικρή κεφαλαιοποίηση. Οι συντηρητικοί επενδυτές μπορούν, ωστόσο, να δουν

τη βαθμολογία της εταιρείας ως προς την ασφάλεια που προσφέρει η επένδυση και να επιλέξουν τις μετοχές εκείνες που συνδυάζουν και τις δύο παραμέτρους.

Κριτήριο 2° : Safety

Αυτός ο βαθμός είναι ένα μέτρο του συνολικού κινδύνου της υπό αξιολόγησης εταιρείας ως προς τις υπόλοιπες 1.700 εταιρείες. Όπως και ως προς το προηγούμενο κριτήριο (timeliness) οι βαθμοί κυμαίνονται από 1 έως 5. Η διαφορά όμως εδώ είναι ότι ο αριθμός των εταιρειών που περιλαμβάνονται σε κάθε κλιμάκιο δεν είναι σταθερός. Ο βαθμός κάθε εταιρείας καθορίζεται από δυο υπο-κριτήρια με ίση στάθμιση (50%), τα οποία μπορούμε να παρατηρήσουμε στο κάτω δεξί άκρο της σελίδας αξιολόγησης. Κρίνεται η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης και η σταθερότητα που εμφανίζει η τιμή της μετοχής. Όσον αφορά τη χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης, οι βαθμοί κυμαίνονται από A++ έως C για τις χειρότερες επιχειρήσεις. Η μεταβλητότητα στην τιμή της μετοχής μετράται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεων και οι βαθμοί κυμαίνονται από 100 (για τις καλύτερες) έως 5 (χαμηλό) ανά 5. Οι συντηρητικοί επενδυτές, οι οποίοι αποστρέφονται τον κίνδυνο, θα πρέπει να προσανατολίζονται στις εταιρείες που παρουσιάζουν βαθμολογία 1 ή 2 προς την ασφάλεια τους.

Κριτήριο 3° : Technical

Η βαθμολογία σε αυτό το σημείο στηρίζεται στην τεχνική ανάλυση και αποτελεί μια σχετική πρόβλεψη για την βραχυπρόθεσμη πορεία της μετοχής στους επόμενους 3 έως 6 μήνες. Η Value Line έχει το δικό της μοντέλο τεχνικής ανάλυσης, το οποίο εξετάζει αναλυτικά την παρελθούσα πορεία της μετοχής ως προς 10 σημεία και προσπαθεί να δώσει ενδείξεις για τη μελλοντική της πορεία. Η βαθμολογία κυμαίνεται και εδώ από 1 (για τις καλύτερες εταιρείες) έως 10. Καθένα από τα πέντε κλιμάκια περιλαμβάνει σταθερό αριθμό εταιρειών.

Στη σελίδα της αξιολόγησης της εταιρείας, κάτω από τις τρεις βαθμολογίες, σημειώνεται το **beta** της εταιρείας, το οποίο θεωρείται σημαντικό στοιχείο για τη συνολική θεώρηση της εταιρείας.

2. Σχόλιο του αναλυτή

Στο δεύτερο μισό της σελίδας παρουσιάζεται συνοπτικά η συνολική γνώμη του αναλυτή για την εταιρεία. Πολλοί αναγνώστες θεωρούν αυτό το σκέλος ως το πιο σημαντικό τμήμα της σελίδας, δηλαδή της αξιολόγησης της υπό εξέταση εταιρείας. Στο σχόλιο του, ο αναλυτής παρουσιάζει τη γνώμη του και τις προσδοκίες του για το μέλλον της επιχείρησης. Υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες οι αριθμοί και τα στατιστικά στοιχεία από μόνα τους δεν μπορούν να δώσουν την πλήρη αλήθεια. Το σχόλιο του αναλυτή συμπληρώνει την εικόνα για την εταιρεία και εξηγεί τους λόγους που τον οδήγησαν στη συγκεκριμένη πρόβλεψη.

Για παράδειγμα, μπορεί μια εταιρεία να παρουσιάζει άσχημη βαθμολογία ως προς την *timeliness*, αλλά ο αναλυτής να πιστεύει ότι τα κέρδη θα αυξηθούν σημαντικά στο μέλλον και ότι η σχετικά άσχημη επίδοση της συγκεκριμένης εταιρείας ως προς αυτό το κριτήριο μπορεί να δικαιολογηθεί. Σε αυτό το χώρο ο αναλυτής έχει τη δυνατότητα να εξηγήσει τους λόγους που τον οδήγησαν σε αυτή του την άποψη και να δώσει μια πιο σφαιρική και εκ των έσω εικόνα στον υποψήφιο επενδυτή.

3. Χρηματοοικονομικές εκτιμήσεις

Οι εκτιμήσεις για τις πωλήσεις, τα κέρδη, τους φορολογικούς συντελεστές επί των εσόδων, το καθαρό περιθώριο κέρδους και άλλα στοιχεία στηρίζονται σε πληροφορίες που δίδουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Πολλές φορές πριν καταλήξουν στις εκτιμήσεις τους για τα αναμενόμενα μεγέθη της εταιρείας, οι αναλυτές της εταιρείας έρχονται σε επαφές με το *management* της εταιρείας. Στη

συνέχεια κάνουν τις δικές τους προσαρμογές και παρουσιάζουν τα στοιχεία στην αξιολόγηση.

4. Ιστορικά χρηματοοικονομικά στοιχεία

Δίπλα στα αναμενόμενα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας –στο κέντρο περίπου της σελίδας- παρουσιάζονται ορισμένα σημαντικά ιστορικά χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας, καθώς πολλοί επενδυτές τα θεωρούν σημαντική πηγή άντλησης πληροφοριών.

5. Ετήσια Ποσοστά μεταβολής

Στο αριστερό τμήμα της σελίδας παρουσιάζονται τα ποσοστά μεταβολής βασικών μεγεθών της εξεταζόμενης εταιρείας κατά την προηγούμενη πενταετία και δεκαετία καθώς και το αναμενόμενο ποσοστό μεταβολής για τα ερχόμενα 3 έως 5 χρόνια. Τα ποσοστά αυτά συνήθως είναι ενδεικτικά της τάσης.

6. Target Price Range

Στο πάνω και δεξί μέρος κάθε αναφοράς παρουσιάζεται το αναμενόμενο εύρος διακύμανσης της τιμής της μετοχής στα προσεχή 3 έως 5 έτη. Το εύρος υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας τα αναμενόμενα κέρδη της εξεταζόμενης εταιρείας στην προσεχή τριετία με τον αναμενόμενο δείκτη P/E (price/earnings ratio) της εταιρείας για την ίδια περίοδο. Όσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος της εταιρείας (το οποίο με τη σειρά του μεταφράζεται σε βαθμολογία ως προς το κριτήριο safety 1 ή 2) τόσο μικρότερο είναι το εύρος και πιο αξιόπιστη η πρόβλεψη.

7. 3-to-5-year-Projections

Στην αριστερή στήλη κάθε αναφοράς, βρίσκεται το πλαίσιο το οποίο περιέχει στοιχεία που θα προκύψουν από την αναμενόμενη τιμή της μετοχής. Παρουσιάζονται

εκτιμήσεις για τα αναμενόμενα υψηλά και χαμηλά στην τιμή της μετοχής, οι ποσοστιαίες μεταβολές στην τιμή που προβλέπει η Value Line, οι αναμενόμενες αποδόσεις (στις οποίες έχει συνυπολογιστεί και η μερισματική απόδοση). Οι εκτιμήσεις αυτές είναι ιδιαίτερα χρήσιμες στους επενδυτές που έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα επένδυσης.

8. Δείκτης P/E (Price/Earnings Ratio)

Οι σχετικές με το δείκτη P/E πληροφορίες εμφανίζονται τόσο στο πάνω μέρος της σελίδας αξιολόγησης όσο και στο τμήμα με τα στατιστικά στοιχεία στο κέντρο της σελίδας. Ο δείκτης αυτός είναι από τους πιο ευρέως χρησιμοποιούμενους στην επιλογή μιας επένδυσης. Υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή της μετοχής (συνήθως την τρέχουσα τιμή) με τα ετήσια ανά μετοχή κέρδη της επιχείρησης. Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται πολλές φορές για την επιλογή μεταξύ μετοχών και δίδει σημαντικές πληροφορίες για τα χαρακτηριστικά της επένδυσης.

VALUE LINE MUTUAL FUND SURVEY

Το έντυπο αυτό της Valueline άρχισε να εκδίδεται στα τέλη του 1993. Αποτελείται από δύο μέρη και διατίθεται στους συνδρομητές σε έντυπη μορφή ή σε CD, κάθε 3 εβδομάδες. Το πρώτο τμήμα του προϊόντος έχει τίτλο : επιδόσεις και ευρετήριο Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Summary & Index), ενώ το δεύτερο : σύντομες εκθέσεις και αξιολογήσεις (Ratings and Reports).

Το πρώτο τμήμα περιέχει στατιστικά στοιχεία επιδόσεων και κατατάξεις για περισσότερα από 2.000 Αμοιβαία Κεφάλαια, καθώς και άρθρα σχετικά με Αμοιβαία Κεφάλαια, χρηματοοικονομικό σχεδιασμό (financial planning) και επενδυτικές στρατηγικές (investment strategies).

Το δεύτερο τμήμα του Value Line Mutual Fund Survey περιέχει αναλυτικές εκθέσεις για περισσότερα από 100 μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια. Στις εκθέσεις αυτές μεταξύ άλλων υπάρχουν οι Συνολικές Κατατάξεις (overall ranks) και Κατατάξεις βάσει του Κινδύνου (risk ranks), στατιστικά στοιχεία αποδόσεων και άλλων χαρακτηριστικών του χαρτοφυλακίου, γραφήματα αποδόσεων και σχόλια των αναλυτών της εταιρείας.

Οι Συνολικές Κατατάξεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων βασίζονται σε 3 παράγοντες: την απόδοση, τον κίνδυνο (που μετράται από την τυπική απόκλιση) και την «επιμονή για μεγέθυνση» (growth persistence) σε διάστημα 1 και 5 ετών. Ο τελευταίος παράγοντας έχει να κάνει με τη διαχρονική συνέχεια. Επιβραβεύονται δηλαδή τα Α/Κ που τείνουν να έχουν διαχρονικά σταθερά καλή συμπεριφορά και επίδοση. Για κάθε Α/Κ παρουσιάζονται εκτός από την απόδοση και τον κίνδυνο, οι προμήθειες, οι 20 μεγαλύτερες τοποθετήσεις, ο επενδυτικός προσανατολισμός και ο διαχειριστής.

Σε αντίθεση με τη Morningstar, η Valueline βαθμολογεί με 1 αστέρι τα κορυφαία Α/Κ και με 5 αστέρια αυτά με τις χειρότερες επιδόσεις.

Το συγκεκριμένο προϊόν καλύπτει με αναλύσεις και κατατάξεις 1.500 περίπου μετοχικά και μικτά Α/Κ και περισσότερα από 600 Α/Κ μικτού εισοδήματος.

Στην επόμενη σελίδα παρουσιάζεται ενδεικτικά η μονοσέλιδη έκθεση της Value Line για ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Gabelli Value Fund), όπως αυτή παρουσιάζεται συνοπτικά στην ιστοσελίδα της. Οι εκθέσεις αυτού του είδους περιλαμβάνονται στη

δεύτερη ενότητα του Mutual Fund Survey : “Ratings & Reports”. Όπως φαίνεται, μερικά από τα βασικά στοιχεία της έκθεσης είναι τα εξής:

- Βασικά Χαρακτηριστικά του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως η κατηγορία στην οποία ανήκει, αν έχει μερισματική απόδοση κ.λ.π. Εμφανίζονται στο ανώτερο τμήμα της σελίδας.


- Βαθμολογία στις αξιολογήσεις της εταιρείας (συνολική και βάσει του κινδύνου) ο μέσος όρος της ετήσιας απόδοσης του Α/Κ κατά την τελευταία πενταετία. Σημειώνεται ότι για τη Value Line η υψηλότερη βαθμολόγηση είναι το 1 και η μικρότερη το 5 (αντίθετα με τη Morningstar).

- Στατιστικά Στοιχεία για τις καθαρές αποδόσεις, τις αποδόσεις σε σύγκριση με benchmarks (S&P-500) και μεγέθη χρήσιμων χρηματοοικονομικών δεικτών για 10 χρόνια.

- Πληροφορίες για τις προμήθειες και τα έξοδα του Α/Κ.

- Τη κατανομή του ενεργητικού του Α/Κ σε μετοχές, ομόλογα, μετρητά κ.λ.π.

- Τη στάθμιση κάθε κλάδου στο μετοχικό χαρτοφυλάκιο.



WELCOME TO **ValueLine.com**

ABOUT VALUELINE	ITEMAP	EDUCATION	RESEARCH CENTER	PRODUCTS & SERVICES	SUPPORT	HOME
-----------------	--------	-----------	-----------------	---------------------	---------	------

RESEARCH CENTER

RESEARCH

- Stocks
- Mutual Funds
- Options
- Convertibles
- Special Situations
- Calculators

SUPPORT

- FAQs
- How To Guides
- Contact Us
- Requirements

Symbol: **GABVX** [Symbol Lookup](#)

Gabelli Value Fund (GABVX)

View Options: **Quote & Profile**

<p>NAV \$14.47</p> <p>Change \$-0.05</p> <p>Objective Agg Growth</p> <p>Obj Codes AG VL</p> <p>Assets \$1081.96 M</p> <p>Turnover 29%</p>	<p>Performance</p> <table border="0"> <tr><td>YTD</td><td>5.14%</td></tr> <tr><td>1 Year</td><td>-8.99%</td></tr> <tr><td>3 Year</td><td>-2.63%</td></tr> <tr><td>5 Year</td><td>8.14%</td></tr> <tr><td>10 Year</td><td>14.52%</td></tr> </table> <p>Recent Bull Mkt 59.98%</p> <p>Current Bear Mkt 28.04%</p> <p>Previous Bear Mkt 13.16%</p>	YTD	5.14%	1 Year	-8.99%	3 Year	-2.63%	5 Year	8.14%	10 Year	14.52%	<p>Sector Distribution</p> <table border="0"> <tr><td>Consumer Durables</td><td>6.05%</td></tr> <tr><td>Energy</td><td>2.79%</td></tr> <tr><td>Finance</td><td>4.49%</td></tr> <tr><td>Health</td><td>0.58%</td></tr> <tr><td>Industrial Cyclical</td><td>9.61%</td></tr> <tr><td>Non-Durables</td><td>45.37%</td></tr> <tr><td>Retail Trade</td><td>3.30%</td></tr> <tr><td>Services</td><td>4.12%</td></tr> <tr><td>Technology</td><td>14.15%</td></tr> <tr><td>Utilities</td><td>8.95%</td></tr> <tr><td>Other</td><td>0.56%</td></tr> </table>	Consumer Durables	6.05%	Energy	2.79%	Finance	4.49%	Health	0.58%	Industrial Cyclical	9.61%	Non-Durables	45.37%	Retail Trade	3.30%	Services	4.12%	Technology	14.15%	Utilities	8.95%	Other	0.56%
YTD	5.14%																																	
1 Year	-8.99%																																	
3 Year	-2.63%																																	
5 Year	8.14%																																	
10 Year	14.52%																																	
Consumer Durables	6.05%																																	
Energy	2.79%																																	
Finance	4.49%																																	
Health	0.58%																																	
Industrial Cyclical	9.61%																																	
Non-Durables	45.37%																																	
Retail Trade	3.30%																																	
Services	4.12%																																	
Technology	14.15%																																	
Utilities	8.95%																																	
Other	0.56%																																	

<p>Distributions</p> <table border="0"> <tr><th colspan="2">Prev Year</th><th>YTD</th></tr> <tr><td>Dividend</td><td>\$0.035</td><td>\$0</td></tr> <tr><td>Cap. Gain</td><td>\$0.54</td><td>\$0</td></tr> </table>	Prev Year		YTD	Dividend	\$0.035	\$0	Cap. Gain	\$0.54	\$0	<p>Value Line Rankings</p> <table border="0"> <tr><td>Overall Rank</td><td>2</td></tr> <tr><td>Risk Rank</td><td>3</td></tr> </table> <p>Overall Ranking Scale</p> <table border="0"> <tr><td>1</td><td>2</td><td>3</td><td>4</td><td>5</td></tr> <tr><td>Best</td><td></td><td>Avg</td><td></td><td>Worst</td></tr> <tr><td>10%</td><td></td><td>40%</td><td></td><td>10%</td></tr> </table> <p>Risk Ranking Scale</p> <table border="0"> <tr><td>1</td><td>2</td><td>3</td><td>4</td><td>5</td></tr> <tr><td>Safe</td><td></td><td>Avg</td><td></td><td>Risky</td></tr> <tr><td>10%</td><td></td><td>40%</td><td></td><td>10%</td></tr> </table> <p>Rank vs. Obj Percentiles</p> <table border="0"> <tr><td>Best</td><td>Average</td><td>Worst</td></tr> <tr><td>1%</td><td>50%</td><td>99%</td></tr> </table>	Overall Rank	2	Risk Rank	3	1	2	3	4	5	Best		Avg		Worst	10%		40%		10%	1	2	3	4	5	Safe		Avg		Risky	10%		40%		10%	Best	Average	Worst	1%	50%	99%	<p>% Rank vs. Obj</p> <table border="0"> <tr><td>1 Year</td><td>5%</td></tr> <tr><td>3 Year</td><td>12%</td></tr> <tr><td>5 Year</td><td>4%</td></tr> <tr><td>10 Year</td><td>1%</td></tr> </table> <p>Expenses and Fees</p> <table border="0"> <tr><td>Max Load</td><td>5.5%</td></tr> <tr><td>Deferred Load</td><td>0%</td></tr> <tr><td>Redemption Fee</td><td>%</td></tr> <tr><td>12B1 Fee</td><td>0.25%</td></tr> <tr><td>Max Mgmt Fee</td><td>1%</td></tr> <tr><td>Expense Ratio</td><td>1.4</td></tr> <tr><td>Min Initial Inv</td><td>\$1000</td></tr> <tr><td>Min Subsequent Inv</td><td>\$0</td></tr> </table> <p>Portfolio Composition</p> <table border="0"> <tr><td>Stocks</td><td>90.84%</td></tr> <tr><td>Cash</td><td>9.16%</td></tr> <tr><td>Bonds</td><td>0.00%</td></tr> <tr><td>Preferred</td><td>0.00%</td></tr> <tr><td>Convertible</td><td>0.00%</td></tr> <tr><td>Other</td><td>0.00%</td></tr> </table> <p style="text-align: right;"><i>As of 11/30/2002</i></p> <p style="text-align: right;">NAV, Change, & YTD Return <i>as of 1/13/2003</i></p> <p style="text-align: right;">Recent Bull Mkt is from 9/98 to 5/00</p> <p style="text-align: right;">Current Bear Mkt is from 5/00 to 3/01</p> <p style="text-align: right;">Previous Bear Mkt is from 5/96 to 9/98</p>	1 Year	5%	3 Year	12%	5 Year	4%	10 Year	1%	Max Load	5.5%	Deferred Load	0%	Redemption Fee	%	12B1 Fee	0.25%	Max Mgmt Fee	1%	Expense Ratio	1.4	Min Initial Inv	\$1000	Min Subsequent Inv	\$0	Stocks	90.84%	Cash	9.16%	Bonds	0.00%	Preferred	0.00%	Convertible	0.00%	Other	0.00%
Prev Year		YTD																																																																																					
Dividend	\$0.035	\$0																																																																																					
Cap. Gain	\$0.54	\$0																																																																																					
Overall Rank	2																																																																																						
Risk Rank	3																																																																																						
1	2	3	4	5																																																																																			
Best		Avg		Worst																																																																																			
10%		40%		10%																																																																																			
1	2	3	4	5																																																																																			
Safe		Avg		Risky																																																																																			
10%		40%		10%																																																																																			
Best	Average	Worst																																																																																					
1%	50%	99%																																																																																					
1 Year	5%																																																																																						
3 Year	12%																																																																																						
5 Year	4%																																																																																						
10 Year	1%																																																																																						
Max Load	5.5%																																																																																						
Deferred Load	0%																																																																																						
Redemption Fee	%																																																																																						
12B1 Fee	0.25%																																																																																						
Max Mgmt Fee	1%																																																																																						
Expense Ratio	1.4																																																																																						
Min Initial Inv	\$1000																																																																																						
Min Subsequent Inv	\$0																																																																																						
Stocks	90.84%																																																																																						
Cash	9.16%																																																																																						
Bonds	0.00%																																																																																						
Preferred	0.00%																																																																																						
Convertible	0.00%																																																																																						
Other	0.00%																																																																																						

BOPP ISB AG **(από το 1997: Lipper)**

ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρεία Bopp ISB AG ιδρύθηκε το 1985 από τον Jacques Bopp. Πρόκειται για μία ιδιωτική εταιρεία με ετήσιο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων της τάξης του 10%. Η εταιρεία έχει εξαιρετικό κύρος στον ελβετικό τραπεζικό χώρο για τη ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών της.

Από το 1997 απορροφήθηκε από την Lipper & Company. Συνεχίζει τη δραστηριότητα της με τον ίδιο τρόπο, αλλά με διαφορετικό όνομα.

Η Bopp ISB AG ξεκίνησε ως μία ανεξάρτητη εταιρεία η οποία εξειδικεύτηκε στην ανάλυση και αξιολόγηση μεγάλων επενδυτικών κεφαλαίων που διαπραγματεύονταν στις κύριες ευρωπαϊκές αγορές.

Η εταιρεία είχε και έχει μέχρι και σήμερα, πλέον ως Lipper αναλυτική βάση δεδομένων για τα ελβετικά αμοιβαία κεφάλαια, η οποία ενημερώνεται σε μηνιαία βάση (σε συνεργασία με βασικές ελβετικές τράπεζες) και καλύπτει μια περίοδο 15 ετών. Περιέχει πληροφορίες για τις τιμές των μεριδίων, τις ημερομηνίες καταβολής των μερισμάτων, την καθαρή αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων. Επίσης, περιλαμβάνει πληροφορίες που σχετίζονται με τη διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων, τις επενδυτικές στρατηγικές, τη διάρθρωση του ενεργητικού του αμοιβαίου, τη φορολόγηση του και άλλα στοιχεία.

Στη βάση δεδομένων της εταιρείας περιλαμβάνονται πλήθος ισοτιμιών και 2.000 δείκτες αγορών που συντελούν στην ανάλυση της επίδοσης των αμοιβαίων κεφαλαίων και καθιστούν δυνατή την αξιολόγηση των αμοιβαίων κεφαλαίων και σύγκριση και την σύγκριση τους με εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Τέλος, η εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει ειδικούς δείκτες αναφοράς και σύγκρισης (benchmarks) εφόσον αυτό ζητηθεί από τον πελάτη.

Η μεθοδολογία

Η Bopp βασίστηκε στη σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου προκειμένου να μετρήσει και να αξιολογήσει την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Πολύ βασική για την σωστή αξιολόγηση ενός A/K θεώρησε την χρήση των κατάλληλων δεικτών αναφοράς (benchmarks), καθώς και την σωστή εκτίμηση του κινδύνου του αμοιβαίου κεφαλαίου. Πρωταρχική σημασία, επίσης, έδωσε στη σωστή κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων. Ένα μικτό A/K έχει μεγάλες διαφορές από ένα μετοχικό A/K και για αυτό θα χρησιμοποιηθούν διαφορετικές παράμετροι στην αξιολόγηση τους. Η Bopp Isb από την αρχή της λειτουργίας της κατέτασσε πολύ προσεκτικά τα αμοιβαία κεφάλαια σε επενδυτικούς τομείς και στη συνέχεια συνέλεγε στοιχεία για καθένα από αυτά.

Στην τελευταία έκδοση του ενημερωτικού δελτίου της εταιρείας ως Bopp ISB AG το Νοέμβριο του 1996 (στη συνέχεια απορροφήθηκε από τη Lipper) οι δραστηριότητες και τα προϊόντα της εταιρείας περιγράφονταν ως εξής:

Προϊόντα – Υπηρεσίες της εταιρείας

Τα δεδομένα, που συλλέγει η εταιρεία Bopp Isb, αφού υποστούν λεπτομερή επεξεργασία παραδίδονται στον πελάτη στη μορφή εκθέσεων και διαγραμμάτων. Η ποιότητα του αμοιβαίου κεφαλαίου παρουσιάζεται με τη βοήθεια πινάκων, γραφημάτων, ραβδογραμμάτων. Επίσης, ο πελάτης μπορεί κατόπιν παραγγελίας να λάβει την ανάλυση των στοιχείων από την εταιρεία σε οποιαδήποτε μορφή θελήσει, σε έντυπη ή ηλεκτρονική μορφή.

Η εταιρεία, παράλληλα, προσφέρει συμβουλευτικές υπηρεσίες, όσον αφορά τη διαχείριση των δεδομένων της και την ηλεκτρονική τους επεξεργασία. Επίσης, παρέχει συμβουλές σχετικά με θέματα διαχείρισης χαρτοφυλακίου και ποσοτικών μεθόδων διαχείρισης επενδύσεων.

Πιο αναλυτικά, η εταιρεία προσφέρει τα εξής προϊόντα και υπηρεσίες:

1. Οδηγός των Ελβετικών Κεφαλαίων

Είναι ο οδηγός για όλα τα επενδυτικά κεφάλαια της Ελβετίας. Περιέχει όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες που αφορούν στη διαχείριση των επενδύσεων, στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων, στα κόστη κ.λ.π. Είναι σχεδιασμένος για επαγγελματίες και εκδίδεται σε τετραμηνιαία βάση.

2. Οδηγός των κεφαλαίων της Ελβετίας

Περιλαμβάνει πάνω από 800 σελίδες με αναλύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων, αναλύσεις για τις επιδόσεις και τα κόστη τους, καθώς και συνεντεύξεις από επαγγελματίες του χώρου και άλλα παρόμοια στοιχεία.. Περιέχει μία συνοπτική ανάλυση έκτασης μίας σελίδας για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο, η οποία περιλαμβάνει τα βασικά του χαρακτηριστικά, τη δομή του ενεργητικού του, τα σημεία-κλειδιά στη διαχείριση και την απόδοση του. Είναι σχεδιασμένο και για τον μεμονωμένο επενδυτή και εκδίδεται σε ετήσια βάση. Διατίθεται τόσο σε έντυπη, όσο και σε ηλεκτρονική μορφή.

3. Διαγράμματα και Στατιστικά Στοιχεία

Απευθύνονται σε επαγγελματίες. Παρέχουν λεπτομερείς αναλύσεις για την πορεία και την απόδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Περιλαμβάνουν στατιστικά στοιχεία για την απόλυτη και τη σχετική με άλλα αμοιβαία κεφάλαια απόδοση, τόσο στο νόμισμα βάσης όσο και σε τοπικό νόμισμα. Επίσης περιλαμβάνονται και τα ανάλογα διαγράμματα. Το προϊόν αυτό καθιστά δυνατή την αποτελεσματική αξιολόγηση της ποιότητας στη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Εκδίδεται σε τετραμηνιαία βάση και αφορά στα ελβετικά και γερμανικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

4. Πίνακες Αποδόσεων

Παρουσιάζονται ανά κατηγορία τα βασικά στοιχεία για την απόδοση και τα χαρακτηριστικά κινδύνου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Εκδίδεται σε τετραμηνιαία βάση στην αγγλική γλώσσα και αφορά στα ελβετικά και γερμανικά Αμοιβαία Κεφάλαια

5. Στατιστικά Στοιχεία Αποδόσεων

Περιέχονται διάφορα στατιστικά στοιχεία για την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, χρονολογικές σειρές για τα αμοιβαία, δείκτες αναφοράς και ισοτιμίες. Τα δεδομένα μπορούν εύκολα να μεταφερθούν και να επεξεργαστούν στο Excel. Εκδίδεται κάθε μήνα –στα αγγλικά- για τα ελβετικά και τα γερμανικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

6. Στατιστικά Στοιχεία Πωλήσεων

Περιέχονται στοιχεία για το μερίδιο της αγοράς που καταλαμβάνει κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο καθώς και καθώς και στοιχεία για τον αναμενόμενο ρυθμό ανάπτυξης του καθαρού ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τα στοιχεία αφορούν στα Αμοιβαία Κεφάλαια που πωλούνται στην ελβετική αγορά. Το προϊόν αυτό είναι σχεδιασμένο για τους υπεύθυνους marketing των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Σε έντυπη μορφή εκδίδεται ανά τέσσερις μήνες, ενώ είναι διαθέσιμο σε ηλεκτρονική μορφή (ASCII-File) κάθε μήνα.

7. Εκθέσεις για Συγκεκριμένους Πελάτες

Είναι εξειδικευμένες αναφορές που απευθύνονται σε συγκεκριμένους πελάτες και είναι σχεδιασμένες έτσι ώστε να ικανοποιούν τις ανάγκες τους. Υποστηρίζουν τόσο το management όσο και το marketing των Α/Κ. Συνήθως τις εκθέσεις αυτές ζητούν ορισμένες κορυφαίες εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων, οι οποίες στρέφονται σε αυτό το προϊόν για την οικονομική αποτελεσματικότητα του, την αξιοπιστία του και την εξελιγμένη τεχνολογικά μορφή στην οποία διατίθεται.

8. Δείκτες Αναφοράς για Συγκεκριμένους Πελάτες

Είναι εξειδικευμένοι δείκτες αναφοράς, οι οποίοι καλύπτουν και αφορούν διάφορους τομείς. Δημιουργούνται για να ικανοποιήσουν τις ανάγκες συγκεκριμένων πελατών. Χρησιμεύουν ως μέτρο σύγκρισης –επίδοσης και άλλων χαρακτηριστικών- για τους απαιτητικούς διαχειριστές επενδυτικών κεφαλαίων.

9. Παροχή Συμβουλών

Η Borrp ISB διαθέτει υπηρεσία παροχής συμβουλών. Εφόσον της ζητηθεί από τον πελάτη, μπορεί να δώσει απαντήσεις σε πολλά χρηματοοικονομικά θέματα. Κυρίως εξειδικεύεται σε θέματα ποσοτικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου, διαχείρισης δεδομένων και εκδόσεων.

10. Βάσεις Δεδομένων

Η εταιρεία είναι σε θέση να παρέχει αναλυτικά στατιστικά στοιχεία και άλλα δεδομένα σε ηλεκτρονική μορφή. Μπορεί να παρέχει συγκεκριμένα δεδομένα κατόπιν παραγγελίας του πελάτη. Μερικές από τις τυποποιημένες βάσεις δεδομένων που διαθέτει η εταιρεία είναι αυτές για τα ελβετικά αμοιβαία κεφάλαια, τα ελβετικά συνταξιοδοτικά κεφάλαια (pension funds), τα γερμανικά αμοιβαία κεφάλαια, τους δείκτες αναφοράς I και II.

Οι πελάτες της εταιρείας

Οι πελάτες της εταιρείας Borrp Isb είναι **εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίου, εταιρείες επενδύσεων, αλλά και μεμονωμένοι επενδυτές**. Ακόμα, η εταιρεία συνεργάζεται συχνά με σημαντικά **οικονομικά περιοδικά και εφημερίδες** της Ελβετίας συντελώντας στην κατανόηση, την εμπέδωση και την διαφάνεια του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η σωστή μεθοδολογία που χρησιμοποίησε η Borrp ISB και η αντικειμενικότητα των πληροφοριών της την καθιέρωσαν ως μία από τις πιο αξιόπιστες εταιρείες αξιολόγησης αμοιβαίων κεφαλαίων και άλλων μορφών επένδυσης.

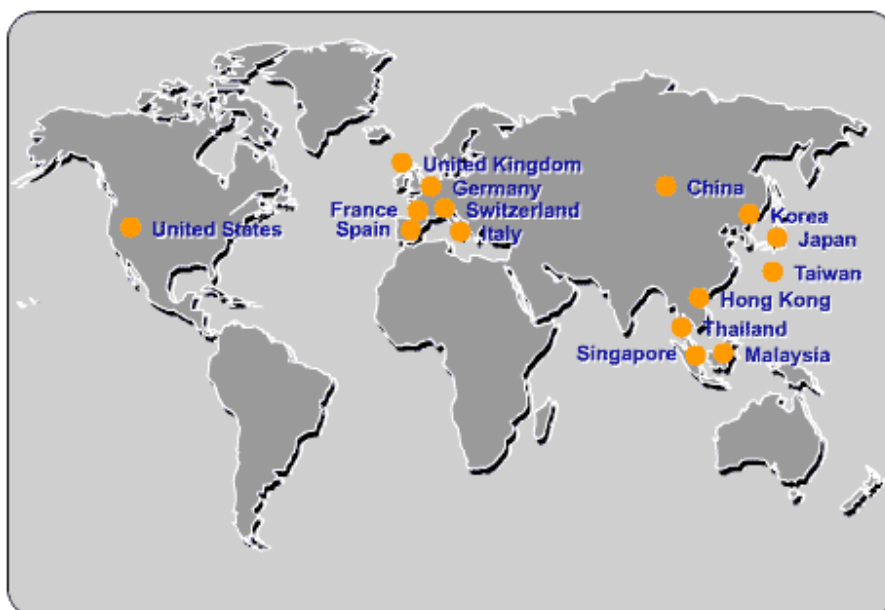
Το 1997 η εταιρεία Lipper την απορρόφησε και πλέον η Borrp ISB συνεχίζει τη δραστηριότητα της ως το τμήμα εκείνο της Lipper που ασχολείται με την αξιολόγηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Ενδεικτικό της ποιότητας και της αξιοπιστίας αυτών των αξιολογήσεων είναι ότι τις χρησιμοποιεί ο κορυφαίος οίκος Salomon Smith Barney.

Lipper & Company



ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ



Η εταιρεία ιδρύθηκε το **1973** από τον Michael Lipper με την επωνυμία Lipper Analytical Services και ήταν εταιρεία οικογενειακής ιδιοκτησίας με κύρια δραστηριότητα την παροχή αξιόπιστων στοιχείων και αναλύσεων σε εταιρείες διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Αμερικής. Η εταιρεία εξελίχθηκε σύντομα σε διαπρεπή πηγή αμερόληπτων συγκρίσεων των αποδόσεων και της διαχείρισης Α/Κ στην Αμερική. Μέχρι σήμερα συνεχίζει τις δραστηριότητες της και έχει εξειδικευτεί σε εξελιγμένες στρατηγικές και μορφές επένδυσης, όπως είναι οι μετατρέψιμες ομολογίες (hedged convertible securities), οι merger arbitrage, οι ομολογίες υψηλής απόδοσης (high yield bonds), διάφορα αμερικανικά και ευρωπαϊκά αξιόγραφα (U.S. and European Equity).

Σημαντικός σταθμός στην πορεία της αποτέλεσε η συνένωση δυνάμεων με την Reuters όταν το 1998 έγινε θυγατρική της. Ακολουθώντας τον στόχο για την επίτευξη

του στόχου εξέλιξης της εταιρείας σε πρωτοπόρο στην παροχή πληροφοριών για Α/Κ, η εταιρεία προχώρησε σε μια σειρά συγχωνεύσεων και εξαγορών όπως :

- ο Hardwick Stafford Wright Limited (HSW) – παροχή πληροφοριών για την πορεία Α/Κ στην Αγγλία .
- ο BOPP ISB AG – Η κορυφαία ελβετική εταιρεία παροχής πληροφοριών και αναλύσεων Α/Κ.
- ο CAMRA - Η κορυφαία εταιρία παροχής πληροφοριών και αναλύσεων Α/Κ και χαρτοφυλακίων.
- ο BT Alex Brown Investment Trusts – Εταιρεία δεδομένων, τμήμα της Bankers Trust International Plc.

Η εταιρεία Lipper απασχολεί περισσότερους από 350 υπαλλήλους στα γραφεία της στη Κίνα, Γαλλία Γερμανία, Ταϊλάνδη, Αγγλία, στο Χονγκ Κονγκ, στην Ινδία , στην Ιταλία , Κορέα, Μαλαισία, Σιγκαπούρη, Ισπανία, Ελβετία και βέβαια στην Αμερική. Συνολικά η εταιρεία διαχειρίζεται κεφάλαια ύψους περίπου 5 δισεκατομμυρίων δολαρίων για λογαριασμό θεσμικών επενδυτών, πολύ μεγάλων ιδιωτών επενδυτών και αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η πίστη της εταιρείας στη βασική και πειθαρχημένη προσέγγιση της διατήρησης του κεφαλαίου και της προσεκτικής και σταδιακής δημιουργίας πλούτου μέσω των χρηματαγορών έχει προσελκύσει και εμπνεύσει εμπιστοσύνη σε μερικές από τις πλουσιότερες οικογένειες στον κόσμο, σε διακεκριμένους οργανισμούς και κολοσσιαίες επιχειρήσεις. Ακόμα και σήμερα οι ιδιοκτήτες και οι εργαζόμενοι της εταιρείας συμμερίζονται τους κινδύνους και τις αναμενόμενες αποδόσεις των πελατών τους και επενδύουν τα κεφάλαια των πελατών τους όπως θα επένδυαν και τα δικά τους.

Πελάτες

Πέρα όμως από τις παραδοσιακές της δραστηριότητες ως εταιρεία επενδύσεων, η Lipper έχει διεισδύσει και σε άλλους χώρους. Το **1997 η εταιρεία Lipper απορρόφησε την Bopp ISB AG**, η οποία εξειδικευόταν στην ανάλυση και την αξιολόγηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Επίσης, πλέον η Lipper υποστηρίζεται από το ηλεκτρονικό σύστημα Reuters, το οποίο τη βοηθά στο έργο της παροχής πλούσιων, αντικειμενικών και πάντα ενημερωμένων πληροφοριών στους επενδυτές από όλο τον κόσμο.

Η εταιρεία σήμερα προσφέρει πλήθος προϊόντων και υπηρεσιών με σκοπό να ανταποκριθεί στις ανάγκες των παρακάτω κατηγοριών πελατών:

1. -εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων (fund company)
2. -Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές (intermediary)
3. -Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (media)
4. -Εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο διαδίκτυο (web/online companies)
5. -Ιδιώτες Επενδυτές (individual investor)

Αναλυτικά για την κάθε κατηγορία πελατών η Lipper προσφέρει τα ακόλουθα προϊόντα:

1. Προϊόντα που απευθύνονται σε εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

-Lipper Flash Ranking Services (Κατατάξεις και Αξιολογήσεις A/K):

Παρέχει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για την συγκριτική θέση του A/K σε σχέση με τα υπόλοιπα A/K σε κάθε στιγμή

-Lipper Analytical New Applications (LANA):

Πρόκειται για ένα σύστημα εφαρμογών στα Windows, το οποίο παρέχει περιεκτικές πληροφορίες για τα A/K και αναλύσεις

-Lipper Index Service:

Παρέχονται δείκτες αναφοράς (benchmarks) που διευκολύνουν τις συγκρίσεις στις αποδόσεις των A/K

-Advisory Contract Renewal Services

-Lipper Data Feed Services:

Η εταιρεία Lipper διαθέτει πλούσιες βάσεις δεδομένων, οι οποίες καλύπτουν μία χρονική περίοδο πάνω από 40 χρόνια και συγκεκριμένα **από το 1959**. Κατόπιν παραγγελίας του πελάτη μπορεί να προσαρμόσει τα δεδομένα αυτά σε οποιαδήποτε μορφή ώστε να εξυπηρετούν τις ανάγκες του

-Custom Reports:

Η εταιρεία αναλαμβάνει τη δημιουργία τυποποιημένων εκθέσεων που περιγράφουν τα προϊόντα μιας εταιρείας A/K, τους στόχους των A/K και την πορεία τους

-Further Product Information:

Τέλος, κατόπιν παραγγελίας η Lipper μπορεί να δημιουργήσει και να παρέχει εξειδικευμένα προϊόντα και αναλύσεις ώστε να ανταποκριθεί στις ανάγκες των πελατών της

2. Προϊόντα που απευθύνονται σε Χρηματοοικονομικούς Διαμεσολαβητές

- LANA Fund Analyzer:

Βάση δεδομένων για την ανάλυση Α/Κ, η οποία έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να ικανοποιήσει τις ανάγκες των ειδικών στο χώρο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

-Lipper Index Service:

Δείκτες αναφοράς (benchmarks) που χρησιμοποιούνται για τις συγκρίσεις των αποδόσεων των Α/Κ

-Custom Reports:

Η εταιρεία δημιουργεί τυποποιημένες εκθέσεις για χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές, στις οποίες περιγράφονται τα προϊόντα της εταιρείας και τα χαρακτηριστικά τους

-Further Product Information:

Κατόπιν παραγγελίας η Lipper δημιουργεί και παρέχει εξειδικευμένα προϊόντα

3. Προϊόντα που απευθύνονται σε Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης

-Media Support Services:

Η εταιρεία Lipper παρέχει σημαντική βοήθεια στις έρευνες και τις αναλύσεις χρηματοοικονομικών αναλυτών που δουλεύουν για οικονομικές εφημερίδες, περιοδικά και κανάλια

-Lipper Index Service

-Custom Reports:

Συμπληρωματικά προϊόντα που βοηθούν τις αναλύσεις που παρουσιάζονται σε μέσα ενημέρωσης

4. Προϊόντα που απευθύνονται σε Εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο Διαδίκτυο

Lipper Data Feed Services:

Οι εταιρείες με site στο internet έχουν τη δυνατότητα να παραγγείλουν βάσεις δεδομένων και τυποποιημένες αναλύσεις από την Lipper στη μορφή που τους εξυπηρετεί

5. Προϊόντα που απευθύνονται σε Μεμονωμένους Επενδυτές

-Lipper Data Online:

Η Lipper παρέχει μέσω του Internet πλούσιες πληροφορίες και αναλύσεις για πολλά Α/Κ, αλλά και άλλα επενδυτικά οχήματα. Επίσης, παραπέμπει τους επενδυτές σε πλήθος άλλων sites (links) για ακόμη πληρέστερη πληροφόρηση σχετική με τις επενδύσεις τους

-Benefits from Lipper's Research:

Οι μεμονωμένοι επενδυτές έχουν δυνατότητα πρόσβασης σε πολλά στοιχεία, τα οποία η Lipper έχει συγκεντρώσει για τους θεσμικούς επενδυτές. Προϊόντα, όπως οι κατατάξεις της Lipper, είναι εργαλεία αποτελεσματικής διαχείρισης των επενδύσεων που βρίσκονται στη διάθεση κάθε επενδυτή

**ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΤΑΞΗΣ
ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(LIPPER FLASH RANKINGS SERVICE)**

Περιγραφή:

Το προϊόν Lipper Flash Ranking Service καθιστά δυνατή και εύκολη διαδικασία τη σύγκριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με τα υπόλοιπα «ανταγωνιστικά» Α/Κ. Η αξιολογήσεις και κατατάξεις της Lipper συγκρίνουν την επίδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με τον κατάλληλο δείκτη αναφοράς (benchmark), με κάποιον από τους δείκτες Α/Κ που κατασκευάζει η εταιρεία (Lipper's proprietary fund indices) είτε με κάποιον από τους πολυάριθμους δείκτες αγοράς.

Ακόμη, οι κατατάξεις της Lipper δίνουν σαφείς ενδείξεις για τις τάσεις σε συγκεκριμένους τομείς (δηλ. ποιος κλάδος πρωταγωνιστεί), για τις τάσεις στην αγορά των Α/Κ αλλά και στην οικονομία ως σύνολο.

Η έκταση της αξιολόγησης της Lipper για κάθε Α/Κ είναι από 4 έως 5 σελίδες και παρέχεται σε εβδομαδιαία, μηνιαία είτε τριμηνιαία βάση.

Περιεχόμενα:

✓ **Master Report:**

Είναι σχεδιασμένες έτσι ώστε να δείχνουν άμεσα την πορεία και την απόδοση του Α/Κ καθώς και την κατάταξη του σε 8 διαφορετικές χρονικές περιόδους. Δίνουν άμεση εικόνα για την πορεία του Α/Κ σε σχέση με τα υπόλοιπα Α/Κ της επενδυτικής κατηγορίας στην οποία ανήκει το Α/Κ

✓ **Classification Summary:**

Παρουσιάζονται οι επιδόσεις σε όλες τις κατηγορίες –στις οποίες η Lipper κατατάσσει τα Α/Κ. Η παρουσίαση αυτή δίνει μία σύντομη εικόνα για τους κλάδους που πρωταγωνιστούν και αυτούς που δεν βρίσκονται στο προσκήνιο των εξελίξεων.

✓ **Lipper Indices:**

Παρουσιάζονται οι αποδόσεις των δεικτών που κατασκευάζει η ίδια Lipper. Οι δείκτες περιέχουν τα μεγαλύτερα Α/Κ κάθε κατηγορίας, άρα αποτελούν ένα ενδεικτικό μέτρο (δείκτης αναφοράς ή benchmark) για την σχετική πορεία του Α/Κ.

✓ **Security Market Indices:**

Οι πιο βασικοί και γνωστοί δείκτες των χρηματαγορών περιέχονται στις αξιολογήσεις της Lipper, καθώς δίνουν πληροφορίες για τις τάσεις που επικρατούν στις αγορές αυτές.

Πελάτες που χρησιμοποιούν το Lipper Flash Ranking Service:

Εταιρείες Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου και Επενδύσεων βασίζονται στις αξιολογήσεις και κατατάξεις της Lipper για ακριβείς συγκρίσεις (benchmarking) και εκτίμηση της πορείας των Α/Κ που οι ίδιες συστήνουν στους πελάτες τους.

Η εταιρεία Lipper αξιολογεί και κατατάσσει (σε επιμέρους κατηγορίες και κατά φθίνουσα απόδοση σε κάθε κατηγορία) περισσότερα από το **95% των αμερικάνικων Αμοιβαίων Κεφαλαίων**.

ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (LFA: LANA FUND ANALYZER)

Περιγραφή:

Το LANA Fund Analyzer (LFA) είναι ένα προϊόν που προσφέρει η εταιρεία σε ηλεκτρονική μορφή και είναι σχεδιασμένο έτσι ώστε να εξυπηρετήσει τις ανάγκες των εταιρειών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και επενδύσεων. Το LFA προσφέρει κατανοητές, πολύ σύντομες και περιεκτικές αναλύσεις, έτσι ώστε οι ειδικοί να ενημερώνονται πολύ γρήγορα για τις τελευταίες εξελίξεις και τάσεις και να μπορούν να κινηθούν με τον κατάλληλο τρόπο στις αγορές.

Η υπηρεσία LFA παρέχει άμεση πρόσβαση σε ένα πλήθος πληροφοριών σχετικών με *Αμοιβαία Κεφάλαια* (open-end funds), *Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου* (closed-end funds), *διάφορα ασφαλιστικά προϊόντα* (insurance products).

Το LANA καλύπτει ένα πολύ μεγάλο ποσοστό των διαθέσιμων κεφαλαίων τόσο στην εγχώρια αλλά και στη διεθνή αγορά. Ο παρακάτω πίνακας εμφανίζει αναλυτικά τον αριθμό σε κάθε κατηγορία:

Επενδυτική Κατηγορία	Αριθμός Κεφαλαίων που καλύπτει το LANA
Μετοχικά Α/Κ (Η.Π.Α.)	8.000
Α/Κ Σταθερού Εισοδήματος(Η.Π.Α.)	6.100
Κεφάλαια Ε.Ε.Χ. (Η.Π.Α.)	545
Διάφορα Ασφαλιστικά Προϊόντα(Η.Π.Α.)	15.680
Διεθνή Κεφάλαια	7.200

Χαρακτηριστικά:

✓ Εύκολη Πρόσβαση:

Η υπηρεσία LFA καθιστά πολύ εύκολη την πρόσβαση σε βασικές και πολύ χρήσιμες πληροφορίες για το Α/Κ, καθώς περιέχει βασικά στοιχεία για την απόδοση, τον

κίνδυνο, τα διάφορα έξοδα του Α/Κ, την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του και την κατάταξη του.

✓ **Ευκαμψία:**

Ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να επιλέξει στοιχεία που θέλει να συμπεριλαμβάνονται στις αναλύσεις, καθώς και την ειδική κατηγορία Α/Κ στην οποία θέλει να έχει την κατάταξη του συγκεκριμένου Αμοιβαίου.

✓ **Συγκρίσεις Αποδόσεων:**

Γίνεται γραφική ανάλυση διάφορων στοιχείων του Α/Κ και παρουσιάζονται τόσο σε πίνακες όσο και σε γραφήματα συγκρίσεις της απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με δείκτες αναφοράς (benchmarks), με διάφορους δείκτες και άλλα Αμοιβαία ή άλλου είδους χαρτοφυλάκια.

✓ **Συνεχής Ανανέωση:**

Οι ειδικοί της Lipper ανανεώνουν συνεχώς τις αναλύσεις τους ώστε να περιέχουν κάθε νέα πληροφορία. Το LFA ανανεώνεται και παρέχεται στους πελάτες σε ημερήσια, εβδομαδιαία, μηνιαία είτε τριμηνιαία βάση.

Συμπληρωματικές πληροφορίες που περιέχει το LFA:

- ◇ Έξοδα του Χαρτοφυλακίου (δείκτης συνολικών εξόδων, προμήθειες κ.λ.π.)
- ◇ Υπολογισμούς Απόδοσης: (ετησιοποιημένες αποδόσεις, καθαρές αποδόσεις, κατανομή αποδόσεων κ.λ.π.)
- ◇ Στατιστικά Στοιχεία Κινδύνου (τυπικές αποκλίσεις)
- ◇ Στατιστικά Στοιχεία του Χαρτοφυλακίου(P/E, P/BV, EPS, Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων)
- ◇ Χαρακτηριστικά του Α/Κ (κανάλια διανομής, επιβάρυνση με προμήθειες, κατάλληλος δείκτης αναφοράς κ.λ.π.)

Πελάτες που χρησιμοποιούν το LANA Fund Analyzer:

Η υπηρεσία LFA της Lipper χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο από εταιρείες επενδύσεων και αμοιβαίων κεφαλαίων. Το LANA Fund Analyzer το χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικά στελέχη, διαχειριστές χαρτοφυλακίων και ειδικοί στο marketing προκειμένου να καταλήξουν σε αποφάσεις για την επενδυτική πολιτική της εταιρείας τους και να σχεδιάσουν την μελλοντική της πορεία.

**ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΝΕΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(LANA: LIPPER ANALYTICAL NEW APPLICATION)**

Περιγραφή:

Το LANA (Lipper Analytical New Applications) είναι ένα προηγμένο σύστημα εφαρμογών στα Windows, το οποίο προσφέρει εις βάθος πληροφορίες και αναλύσεις για τα Αμοιβαία Κεφάλαια που βοηθούν στη χάραξη αποτελεσματικής πολιτικής της χρηματοοικονομικής εταιρείας στο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Το LANA χρησιμοποιείται από τα ανώτερα στελέχη των εταιρειών επενδύσεων και τους διαχειριστές χαρτοφυλακίου. Το LANA παρέχει στον επαγγελματία τα εργαλεία που χρειάζεται για εξελιγμένη ανάλυση της επενδυτικής του θέσης. Λόγω της μορφής του (windows decision support system) παρέχει στο χρήστη απεριόριστες δυνατότητες χρησιμοποίησης και παρουσίασης των δεδομένων για την απόδοση, τον κίνδυνο, τα έξοδα, τις προμήθειες, τη φορολόγηση, τις κύριες θέσεις του χαρτοφυλακίου.

Χαρακτηριστικά:

✓ **Σε βάθος Ανάλυση:**

Η υπηρεσία LANA προσφέρει λεπτομερή ανάλυση των βασικών στοιχείων του χαρτοφυλακίου και τη συνδυάζει με πολύ μεγάλη ευκαμψία. Ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να επεξεργαστεί και να χρησιμοποιήσει τα δεδομένα στη μορφή που θεωρεί κατάλληλη, ώστε να τον βοηθήσουν να καταλήξει σε κάποια επενδυτική απόφαση. Η υπηρεσία αυτή συχνά διευκολύνει διαχειριστές χαρτοφυλακίου, ειδικούς του marketing (marketers) και μέλη συμβουλίων στις επενδυτικές τους αποφάσεις.

✓ **Δυνατότητα Κατηγοριοποίησης:**

Οι αναλύσεις που περιέχει το LANA είναι απόλυτα εύκαμπτες. Ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να επιλέξει την ειδική κατηγορία Α/Κ με την οποία θα συγκρίνεται το εν λόγω Αμοιβαίο. Μπορεί, επίσης, να προσαρμόσει τα στοιχεία βάσει παραμέτρων που θεωρεί χρήσιμες. Τα στοιχεία του LANA μπορούν να υποβληθούν σε πολλές επεξεργασίες και να προσαρμοστούν προκειμένου να ανταποκριθούν στις ανάγκες του πελάτη της Lipper.

✓ **Γραφικά:**

Το LANA δίνει πολλές δυνατότητες γραφικής παρουσίασης και σύγκρισης των στοιχείων του Α/Κ. Ο χρήστης μπορεί να διαλέξει οποιαδήποτε μορφή διαγράμματος, των οποίων μάλιστα η πορεία ανανεώνεται μέσω του διαδικτύου σε συνεχή βάση.

✓ **Χρονική Συνέχεια (ιστορική προοπτική):**

Το LANA περιέχει ιστορικά στοιχεία για τα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία καλύπτουν μία περίοδο μεγαλύτερη από 40 χρόνια και συγκεκριμένα από το 1959. Η υπηρεσία LANA δίνει τη δυνατότητα ανανέωσης των στοιχείων του Α/Κ σε εβδομαδιαία ή μηνιαία βάση.

Πελάτες που χρησιμοποιούν το Lipper Analytical New Application:

Εταιρείες επενδύσεων και αμοιβαίων κεφαλαίων είναι αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό των πελατών της Lipper για την υπηρεσία της Analytical New Application. Το LANA Fund Analyzer το χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικά στελέχη, διαχειριστές χαρτοφυλακίων και ειδικοί στο marketing προκειμένου να καταλήξουν σε αποφάσεις για την επενδυτική πολιτική της εταιρείας τους και να σχεδιάσουν την μελλοντική της πορεία.

ΤΡΟΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΜΕΣΩ ΤΗΣ LIPPER

- μέσω των ιδιωτικών επενδυτικών οχημάτων που προσφέρει η εταιρεία εντός και εκτός Ηνωμένων Πολιτειών
- μέσω της οικογένειας Αμοιβαίων Κεφαλαίων της εταιρείας στη Lipper

Ιδιωτικά Επενδυτικά Οχήματα της εταιρείας Lipper

Τα ιδιωτικά επενδυτικά οχήματα που προσφέρει η εταιρεία θεωρούνται στην επενδυτική κοινότητα ιδιαίτερα αξιόπιστα και για περισσότερο από μια δεκαετία προσφέρουν πολύ ικανοποιητικές αποδόσεις σε απαιτητικούς επενδυτές. Οι βασικοί άξονες της επενδυτικής φιλοσοφίας της επιχείρησης είναι η λεπτομερής θεμελιώδης ανάλυση των μετοχών, η σε βάθος γνώση και παρακολούθηση της αγοράς και η πειθαρχημένη διαχείριση χαρτοφυλακίου.

Η εταιρεία Lipper εξετάζει τις ανάγκες και του στόχους κάθε πελάτη μεμονωμένα, καταλήγει στο κατάλληλο για αυτόν επενδυτικό πρόγραμμα, το παρουσιάζει στον πελάτη και το αναπροσαρμόζει σε στενή επικοινωνία με τον πελάτη της. Τα βασικότερα οχήματα ιδιωτικών επενδύσεων που προτείνει και χρησιμοποιεί η εταιρεία είναι τα εξής:

- Hedged Convertible Funds
- High Yield Bonds
- European Equities
- U.S. Equities
- Merger Arbitrage

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΗΣ LIPPER

Η οικογένεια Αμοιβαίων Κεφαλαίων της εταιρείας (no load family of funds) προσφέρει σε μεμονωμένα άτομα αλλά και σε συνταξιοδοτικούς οργανισμούς τις ίδιες εξελιγμένες τεχνικές διαχείρισης ενεργητικού με αυτές που προσφέρει στις πλουσιότερες οικογένειες και επιχειρήσεις του κόσμου. Όπως και στον τομέα των ιδιωτικών επενδυτικών οχημάτων (private investment vehicles), τους θεμέλιους λίθους της επενδυτικής φιλοσοφίας και προσέγγισης της επιχείρησης αποτελούν η πολύπλευρη και λεπτομερής θεμελιώδης ανάλυση των μετοχών, η σε βάθος γνώση της αγοράς και η πειθαρχημένη διαχείριση χαρτοφυλακίου.

Η εταιρεία Lipper & Company διαθέτει τα εξής αμοιβαία κεφάλαια:

- Lipper High Income Bond Fund
- Lipper Prime Europe Equity Fund
- Lipper U.S. Equity Fund

1. Lipper High Income Bond Fund

Στόχος: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θέτει ως αντικειμενικό στόχο την επίτευξη υψηλών κεφαλαιακών αποδόσεων και διατήρησης του κεφαλαίου.

Προσέγγιση: Το Α/Κ επενδύει σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο αμερικανικών ομολόγων υψηλής απόδοσης. Πρόκειται για ομόλογα που εκδίδουν επιχειρήσεις, τα οποία έχουν μεσοπρόθεσμη διάρκεια, η πιστοληπτική τους ικανότητα αξιολογείται από BBB+ έως B⁻, προσφέρουν υψηλό εισόδημα και έχουν δυναμική για κεφαλαιακά κέρδη.

Στόχος ως προς την Απόδοση: 300 έως 500 μονάδες βάσης (basis points) πάνω από την απόδοση των αντίστοιχων ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου (U.S. Treasury Bonds).

Μέσος Όρος Πιστοληπτικής Ικανότητας: BB

Στο χαρτοφυλάκιο δεν περιλαμβάνονται ποτέ ομόλογα με αξιολόγηση κάτω από Β. Το χαρτοφυλάκιο δεν περιλαμβάνει, επίσης, ποτέ ομόλογα αναδυόμενης αγοράς (no emerging market debt).

Χρονική Διάρκεια: Βραχυπρόθεσμη έως μεσοπρόθεσμη.

Η ανώτερη χρονική διάρκεια του ομολόγου είναι 10 χρόνια. Η μέση διάρκεια είναι 5 έως 7 χρόνια, ενώ η σταθμισμένη διάρκεια (duration) κυμαίνεται μεταξύ 3 και 4 ετών.

Διαφοροποίηση: Το χαρτοφυλάκιο είναι διαφοροποιημένο σε μεγάλο βαθμό. Περιέχει περίπου 100 ομόλογα. Κανένας εκδότης δεν μπορεί να αντιστοιχεί σε περισσότερο από το 3% του χαρτοφυλακίου και κανένας βιομηχανικός τομέας (industry) δεν μπορεί να υπερβαίνει το 15% του χαρτοφυλακίου.

Ελάχιστο ποσό έκδοσης (minimum issue size): \$100.000.000

Άλλοι περιορισμοί: Στο χαρτοφυλάκιο δεν περιλαμβάνονται ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο και προνομιούχες μετοχές.

Διαχειριστής A/K: Wayne Plewniak

2. Lipper Prime Europe Equity Fund

Στόχος: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θέτει ως πρωταρχικό στόχο την μακροχρόνια κεφαλαιακή ανατίμηση (long-term capital appreciation)

Προσέγγιση: Το A/K επενδύει κυρίως σε κοινές μετοχές υψηλής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, οι οποίες εκδίδονται από επιχειρήσεις της Δυτικής Ευρώπης και διακρίνονται από την προοπτική επίτευξης υψηλών ρυθμών ανάπτυξης (growth-oriented approach).

Χαρακτηριστικά των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο: Προοπτική υψηλού ρυθμού αύξησης των κερδών, πολύ καλές ιστορικές αποδόσεις, χρηματοοικονομική ευρωστία και ευκαμψία, σωστό management, εύρος στις γραμμές παραγωγής της εταιρείας και δυναμικότητα για μεγάλη ποσότητα εξαγωγών.

Μέσος Όρος Κεφαλαιοποίησης (mean): \$25, 8 δισεκατομμύρια

Διάμεσος Κεφαλαιοποίησης (median): \$ 8,7 δισεκατομμύρια

Χαρακτηριστικά Ρευστότητας: Τουλάχιστον \$250.000.000 σε “free float” market capitalization και τουλάχιστον \$500.000 σε μέσο όρο ημερήσιου όγκου συναλλαγών.

Διαφοροποίηση: Η στάθμιση των μετοχών κάθε χώρας στο χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου βασίζεται στη στάθμιση που έχει κάθε χώρα στην συνολική κεφαλαιοποίηση της Ευρώπης (European market capitalization).

Διαχειριστής Χαρτοφυλακίου: Paolo Vassalli

3. Lipper U.S. Equity Fund

Στόχος: Το Α/Κ θέτει ως στόχο την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών

Προσέγγιση: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο προσπαθεί να ξεχωρίσει τις εταιρείες εκείνες, που διακρίνονται από τάση μακροχρόνιας ανάπτυξης και επομένως αποτελούν επενδυτικές ευκαιρίες με προοπτική σημαντικών κεφαλαιακών κερδών.

Χαρακτηριστικά των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο: προοπτικές σταθερής ανάπτυξης, λογικές αποτιμήσεις, καλό management, καλή ιστορική επίδοση, χρηματοοικονομική ευρωστία και ευκαμψία.

Άλλα Χαρακτηριστικά : Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει τη δυνατότητα να επενδύσει έως και το 15% του συνολικού ενεργητικού του σε μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης, οι οποίες –κατά τη γνώμη της ομάδας διαχείρισης- έχουν σαφείς αναπτυξιακές προοπτικές.

Διαφοροποίηση: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο προσπαθεί να μειώσει τον κίνδυνο επενδύοντας κυρίως σε μετοχές εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Η επένδυση στη μεσαία κεφαλαιοποίηση περιορίζεται στο 15% του συνολικού ενεργητικού του Α/Κ. Οι τοποθετήσεις του χαρτοφυλακίου πρέπει να είναι τουλάχιστον 30. Χρησιμοποιείται ο δείκτης S&P-500 ως δείκτης αναφοράς (benchmark) για τη στάθμιση που θα έχει κάθε τομέας στο χαρτοφυλάκιο.

Διαχειριστής: Diane Montague

Standard & Poors

(ο οργανισμός έχει εξαγοράσει την Micropal)



ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Βασικά Στοιχεία για την εταιρεία:

Η εταιρεία Standard & Poors ιδρύθηκε το 1860 με σκοπό να παρέχει στην χρηματοοικονομική κοινότητα αντικειμενική πληροφόρηση και σωστές αναλύσεις για την αξία των εταιρειών και της αγοράς γενικότερα. Από τον πρώτο αιώνα ζωής της, η εταιρεία είχε ως θεμελιώδη αρχή «το δικαίωμα του επενδυτή στη γνώση και την πληροφόρηση». Σήμερα, 140 χρόνια αργότερα, Η Standard & Poors είναι ένας παγκόσμιος οργανισμός παροχής ανεξάρτητων χρηματοοικονομικών αναλύσεων και πληροφοριών, ο οποίος συνεχίζει να εκπληρώνει την αρχική αποστολή του.

Ιστορικά Στοιχεία:

Η ιστορία της εταιρείας Standard & Poors ξεκίνησε το **1860**. Με αφορμή μία σχετική δημοσίευση του σε αμερικάνικη εφημερίδα, ο Henry Vanrum Poor ίδρυσε την δική του εταιρεία «Poor's Publishing» θέτοντας ως στόχο του την παροχή αξιόπιστων χρηματοοικονομικών πληροφοριών για τους επενδυτές. «Το δικαίωμα του επενδυτή στη γνώση και πληροφόρηση» έγινε έμβλημα της εταιρείας.

Το **1906**, στο ξεκίνημα του νέου αιώνα, δημιουργήθηκε η Standard Statistics και ξεκίνησε η λειτουργία ενός τμήματος παροχής στατιστικών στοιχείων, του Standard Statistics Bureau. Σκοπός του τμήματος ήταν η διάθεση των στοιχείων αυτών –που έως τότε δεν ήταν διαθέσιμα- στις αμερικανικές επιχειρήσεις.

Το **1916**, η εταιρεία Standard Statistics άρχισε να αναλαμβάνει την αξιολόγηση εταιρικού χρέους, ξεκίνησε δηλαδή κατά κάποιο τρόπο την βαθμολόγηση των εταιρικών ομολόγων.

Το **1940** η Standard Statistics παρουσίασε για πρώτη φορά αξιολογήσεις δημοτικών ομολογιών (municipal bond ratings).

Το **1941** οι εταιρείες Poor's Publishing και Standard Statistics συγχωνεύθηκαν και δημιουργήθηκε η εταιρεία Standard & Poors.

Το **1966** η εταιρεία Mc Graw - Hill Inc. εξαγόρασε την Standard & Poor's. Η εταιρεία Mc Graw - Hill Inc. ιδρύθηκε το 1888 και σήμερα έχει 16.500 εργαζόμενους και περισσότερα από 400 γραφεία σε 32 χώρες. Για τη Standard & Poor's δουλεύουν 5.000 εργαζόμενοι σε 40 υποκαταστήματα σε όλο τον κόσμο.

Σκοπός της εταιρείας:

Καθώς η πολυπλοκότητα των χρηματαγορών ολοένα αυξάνεται κατά τον τελευταίο αιώνα, οι πλούσιες αναλύσεις και πληροφορίες της εταιρείας Standard & Poors για τα αμοιβαία κεφάλαια, τα ομόλογα και πολλά άλλα επενδυτικά οχήματα έχουν γίνει πιο χρήσιμες από ποτέ. Στόχος της εταιρείας είναι να συνεχίσει να επιτελεί με τον ίδιο ζήλο το έργο της παροχής αντικειμενικών και ανεξάρτητων αναλύσεων και να συνεχίσει να αντεπεξέρχεται με επιτυχία στις ολοένα και μεγαλύτερες ανάγκες του χρηματοοικονομικού τομέα.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΙΣ ΤΗΣ STANDARD & POORS (Standard & Poors Fund Management Rating)

Η Standard & Poors είναι η μεγαλύτερη πηγή πληροφοριών και αναλύσεων για τα Αμοιβαία Κεφάλαια παγκοσμίως. Παρέχει λεπτομερές και αξιόπιστες αξιολογήσεις σχετικά με την ποιότητα περισσότερων από 1.500 Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Αμερικής, άλλων ανεπτυγμένων οικονομιών αλλά και αναδυόμενων αγορών.

Αξιολόγηση Α/Κ Χρηματαγοράς:

Η εταιρεία αξιολογεί περισσότερα από 475 (αμερικάνικα και μη) Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε προϊόντα χρηματαγοράς. Αξιολογεί την ασφάλεια του επενδυμένου κεφαλαίου καθώς και την ικανότητα του Α/Κ να διατηρεί σχετικά σταθερή την καθαρή αξία του ενεργητικού του.

Αξιολόγηση Ομολογιακών Α/Κ:

Εκτιμάται η ποιότητα -ως προς τις εκδόσεις χρέους που περιέχουν και την αντίστοιχη μεταβλητότητα τους- 250 ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων (εντός κι εκτός Αμερικής). Παρέχονται λεπτομερείς πληροφορίες που βοηθούν τους επενδυτές να επιλέξουν τα κατάλληλα για αυτούς προϊόντα -σχετικά σταθερού εισοδήματος.

Αξιολόγηση της διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων:

Η Standard & Poors παρέχει σε βάθος ανάλυση για την ποιότητα της διαχείρισης και την επίδοση περισσότερων από Αμοιβαίων κεφαλαίων, που επενδύουν στις Ηνωμένες Πολιτείες, σε άλλες αναπτυγμένες αγορές αλλά και σε αναδυόμενες αγορές.

Επιλογή Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Αυτή η μοναδική διαδικασία αξιολόγησης της Standard & Poors κατατάσσει τα κορυφαία σε κάθε κατηγορία αμοιβαία κεφάλαια. Βασίζεται στη σε βάθος ανάλυση της ποιότητας της διαχείρισης, της διοίκησης και της επίδοσης του Α/Κ.

Κατατάξεις με βάση αστέρια * (star rankings)**

Η Standard & Poors παρέχει κατατάξεις με βάση την επίδοση για περισσότερα από 10.000 Αμοιβαία Κεφάλαια.

Υπηρεσίες για Διαμεσολαβητές :

Η Standard & Poors εκτός από τις παραπάνω αξιολογήσεις και κατατάξεις παρέχει επιπλέον υπηρεσίες και προϊόντα ειδικά σχεδιασμένα για τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές και συμβούλους. Στόχος των προϊόντων αυτών είναι να παρέχουν στους χρηματοοικονομικούς συμβούλους πολλές πληροφορίες και πλούσιες αναλύσεις για τα Αμοιβαία Κεφάλαια που προτείνουν στους πελάτες τους.

Εκθέσεις για A/K:

Είναι περιεκτικές αναλύσεις οι οποίες παρέχουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για έναν χρηματοοικονομικό σύμβουλο. Συμπεριλαμβάνουν αξιολογήσεις χρησιμοποιώντας αστέρια (***), στοιχεία για την επίδοση του A/K καθώς και το σύντομο σχόλιο κάποιου αναλυτή. Η Standard & Poors καλύπτει περισσότερα από 20.000 Αμοιβαία Κεφάλαια.

Βάσεις Δεδομένων:

Η εταιρεία Standard & Poors διατηρεί μια από τις μεγαλύτερες βάσεις δεδομένων για Αμοιβαία Κεφάλαια παγκοσμίως. Για περισσότερο από μια δεκαετία η εταιρεία διαθέτει πολλά στοιχεία για A/K τόσο των Η.Π.Α. αλλά και άλλων αγορών, για συναλλαγματικές ισοτιμίες και δείκτες αγοράς, τα οποία φροντίζει συνεχώς να ανανεώνει και να εμπλουτίζει.

Εξειδικευμένα Προϊόντα:

Η εταιρεία, εφόσον της ζητηθεί, παρέχει εξειδικευμένα προϊόντα στους πελάτες της ώστε να ικανοποιήσει τις συγκεκριμένες ανάγκες τους. Τέτοιου είδους προϊόντα είναι ειδικοί δείκτες αναφοράς, συγκεκριμένα στατιστικά στοιχεία και χρηματοοικονομικοί δείκτες κ.λ.π.

Διαδικασία Αξιολόγησης

Συνδυάζοντας Ποσοτικά Χαρακτηριστικά και Ποιοτική Ανάλυση

Το πρώτο βήμα της διαδικασίας αξιολόγησης είναι να επιβεβαιωθεί ότι κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο υπόκειται σε σύγκριση με αμοιβαία κεφάλαια αντίστοιχων χαρακτηριστικών και επενδυτικής στρατηγικής. Η **σωστή κατηγοριοποίηση** των αμοιβαίων είναι σημαντικό στοιχείο της αξιολόγησης, αφού κρίνεται **απαραίτητη** για τη σωστή διαχείριση των χαρτοφυλακίων τόσο των ιδιωτών όσο και των επαγγελματιών επενδυτών.

Σημαντικό επίσης χαρακτηριστικό είναι η **σταθερότητα των αποδόσεων** που σημειώνει ένα αμοιβαίο **διαχρονικά**. Σε αρκετές περιπτώσεις, επενδυτές που επέλεξαν αμοιβαία με μοναδικό κριτήριο την απόδοση του προηγούμενου έτους (απορρίπτοντας αμοιβαία με σταθερά ικανοποιητική απόδοση) βρέθηκαν αντιμέτωποι με μέτριες αποδόσεις. Στην Standard & Poor's τα αμοιβαία κεφάλαια αξιολογούνται με βάση τις ετήσιες απόλυτες και τις προσαρμοσμένες στον κίνδυνο αποδόσεις των τελευταίων τριών ετών. Σε κάθε αμοιβαίο αποδίδεται μία τιμή από το 1 μέχρι το 100, αφού έχουν συνυπολογιστεί με την ίδια βαρύτητα οι δύο παραπάνω μεταβλητές ιστορικών αποδόσεων.

*Μόνο τα αμοιβαία κεφάλαια που ανήκουν στο 75% (δηλαδή, με τιμή 25 - 100) υπόκεινται στη διαδικασία αξιολόγησης διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων της **Standard & Poor's** (Standard & Poor's Fund Management Rating) με τιμές αξιολόγησης από A έως AAA. Αυτά τα αμοιβαία, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Standard % Poor's, επιδεικνύουν ικανότητα να σημειώνουν διαχρονικά αποδόσεις άνω του μέσου όρου αλλά και χαρακτηρίζονται από αποτελεσματικά διαχείριση.*

ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ Α/Κ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια που βαθμολογούνται στις κατηγορίες από AAA έως A, χαρακτηρίζονται από τη δυνατότητα τους να επιτύχουν απόδοση υψηλότερη από το μέσο όρο (καθαρή απόδοση είτε απόδοση προσαρμοσμένη ως προς τον κίνδυνο) καθώς και από τη δυνατότητα τους να ακολουθήσουν μία συνεπή επενδυτική τακτική. Η διαφοροποίηση αυτών των κατηγοριών βασίζεται σε ποσοτικούς παράγοντες καθώς και στην αξιολόγηση των ειδικών της Standard & Poors για την επενδυτική τακτική και συνέπεια του Α/Κ και τη διαχείριση του.

AAA : Με AAA βαθμολογείται ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο, το οποίο επιδεικνύει εξαιρετικά δυνατή επενδυτική στρατηγική και διαχείριση και συνεχείς αποδόσεις μεγαλύτερες του μέσου όρου της απόδοσης άλλων Αμοιβαίων Κεφαλαίων με παρόμοιους αντικειμενικούς στόχους.

AA: Με AA βαθμολογείται ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο, το οποίο επιδεικνύει πολύ ισχυρή ικανότητα διαχείρισης και συνεχείς αποδόσεις μεγαλύτερες του μέσου όρου της απόδοσης Αμοιβαίων Κεφαλαίων με παρόμοιους αντικειμενικούς στόχους.

A: Με A βαθμολογείται ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο, το οποίο επιδεικνύει ικανότητες διαχείρισης και αποδόσεις μεγαλύτερες του μέσου όρου της απόδοσης Αμοιβαίων Κεφαλαίων με παρόμοια χαρακτηριστικά.

UR: Οι αξιολογήσεις θέτονται «υπό αναθεώρηση» (Under Review) όταν συμβαίνουν σημαντικές αλλαγές σχετικές με το διαχειριστή του Α/Κ είτε με την ομάδα διαχείρισης του Α/Κ και η δεν έχει ακόμη καταλήξει στο αποτέλεσμα που θα έχουν οι αλλαγές στην επίδοση του Α/Κ.

Για να είναι ένα Α/Κ υποψήφιο προς αξιολόγηση από την Standard & Poors πρέπει να έχει τουλάχιστον δύο χρόνια ζωής.

Εκτός, όμως, από την ποσοτική ανάλυση απαιτείται και **ποιοτική αξιολόγηση** της διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου. Οι προσωπικές ικανότητες των διαχειριστών, η ξεκάθαρη επενδυτική φιλοσοφία αλλά και η καλά ορισμένη επενδυτική διαδικασία θεωρούνται ότι ασκούν σημαντική επιρροή στην διαχρονικότητα και τη συνέχεια των αποδόσεων ενός αμοιβαίου. Η αξιολόγηση των διαχειριστών του αμοιβαίου κεφαλαίου προϋποθέτει, βέβαια, μία σειρά συνεντεύξεων, οι οποίες διεξάγονται από έμπειρους αναλυτές της Standard % Poor's.

Στα πλαίσια της **ποιοτικής αξιολόγησης της διαχείρισης** εξετάζονται στοιχεία, όπως τα παρακάτω :

- **Οργανωτική Δομή:** Η σύνθεση και η ιστορία της εταιρείας διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Το αν ανήκουν σε αυτήν άλλες εταιρείες και σε τι βαθμό μπορεί να επηρεάσουν τη διαχείριση του αμοιβαίου. Το αν έχει καλά αναπτυγμένη στρατηγική ανάπτυξης. Το αν υπάρχει συγκεκριμένη επενδυτική φιλοσοφία και διαδικασία αντιμετώπισης κινδύνων.
- **Ομάδα Διαχειριστών:** Η σταθερότητα στη σύνθεση της ομάδας διαχειριστών. Ο αριθμός των ατόμων που υποστηρίζουν το διαχειριστή του αμοιβαίου. Ποιος είναι ο βαθμός εμπειρίας των διαχειριστών. Πως εκτιμά η ομάδα των διαχειριστών τις επενδυτικές ιδέες. Ποιο είναι το τμήμα αναλύσεων και ερευνών που υποστηρίζει την επενδυτική διαδικασία.
- **Επενδυτική Φιλοσοφία Διαχειριστή:** Το αν έχει υπάρξει διαχειριστής παρόμοιων αμοιβαίων κεφαλαίων στο παρελθόν στην ίδια ή σε διαφορετική εταιρεία (ιδίως όταν διαχειρίζεται το αμοιβαίο για λιγότερο από τρία χρόνια). Αν ναι, τι αποδόσεις σημείωνε το αμοιβαίο που διαχειριζόταν. Πόσο καλά ορισμένη είναι η επενδυτική διαδικασία: επιλογής μετοχών και γενικότερης σύνθεσης του χαρτοφυλακίου. Πόσο καλά ταιριάζει η προσωπική επενδυτική του φιλοσοφία με αυτήν της ομάδας διαχειριστών στην οποία ανήκει. Το αν έχουν επαληθευτεί

οποιοσδήποτε παρελθούσες δηλώσεις του. Πόσο κίνδυνο ανέλαβε προκειμένου να επιτύχει την επιθυμητή απόδοση του αμοιβαίου. Το αν έχει άλλες ευθύνες (για παράδειγμα, αν διαχειρίζεται και άλλα αμοιβαία κεφάλαια, αν συμμετέχει στο Marketing κ.λ.π.)

➤ **Σύνθεση του Χαρτοφυλακίου:** Ποιο είναι το benchmark του χαρτοφυλακίου. Το αν υπάρχουν επενδυτικοί περιορισμοί σε σχέση με συγκεκριμένους κλάδους. Ποιες είναι οι κατευθυντήριες γραμμές του διαχειριστή για τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου. Πόσο είναι το ποσοστό ρευστών που διατηρείται στο χαρτοφυλάκιο. Πώς επιβεβαιώνει ο διαχειριστής ότι η σύνθεση του χαρτοφυλακίου παραμένει συνεπής με τους στόχους και τα δεδομένα της κατηγορίας στην οποία ανήκει. Σε τι βαθμό χρησιμοποιεί παράγωγα προϊόντα και μόχλευση. Ποιες είναι οι αρχές σύμφωνα με τις οποίες οι διαχειριστές προβαίνουν σε αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων του αμοιβαίου.

➤ **Απόδοση:** Ποιες ήταν οι κύριες επενδυτικές αποφάσεις που ελήφθησαν τον προηγούμενο χρόνο και πώς αυτές επέδρασαν στις αποδόσεις του αμοιβαίου. Ποια είναι τα παρόντα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου και πώς άλλαξαν πρόσφατα. Σε ποιους οικονομικούς – βιομηχανικούς κλάδους επικεντρώνονται οι επενδυτικές προτιμήσεις των διαχειριστών και πώς αυτοί άλλαξαν πρόσφατα.

Πρέπει να σημειωθεί ότι όπως οι ιστορικές αποδόσεις δεν μπορούν να αποτελέσουν μοναδικό κριτήριο, έτσι και οι συνεπείς διαδικασίες με την επενδυτική φιλοσοφία των διαχειριστών δεν αποτελεί πλεονέκτημα αν δεν συνδυάζεται με σταθερότητα επίτευξης αποδόσεων άνω του μέσου όρου. Η αξιολόγηση της Standard & Poor's θεωρεί εξίσου σημαντικές αυτές τις δύο διαστάσεις της διαχείρισης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου. Σημαντικό στοιχείο διαφοροποίησης ανάμεσα στα ποσοτικά και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της διαχείρισης είναι ότι τα δεύτερα δεν μεταβάλλονται τόσο γρήγορα όσο τα πρώτα. Αυτό, βέβαια, δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές δε θα πρέπει να ενημερώνονται συχνά για τα πρόσφατα ποιοτικά χαρακτηριστικά, αφού μόνο έτσι οι επενδυτικές του αποφάσεις θα είναι ώριμες σε συνεχή βάση.

Η αξιολόγηση της Standard & Poor's βασίζεται στην εκτίμηση τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών χαρακτηριστικών συνεπάγεται το εξής : *Η αλλαγή στην αξιολόγηση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι ενδεικτική βασικής μεταβολής στο αμοιβαίο.* Η μεταβολή αυτή μπορεί κάλλιστα να έχει συντελεστεί σε ποιοτικά χαρακτηριστικά. Δεν περιορίζεται, δηλαδή, σε ποσοτικά χαρακτηριστικά, όπως μείωση της βραχυπρόθεσμης απόδοσης του αμοιβαίου.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναλυθεί **ο τρόπος με τον οποίο η Standard & Poor's αντιμετωπίζει την μείωση της απόδοσης ενός αμοιβαίου:**

Έστω ότι μετά από εκτεταμένη ανάλυση ένα αμοιβαίο έχει θεωρηθεί ότι ικανοποιεί ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια και κατατάσσεται στις υψηλότερες κατηγορίες αξιολόγησης της Standard & Poor's. Αν οι αποδόσεις του αμοιβαίου αρχίζουν να παρουσιάζουν πτωτική πορεία τα ερωτήματα που τίθενται είναι τα εξής : Πρόκειται για ένα καλό αμοιβαίο που απλώς αντιμετωπίζει προσωρινές δυσκολίες ή συντελέστηκαν αλλαγές τόσο σημαντικές ώστε να αποτρέψουν το αμοιβαίο από το να σημειώσει τις αποδόσεις που σημείωνε στο παρελθόν ;

Η αλήθεια είναι ότι η μείωση της απόδοσης σε βραχυπρόθεσμη βάση δεν συνεπάγεται αναγκαστικά αναποτελεσματικότητα της διαχείρισης. Μπορεί απλά να σημαίνει ότι ο διαχειριστής του αμοιβαίου εμμένει σε ορισμένες βασικές επενδυτικές του αρχές χωρίς να επηρεάζεται από βραχυπρόθεσμες αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς.

Η Standard & Poor's θεωρεί ότι η μείωση της απόδοσης μπορεί να γίνει λόγος αναθεώρησης της αξιολόγησης του αμοιβαίου μόνο όταν αυτή συνδυάζεται με συγκεκριμένα γεγονότα, όπως τα παρακάτω :

- Αλλαγή της διοίκησης της εταιρείας διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου
- Αλλαγή του διαχειριστή του αμοιβαίου κεφαλαίου
- Σημαντική μεταβολή στη σύνθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου
- Αλλαγή της επενδυτικής στρατηγικής των διαχειριστών του αμοιβαίου κεφαλαίου
- Συνεχή και εκτεταμένη μείωση της απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου

Σε περίπτωση που ο έλεγχος των αναλυτών της Standard & Poor's καταστήσει υπαρκτό κάποιο από τα παραπάνω γεγονότα ακολουθεί συνάντηση με στελέχη της εταιρείας διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, προκειμένου να απαντηθούν απαραίτητα ερωτήματα και κατ' επέκταση να αποφασιστεί αν η Standard & Poor's θα προβεί σε αναθεώρηση της αξιολόγησης του συγκεκριμένου αμοιβαίου.

Ανακεφαλαιώνοντας, μπορούμε να πούμε ότι η διαδικασία αξιολόγησης της Standard & Poor's απαρτίζεται από τα παρακάτω στάδια :

1. Σύγκριση ομοειδών αμοιβαίων κεφαλαίων
2. Αναγνώριση διαχρονικότητας στις επιτευχθείσες αποδόσεις
3. Εκτίμηση ποιοτικών χαρακτηριστικών
4. Συνδυασμός ποσοτικών δεδομένων και ποιοτικών χαρακτηριστικών

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟ
ΚΙΝΔΥΝΟ & ΤΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ

Η Standard & Poor's αξιολογεί την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο (credit quality) και τη διακύμανση (volatility) για τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια αλλά και για άλλα χαρτοφυλάκια που επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Οι αξιολογήσεις για την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο είναι ενδεικτικές του επιπέδου προστασίας που παρέχει το χαρτοφυλάκιο σε ενδεχόμενες απώλειες σε περιπτώσεις αθέτησης υποχρέωσης (credit defaults). Οι αξιολογήσεις της διακύμανσης εκφράζουν την παρούσα άποψη της Standard & Poor's για την ευαισθησία του αμοιβαίου σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Επισημαίνεται ότι, η Standard & Poor's δεν βαθμολογεί αμοιβαία κεφάλαια των οποίων η εκτίμηση για την διακύμανσή τους βρίσκεται τουλάχιστον δύο επίπεδα χαμηλότερα από την εκτίμηση για την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο.

Όπως αναφέρθηκε, οι αξιολογήσεις για την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο εκφράζουν το επίπεδο προστασίας που παρέχουν τα περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου έναντι απωλειών που οφείλονται σε περιπτώσεις αθέτησης υποχρέωσης. Οι αξιολογήσεις αυτές, που κυμαίνονται από «AAAf» (ύψιστο επίπεδο προστασίας) έως «CCCF» (ελάχιστη προστασία), βασίζονται σε αναλύσεις για την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο σε όλο το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Οι αξιολογήσεις της διακύμανσης, που κυμαίνονται από «S1» (ελάχιστη διακύμανση) έως «S6» (μέγιστη διακύμανση) βασίζονται σε αναλύσεις της επενδυτικής στρατηγικής των αμοιβαίων του επιπέδου κινδύνου του χαρτοφυλακίου. Στις αναλύσεις αυτές περιλαμβάνονται : ο επιτοκιακός κίνδυνος, η αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο, η ρευστότητα, η συγκέντρωση, ο κίνδυνος δικαιωμάτων αγοράς και πώλησης, ο συναλλαγματικός κίνδυνος καθώς επίσης και ο βαθμός μόχλευσης, η αντιστάθμιση κινδύνων και η χρήση παράγωγων προϊόντων.

Σκοπός των αναλύσεων είναι να προσδιοριστούν οι πηγές κινδύνου στο διαχειριζόμενο χαρτοφυλάκιο και οι στρατηγικές επένδυσης και να εκτιμηθούν οι

πιθανές επιδράσεις τους στη διακύμανση της καθαρής αξίας των περιουσιακών στοιχείων του χαρτοφυλακίου. Η Standard & Poor's ελέγχει τα περιουσιακά στοιχεία κάθε χαρτοφυλακίου σταθερού εισοδήματος σε μηνιαία βάση προκειμένου να προβαίνει σε επίκαιρες και ακριβείς εκτιμήσεις για την αξιοπιστία του ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο και τη διακύμανση του. Οι αξιολογήσεις της Standard & Poor's είναι διαθέσιμες στην ιστοσελίδα της.

Κριτήρια Αξιολόγησης της Αξιοπιστίας ως προς τον Πιστωτικό Κίνδυνο

Η αξιολόγηση για την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο περιγράφει την συνολική έκθεση του χαρτοφυλακίου σε κινδύνους αθέτησης υποχρέωσης (default risk). Η προσέγγιση της Standard & Poor's βασίζεται σε ιστορικά στοιχεία. Σύμφωνα με τα κριτήρια αξιολόγησης, τα περιουσιακά στοιχεία του διαχειριζόμενου χαρτοφυλακίου αυτά καθ' αυτά αλλά και οι αντισυμβαλλόμενοι αυτού θα πρέπει να βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο αξιοπιστίας ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο. Έτσι, οι εκτιμήσεις προκύπτουν από την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο και / ή την αξιολόγηση των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου και των αντισυμβαλλομένων με τους οποίους το αμοιβαίο κεφάλαιο εμπλέκεται μέσω συναλλαγών, όπως συμβαίνει με τις συμφωνίες ανταλλαγών (swaps) και επαναγοράς (repos).

Για παράδειγμα, ένα ομολογιακό αμοιβαίο κεφάλαιο με στόχο τη διατήρηση της αξιοπιστίας ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο στο υψηλότερο επίπεδο «AAAf» αναμένεται να επενδύει κυρίως σε μακροχρόνια βάση σε περιουσιακά στοιχεία των κατηγοριών «AAA» και «AA» και σε βραχυπρόθεσμη βάση σε περιουσιακά στοιχεία των κατηγοριών «A-1» και «A-1+».

Σε περίπτωση που τα αξιόγραφα δεν έχουν αξιολογηθεί από την Standard & Poor's αλλά από κάποια άλλη διεθνώς αναγνωρισμένη στατιστική εταιρεία αξιολόγησης (National Recognized Statistical Rating Organization, NRSRO), η αξιολόγηση τότε μόνο γίνεται αποδεκτή και έγκυρη όταν αποδειχθεί ότι τα αξιόγραφα έχουν *συγκρίσιμη* αξιολόγηση με αυτήν της Standard & Poor's.

Αξιολόγηση Διακύμανσης

Οι αξιολογήσεις της Standard & Poor's για τη διακύμανση προκύπτουν με τέτοιο τρόπο ώστε να κατατάσσουν τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια σύμφωνα με το βαθμό έκθεσής τους σε παράγοντες που θα μπορούσαν να προκαλέσουν διακύμανση στην τιμή και την απόδοση των μεριδίων του χαρτοφυλακίου. Η αξιολόγηση της διακύμανσης, που κυμαίνεται από «S1» (ελάχιστη ευαισθησία) έως «S6» (μέγιστη ευαισθησία), εκφράζει την παρούσα εκτίμηση της Standard & Poor's για την ευαισθησία του αμοιβαίου σταθερού εισοδήματος σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Οι διακυμάνσεις των τεσσάρων πρώτων κατηγοριών (S1 μέχρι S4) εκφράζονται σε σχέση με τους καθιερωμένους κρατικούς δείκτες ώστε να παρέχεται στους επενδυτές η δυνατότητα να συγκρίνουν την απόδοση και τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου με κάποιο benchmark.

Η ανάλυση της αξιολόγησης επικεντρώνεται στον προσδιορισμό και την μέτρηση ποσοτικοποιημένων παραγόντων κινδύνου, συμπεριλαμβανομένων του επιτοκιακού κινδύνου, του πιστωτικού κινδύνου, του κινδύνου συγκέντρωσης, του κινδύνου ρευστότητας και του κινδύνου δικαιωμάτων. Συνυπολογίζεται, επίσης, και η ιστορική διακύμανση της απόδοσης του αμοιβαίου με δύο είδη αναλύσεων. Στην πρώτη, προσδιορίζεται το επίπεδο της διακύμανσης και η κατανομή των μηνιαίων αποδόσεων του αμοιβαίου για τουλάχιστον 36 μήνες σε σχέση με συγκεκριμένους δείκτες και επενδυτικά προϊόντα σταθερού εισοδήματος, καθορισμένα από την Standard & Poor's. Στη δεύτερη ανάλυση εξετάζεται ο τρόπος με τον οποίο η παρελθούσα διακύμανση συνδέεται με την παρούσα σύνθεση του χαρτοφυλακίου (συμπεριλαμβανομένης της διαχείρισης κινδύνων), με τα επενδυτικά εργαλεία και γενικά με την απόδοση του αμοιβαίου. Τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης συνδυάζονται με αυτά της ανάλυσης χαρτοφυλακίου (που αποτελεί το επόμενο βήμα) και στη συνέχεια προκύπτουν οι τελικές αξιολογήσεις.

Η ανάλυση του παρόντος κινδύνου του αμοιβαίου πραγματοποιείται με σκοπό να επιβεβαιώσει (ή να μην επιβεβαιώσει) την συνέχεια των επενδυτικών στρατηγικών που προηγήθηκαν και των ήδη εξεταζόμενων κινδύνων. Η ανάλυση του χαρτοφυλακίου γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να εκτιμηθεί το αν η πιθανότητα απώλειας χρημάτων (δηλαδή η διακύμανση) στο άμεσο μέλλον είναι μεγαλύτερη σε σχέση με αυτή που θα

προέκυπτε σύμφωνα με τις ιστορικές αποδόσεις και την παρελθούσα διακύμανση. Μη κανονική απώλεια χρημάτων θεωρείται αυτή που δεν συμφωνεί με τις συνθήκες της αγοράς, τα ιστορικά δεδομένα του αμοιβαίου αλλά και τα επενδυτικά προϊόντα που περιλαμβάνονται στο ενεργητικό του.

Η ανάλυση του χαρτοφυλακίου συχνά περιλαμβάνει τεχνικές που εξετάζουν τις αποδόσεις του αμοιβαίου (ή τις αναμενόμενες αποδόσεις) σε διάφορα σενάρια για τις συνθήκες της αγοράς. Η ανάλυση του κινδύνου του αμοιβαίου κεφαλαίου επικεντρώνεται στην κατανόηση και τον προσδιορισμό των παραγόντων που συμβάλλουν στην αύξηση του συνολικού κινδύνου, ο οποίος στις περισσότερες περιπτώσεις ομολογιακών αμοιβαίων που επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, αποτελείται από τον κίνδυνο επιτοκίου, τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

- **Κίνδυνος Επιτοκίου :** Αναφέρεται στο γεγονός ότι όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια ή ληκτότητα ενός χρεογράφου, τόσο μεγαλύτερη είναι και η αβεβαιότητα και κατ' επέκταση πιο επικίνδυνη η παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματικών ροών του. Ο κίνδυνος του επιτοκίου ενός χρεογράφου εκτιμάται καλύτερα σύμφωνα με τη σταθμισμένη διάρκειά του (duration). Η σταθμισμένη διάρκεια εκτιμά ακριβέστερα την ευαισθησία της τιμής του χρεογράφου σε ενδεχόμενες μεταβολές του επιτοκίου σε σχέση με τη ληκτότητα, επειδή λαμβάνει υπόψη όλες τις χρηματικές ροές του χρεογράφου. Για παράδειγμα, όταν τα επιτόκια αυξάνονται κατά 50 μονάδες βάσης (μισό του 1%), η αξία του χαρτοφυλακίου με σταθμισμένη διάρκεια τεσσάρων ετών μειώνεται περίπου κατά 2%.
- **Πιστωτικός Κίνδυνος και Κίνδυνος Ρευστότητας :** Ο πιστωτικός κίνδυνος διαφέρει από αυτόν της ρευστότητας, αν και είναι άμεσα συνδεδεμένος με αυτόν. Αναφέρεται στην πιθανότητα ένας εκδότης χρεογράφου να μην ανταποκριθεί στο ακέραιο στις υποχρεώσεις του σε μία δεδομένη χρονική στιγμή. Χρεόγραφα με μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο προσφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε σχέση με άλλα χαμηλότερου πιστωτικού κινδύνου. Ο κίνδυνος της ρευστότητας αναφέρεται στο πιθανό επιπλέον αντίτιμο που θα πρέπει να καταβάλλει κάποιος αγοράζοντας ή

πουλώντας ένα χρεόγραφο, για το οποίο υπάρχει περιορισμένη δευτερογενής αγορά. Η ρευστότητα υπολογίζεται από το πόσο γρήγορα και εύκολα μπορεί να πουληθεί ένα χρεόγραφο.

Ορισμοί Αξιολογήσεων Αξιοπιστίας ως προς τον Πιστωτικό Κίνδυνο Διαχειριζόμενων Χαρτοφυλακίων :

Οι παρακάτω αξιολογήσεις αποδίδονται σε αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος και αποτελούν παρούσες εκτιμήσεις για το επίπεδο προστασίας έναντι αθέτησης υποχρεώσεων. Βασίζονται σε αναλύσεις για την αξιοπιστία ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο των στοιχείων των χαρτοφυλακίων και για τον κίνδυνο αθέτησης υποχρέωσης των αντισυμβαλλομένων.

AAAf Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου παρέχουν απόλυτη προστασία έναντι απωλειών από αθέτηση υποχρέωσης.

AAf Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου παρέχουν πολύ καλή προστασία έναντι απωλειών από αθέτηση υποχρέωσης.

Af Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου παρέχουν καλή προστασία έναντι απωλειών από αθέτηση υποχρέωσης.

BBBf Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου παρέχουν επαρκή προστασία έναντι απωλειών από αθέτηση υποχρέωσης.

BBf Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου παρέχουν αβέβαιη προστασία έναντι απωλειών από αθέτηση υποχρέωσης.

Bf Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου είναι επιρρεπή σε απώλειες από αθέτηση υποχρέωσης.

CCCf Τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου είναι υπερβολικά επιρρεπή σε απώλειες από αθέτηση υποχρέωσης.

+ or - Οι αξιολογήσεις από AAAf έως CCCf ενδέχεται να αλλάζουν από την προσθήκη των πρόσημων συν (+) ή μείον (-) κάτι το οποίο αποτελεί σημάδι ότι το αμοιβαίο έχει σχετική θέση ανάμεσα στις βασικές κατηγορίες.

Επισημαίνεται από την Standard & Poor's ότι οι αξιολογήσεις υπόκεινται διαρκώς σε αλλαγές και ενδέχεται να ανακληθούν ως αποτέλεσμα μεταβολών στις συνθήκες της αγοράς, μη διαθέσιμων πληροφοριών ή οποιωνδήποτε άλλων συνθηκών.

Ορισμοί Αξιολογήσεων Διακύμανσης Ομολογιακών Αμοιβαίων :

Η αξιολόγηση της διακύμανσης εκφράζει την παρούσα εκτίμηση της Standard & Poor's για την ευαισθησία του αμοιβαίου σταθερού εισοδήματος σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς σε σχέση με τον κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από κυβερνητικά ομόλογα και έχει αναχθεί στη νομισματική βάση του αμοιβαίου. Οι παρακάτω αξιολογήσεις της διακύμανσης εκτιμούν την ευαισθησία του αμοιβαίου σε μεταβολές του επιτοκίου, στον πιστωτικό κίνδυνο, στην επενδυτική διαφοροποίηση ή συγκέντρωση, στη ρευστότητα, στη μόχλευση και σε άλλους παράγοντες.

- S1 :** Αξιολόγηση αμοιβαίων με χαμηλή ευαισθησία σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Τα αμοιβαία αυτά χαρακτηρίζονται από λιγότερο ή και τον ίδιο κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από κυβερνητικά χρεόγραφα, έχει διάρκεια 1 έως 3 ετών και έχει αναχθεί στη νομισματική βάση του αμοιβαίου. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων η αξιολόγηση συνοδεύεται από ένα θετικό πρόσημο (+), ενδεικτικό της υπερβολικά χαμηλής ευαισθησίας σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Τα αμοιβαία αυτά χαρακτηρίζονται από λιγότερο ή και τον ίδιο συνολικό κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από κυβερνητικά χρεόγραφα και έχει διάρκεια μικρότερη του έτους.
- S2 :** Αξιολόγηση αμοιβαίων με χαμηλή έως μέτρια ευαισθησία σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Τα αμοιβαία αυτά χαρακτηρίζονται από λιγότερο ή και τον ίδιο κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από κυβερνητικά χρεόγραφα, έχει διάρκεια 3 έως 7 ετών και έχει αναχθεί στη νομισματική βάση του αμοιβαίου.
- S3 :** Αξιολόγηση αμοιβαίων με μέτρια ευαισθησία σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς.

Τα αμοιβαία αυτά χαρακτηρίζονται από λιγότερο ή και τον ίδιο κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από κυβερνητικά χρεόγραφα, έχει διάρκεια 7 έως 10 ετών και έχει αναχθεί στη νομισματική βάση του αμοιβαίου.

- S4 :** Αξιολόγηση αμοιβαίων με μέτρια έως υψηλή ευαισθησία σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Τα αμοιβαία αυτά χαρακτηρίζονται από λιγότερο ή και τον ίδιο κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο αποτελείται από κυβερνητικά χρεόγραφα, έχει διάρκεια μεγαλύτερη των 10 ετών και έχει αναχθεί στη νομισματική βάση του αμοιβαίου.
- S5 :** Αξιολόγηση αμοιβαίων με υψηλή ευαισθησία σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Τα αμοιβαία αυτά είναι εκτεθειμένα σε ένα σύνολο σημαντικών κινδύνων, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων συγκέντρωσης, υψηλής μόχλευσης και επενδύσεων σε χρεόγραφα χαμηλής ρευστότητας.
- S6 :** Αξιολόγηση αμοιβαίων με την ύψιστη ευαισθησία σε αλλαγές των συνθηκών αγοράς. Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια με κερδοσκοπική επενδυτική στρατηγική και υψηλούς κινδύνους ή για μη διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια.

Επισημαίνεται από την Standard & Poor's ότι οι αξιολογήσεις υπόκεινται διαρκώς σε αλλαγές και ενδέχεται να ανακληθούν ως αποτέλεσμα μεταβολών στις συνθήκες της αγοράς, μη διαθέσιμων πληροφοριών ή οποιωνδήποτε άλλων συνθηκών.

Standard & Poor's gives 'AA' Fund Management Rating to

[EMAIL THIS ARTICLE](#)

Louise Collins, S&P, (020) 8938 7216

Publication date: Oct 16, 2002 00:00 EDT

London-16th October 2002: Following a detailed qualitative evaluation of the investment process and management of this fund, Standard & Poor's analysts assigned a AA Fund Management Rating and said:

"Strategic East European Fund is the flagship portfolio of Strategic Fund Management, a Cayman Islands investment company formed in the mid-1990s to harness its owners' experience of investing in Central and Eastern Europe (including Russia) (CEER). The fund was previously closed-end and gained open-end status and an Irish SE listing in April and June 2002 respectively.

Four of the five principals have over 30 years investment experience and extensive contacts throughout the region. The three most closely associated with this fund each bring a specific expertise. Jakes Fernando (asset allocation) was previously head of equities at UBS with over SwFr30bn under management; John Sier (portfolio manager) launched and successfully ran the Austro-Hungary Fund from 1990/95, one of the first publicly available funds in the region; while Darley Randall (quantitative research), started at Fiduciary Trust in 1962 and went on to develop a proprietary global equity process that formed the basis of his own successful US investment business from 1980 to 1995, which he sold to Strategic.

The investment approach is highly disciplined and rigorous in its approach to detail. Top-down considerations are used to guide a stock selection process which combines a range of quantitative screens to identify pricing anomalies, with detailed qualitative analysis focusing on financial and management strengths. Portfolio turnover is typically low at between 30% to 50% pa. The experience, structured approach and risk controls that underwrite the fund's strong track record support its AA rating."

Copyright © Standard & Poor's, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Κατά την τελευταία πενταετία οι επενδυτές έχουν σαφώς περισσότερες επιλογές από ποτέ. Ο αριθμός των υφιστάμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων παγκοσμίως - με στοιχεία του δεύτερου τριμήνου του 2002 - ανέρχεται σε 42.398 και το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων υπολογίζεται σε 11,647 τρις δολάρια Αμερικής. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη συνεχή δημιουργία και εφαρμογή νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων, αλλά και στην παγκοσμιοποίηση της αγοράς, που καθιστά εύκολη την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές.

Ανάλογα με την αύξηση των επενδυτικών προϊόντων αυξάνεται και η ανάγκη των επενδυτών για πληροφόρηση. Την ανάγκη αυτή καλύπτουν στο χώρο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων οι εταιρείες αξιολόγησης. Οι εταιρείες αξιολόγησης εξετάζουν λεπτομερώς όλα τα χαρακτηριστικά του Α/Κ, τα αξιολογούν και στη συνέχεια κατηγοριοποιούν και βαθμολογούν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο τόσο ως μεμονωμένη επενδυτική επιλογή όσο και σε σύγκριση με τα υπόλοιπα Α/Κ της στενής επενδυτικής κατηγορίας στην οποία εντάσσεται. Για έναν επενδυτή η διαδικασία αυτή είναι εξαιρετικά δύσκολη και χρονοβόρα και, επιπλέον, δεν μπορεί να επεκταθεί σε μεγάλο αριθμό προϊόντων.

Με την αύξηση των «οικογενειών» Αμοιβαίων Κεφαλαίων και του συνολικού ενεργητικού τους, εντείνεται η ανάγκη των επενδυτών για συγκέντρωση και κατάταξη των πληροφοριών. Είναι, επομένως, αναμενόμενο ότι στο μέλλον η ζήτηση των υπηρεσιών που προσφέρουν οι υπάρχουσες εταιρείες αξιολόγησης θα αυξηθεί ή θα δημιουργηθούν και νέες. Η παροχή αντικειμενικών και αξιόπιστων αναλύσεων από τις εταιρείες αξιολόγησης, οι οποίες θα είναι περιεκτικές αλλά και ευνόητες για το σύνολο των επενδυτών μπορούν να συντελέσουν στην περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και στην ωρίμανση της επενδυτικής συνείδησης των ατόμων.

Στην Ελληνική οικογένεια Αμοιβαίων Κεφαλαίων το δεύτερο εξάμηνο του 2002 εμφανίζονται επενδεδυμένα 23 δις. Ευρώ. Παρότι η μείωση που παρατηρείται από τα 23 δις. Ευρώ του 1999 είναι αισθητή, δεν θα ήταν σκόπιμο να αμφισβητηθεί η πολλαπλή σημαντικότητα του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Ειδικότερα δε σε περιόδους δύσκολων μακροοικονομικών συνθηκών, είναι απαραίτητη η κατανόηση και η

χρήση διαφορετικών χρηματοοικονομικών προϊόντων που θα αποτρέψουν την συρρίκνωση των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

Η Ελληνικά αγορά Α/Κ χρειάζεται διαφάνεια και αξιοπιστία προκειμένου να λειτουργήσει περισσότερο αποτελεσματικά. Η ανάγκη να αξιολογηθούν και να αναδειχθούν οι ικανότερους διαχειριστές στη Ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων , κρίνεται πλέον επιτακτική. Οι Έλληνες Διαχειριστές πρέπει να αξιολογούνται από ανεξάρτητους φορείς προκειμένου να συγκρατηθούν τα κεφάλαια που είναι επενδεδυμένα σε Ελληνικά Α/Κ. Η ίδρυση στη χώρα μας, κάποιου φερέγγυου οργανισμού που θα προχωρήσει στην υλοποίηση παροχής τακτικών και επιστημονικά ορθών αξιολογήσεων ας αποτελέσει μια ακόμη πρόταση για το μέλλον του θεσμού των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη

- Elton E. Gruber M. “Modern Portfolio Theory and Investment Analysis” . JOHN WILEY & SONS, INC. EDITIONS.
- William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey “Investments” Sixth Edition PRENTICE HALL. Pages 720-725.
- William F. Sharpe, “Morningstar’s Performance Measures”, Financial Analysts Journal. 54, no.4 (July / August 1998) : 21-33
- William F. Sharpe, “Morningstar’s Risk-Adjusted Ratings”, Financial Analysts Journal. 54, no.2 (July / August 1998) : 21-33
- Marshall Blume, “An Anatomy of Morningstar Ratings”, Financial Analysts Journal 54, no. 2 (March / April 1998) : 19-27
- Working Paper : Christofer R. Blake, Matthew R. Morey, “Morningstar Ratings and Mutual Fund Performance” March 15, 1999.

Ελληνική

- Φίλιππας Ν. «Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον», Εκδόσεις GLOBUS INVEST, Φεβρουάριος 1999.

Internet References

- Ένωση Θεσμικών Επενδυτών : <http://www.ugiii.gr>
- FEFSI : <http://www.fefsi.org>
- LIPPER: <http://www.lipperweb.com>
- MORNINGSTAR: <http://www.Morningstar.com>
- S&P: <http://www.funds-sp.com>  S&p.url
- VALUE LINE : <http://www.valueline.com>