

ΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΘΕΜΑ :

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998-2001. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ : ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΒΑΪΟΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ ΣΤΑΘΟΥΚΟΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2003

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
1. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΜΕΛΕΤΗΣ	4
2. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	5
2.1 Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	7
2.1.1 Διαχείρισεως Διαθεσίμων.....	8
2.1.2 Σταθερού Εισοδήματος.....	8
2.1.3 Ομολογιών.....	9
2.1.4 Μικτά.....	9
2.1.5 Μετοχικά.....	9
2.1.6 Διεθνή.....	10
2.1.7 Εμπορευμάτων.....	10
2.1.8 Δεικτών.....	11
2.1.9 Αμοιβαία Κεφάλαια Ειδικών Κατηγοριών.....	11
3. Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	12
3.1 Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	13
3.2 Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	14
3.3 Προμήθειες – Έξοδα απόκτησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	15
3.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	15
3.5 Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.....	16
4. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗ ΕΛΛΑΔΑ.....	17
5. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ.....	18
5.1 Μέτρηση κινδύνου και απόδοσης.....	19
5.1.1 Η τυπική απόκλιση.....	19
5.1.2 Απόδοση και Βήτα.....	19
6. ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Α/Κ.....	22
6.1 Θεωρητικά μοντέλα αξιολόγησης της αποδοτικότητας των Α/Κ.....	22
6.1.1 Δείκτης TREYNOR.....	23
6.1.2 Δείκτης SHARPE.....	23
6.1.3 Δείκτης JENSEN.....	24
7. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	26
7.1 Επιλογή δείγματος.....	26
7.2 Πηγές πληροφόρησης.....	26
7.2.1 Πρωτογενείς στοιχεία.....	27
7.2.2 Δευτερογενή στοιχεία.....	29
7.3 Επιμέρους βήματα.....	30
8. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	31
8.1 Αξιολόγηση απόδοσης Α/Κ.....	31
8.1.1 Διαγράμματα τετραετίας κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου χωριστά.....	36
8.2 Συμπέρασμα περιόδου 1998-2001.....	40

9. ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ.....	41
10. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	42
11. INTERNET SITES.....	42
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	43

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εντυπωσιακή ανάπτυξη του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, είχε σαν αποτέλεσμα χιλιάδες επενδυτές να στραφούν στη συλλογική αυτή μορφή επένδυσης, επιδιώκοντας ένα καλύτερο μέλλον για τα χρήματά τους. Μέσα από την εργασία θα μάθουμε αναλυτικά τι είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια, πως λειτουργούν, και πως συμπεριφέρονται μέσα στην οικονομία σε σχέση με άλλους οικονομικούς παράγοντες ή δείκτες. Επίσης θα μάθουμε πως κινήθηκαν και τι απόδοση είχαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια μιας Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), της ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ.

Το διάστημα με το οποίο θα ασχοληθούμε και θα εξετάσουμε (1998 – 2001) είναι εκείνο κατά το οποίο δεν συμβαίνει συχνά. Την αυτή είχαμε την μεγάλη άνοδο του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ από το 1998 έως τα μέσα του 1999 και την μεγάλη κάθοδο στη συνέχεια, μέχρι σήμερα. Από αυτό το μεγάλο ανεβοκατέβασμα του Γενικού Δείκτη επηρεάστηκαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ και όχι μόνο.

Παρακάτω θα δούμε αναλυτικά τη θεωρία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και στη συνέχεια με βάση την απόδοση κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου θα κάνουμε μια αξιολόγηση της αποδοτικότητάς τους ενώ αυτά θα απεικονιστούν και με τη μορφή διαγραμμάτων.

Είναι ενδιαφέρον να δούμε ποια Αμοιβαία Κεφάλαια ακολούθησαν την πορεία του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ, σε ποίο βαθμό και ποια Αμοιβαία Κεφάλαια ήταν οι «νικητές» αυτής της περιόδου.

1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΜΕΛΕΤΗΣ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια με την δυναμική εξέλιξη που παρουσίασαν τα τελευταία χρόνια, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, και τη δημιουργία νέων προϊόντων τα οποία καλύπτουν καλύτερα τις εξελισσόμενες ανάγκες του επενδυτικού κοινού, αποτελούν δυο από τους πιο σημαντικούς παράγοντες που με οδήγησαν στη συγγραφή αυτής της μελέτης.

Αυτή η μελέτη αποσκοπεί στην αξιολόγηση της αποδοτικότητας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ της Εθνικής Τράπεζας κατά την περίοδο 1998 – 2001. Επιλέχθηκε το διάστημα αυτό εξ' αιτίας της μεγάλης διακύμανσης του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, γεγονός που βοηθάει στην έρευνα και αξιολόγηση της αποδοτικότητας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αφού κατά την περίοδο αυτή πραγματοποιήθηκε η μεγάλη άνοδος του ΧΑΑ από το 1998 έως το 1999 και στη συνέχεια η μεγάλη κάθοδος από το 2000 μέχρι σήμερα.

Χρησιμοποιώντας τις τιμές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από 1/1/1998 μέχρι και 31/12/2001, θα προσπαθήσουμε να κάνουμε μια διαχρονική αξιολόγηση όσον αφορά την αποδοτικότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το συγκεκριμένο διάστημα.

Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης θα μας δώσουν μια πιο ξεκάθαρη εικόνα του «Νικητή» στις κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ κατά το διάστημα αυτό. Επιπλέον το μεγάλο διάστημα που θα ερευνήσουμε θα μας βοηθήσει να απομονώσουμε τις περιπτώσεις εκείνων των Α/Κ που δεν έχουν διάρκεια στις υψηλές αποδόσεις.

2 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ Α/Κ

Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια ομάδα περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, τα οποία ανήκουν εξ'αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα (τους μεριδιούχους) ανάλογα με τη συμμετοχή του καθενός. Είναι μια κοινή προσπάθεια πολλών επενδυτών να αντιμετωπίσουν τους επενδυτικούς κινδύνους που τους περιβάλλουν. Έτσι ανάλογα με το βαθμό συμμετοχής τους στο κοινό αυτό κεφάλαιο, καταφέρνουν να μοιράζονται αντίστοιχα τους κινδύνους και τα οφέλη.

Τα Α/Κ σύμφωνα με αναφορές πολλών ακαδημαϊκών αποτελούν «χρηματικές δεξαμενές» συγκεντρώνοντας πόρους από πολλούς επενδυτές. Σκοπός των επενδυτών (και κατά συνέπεια των Α/Κ) είναι η επένδυση αυτών των συγκεντρωμένων κεφαλαίων σε επιλεγμένες ευκαιρίες έτσι ώστε πάντα να επιδιώκεται η μέγιστη δυνατή απόδοση.

Για να δημιουργηθεί ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι απαραίτητο:

1. Να καταρτιστεί ο κανονισμός του
2. Να υπογραφεί από την εταιρεία που θα το διαχειρίζεται (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)
3. Να υπογραφεί από το θεματοφύλακα
4. Να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τέλος
5. Να εγκριθεί από αυτή.

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ

Ο Κανονισμός του Α/Κ εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει τουλάχιστον τα εξής:

- α) Την ονομασία του Α/Κ και τις επωνυμίες της ΑΕΔΑΚ και του θεματοφύλακα.
- β) Τον σκοπό Α/Κ, από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι επενδυτικοί και οικονομικοί στόχοι του Α/Κ, η επενδυτική του πολιτική και η πολιτική και οι μέθοδοι δανειοδότησής του.
- γ) Το είδος των κινητών αξιών στις οποίες μπορεί να επενδύεται η περιουσία του Α/Κ.
- δ) Την τιμή των μεριδίων του Α/Κ κατά το χρόνο σύστασής του.
- ε) Την προμήθεια που καταβάλει ο μεριδιούχος στην ΑΕΔΑΚ κατά τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων.
- στ) Τις αμοιβές που καταβάλει το Α/Κ στην ΑΕΔΑΚ και στον Θεματοφύλακα.
- ζ) Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του Α/Κ.
- η) Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων.
- θ) Μνεία ότι η διάρκεια του Α/Κ είναι αορίστου χρόνου

Ο Κανονισμός του Α/Κ τροποποιείται από κοινού από την ΑΕΔΑΚ και τον Θεματοφύλακα έπειτα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Οι τροποποιήσεις του Κανονισμού γνωστοποιούνται αμέσως στους μεριδιούχους, τους οποίους δεσμεύουν. Για το λόγο αυτό δίνεται η δυνατότητα στους μεριδιούχους να ζητήσουν εξαγορά των μεριδίων τους εντός τριών μηνών από την ημέρα που τους κοινοποιήθηκαν οι τροποποιήσεις

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΕΔΑΚ)

Η ΑΕΔΑΚ έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση ενός ή περισσότερων Α/Κ σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 1969/1991 και τον Κανονισμό του Α/Κ και τηρεί τους λογαριασμούς του Α/Κ.

Για το σκοπό αυτό έχει την κατάλληλη οργάνωση και τον κατάλληλο εξοπλισμό και έμπειρο εξειδικευμένο προσωπικό.

Την ΑΕΔΑΚ μπορεί να τη φανταστεί κανείς σαν μια εταιρεία παροχής συμβουλών για συγκεκριμένες επενδυτικές δραστηριότητες χωρίς να διατηρεί καμιά οικονομική κυριότητα επί των διαχειριζόμενων κεφαλαίων τα οποία ανήκουν εξολοκλήρου στους μεριδιούχους.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της ΑΕΔΑΚ απαιτείται χορήγηση άδειας λειτουργίας της Εταιρείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί την άδεια λειτουργίας ύστερα από αξιολόγηση και εκτίμηση ορισμένων στοιχείων της ΑΕΔΑΚ όπως η οργάνωσή της, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα, την πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν κ.α.

Οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ είναι ονομαστικές.

Τα βασικότερα καθήκοντα, υποχρεώσεις και αρμοδιότητες της ΑΕΔΑΚ σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 1969/1991 και τον Κανονισμό του Α/Κ είναι τα εξής:

- α) Η συγκρότηση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- β) Η διαχείριση του Α/Κ σύμφωνα με το Νόμο και τον Κανονισμό.
- γ) Η εκπροσώπηση δικαστικώς και εξωδίκως των μεριδιούχων.
- δ) Η σύνταξη της ετήσιας έκθεσης του Α/Κ στο τέλος κάθε διαχειριστικής περιόδου.
- ε) Η σύνταξη στο τέλος του πρώτου τριμήνου, εξαμήνου εννεαμήνου κάθε ημερολογιακού έτους.
- στ) Η αποτίμηση των στοιχείων του Ενεργητικού του Α/Κ.
- ζ) Η δυνατότητα σύναψης προσωρινών δανείων για λογαριασμό του Α/Κ.
- η) Η ευθύνη για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του Θεματοφύλακα.
- θ) Η αναβολή εξαγοράς μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο του εξαμήνου.
- ι) Η υποχρέωση υποβολής οποιασδήποτε πληροφορίας ζητηθεί σχετικά με τη διαχείριση του Α/Κ από τα αρμόδια όργανα του Νόμου.
- κ) Η ευθύνη για κάθε αμέλεια ως προς τη διαχείριση του Α/Κ απέναντι στους μεριδιούχους.

ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Το ενεργητικό του Α/Κ, το οποίο αποτελείται από κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, ΕΓΕΔ, ομολογίες κ.α.) κατατίθεται για φύλαξη σε Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, η οποία ασκεί καθήκοντα Θεματοφύλακα.

Ο Θεματοφύλακας επιτρέπεται να αναθέτει τη φύλαξη του Ενεργητικού του Α/Κ σε άλλη Τράπεζα, αρκεί αυτό να αναφέρεται στον Κανονισμό του Α/Κ. Ακόμη, επιτρέπεται να ανατίθεται από τον Θεματοφύλακα σε Τράπεζα της αλλοδαπής η φύλαξη αλλοδαπών κινητών αξιών και Ελληνικών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε αλλοδαπό χρηματιστήριο (π.χ. μετοχές του Ο.Τ.Ε. που είναι εισηγμένες και στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης).

Ο Θεματοφύλακας δηλαδή φυλάσσει τα στοιχεία του ενεργητικού, εκτελεί όμως ταυτόχρονα και καθήκοντα ταμία, σύμφωνα με τις εντολές της ΑΕΔΑΚ. Μπορεί όμως να μην εκτελέσει τις εντολές εκείνες που προσκρούουν στο Νόμο ή στον Κανονισμό του Α/Κ προκειμένου έτσι να προστατευτούν οι επενδυτές.

Τα βασικά καθήκοντα του Θεματοφύλακα είναι:

Α) Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ.

Β) Η εκτέλεση των (νόμιμων) εντολών της ΑΕΔΑΚ.

Γ) Η εξασφάλιση της νομιμότητας των διαδικασιών έκδοσης, πώλησης, εξαγοράς και ακύρωσης των μεριδίων.

Δ) Η εξασφάλιση της νομιμότητας του τρόπου με τον οποίο υπολογίζεται η αξία των μεριδίων (καθημερινή αποτίμηση των αξιών του χαρτοφυλακίου του Α/Κ).

Ε) Η εξασφάλιση νομότυπης διανομής κερδών σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου και του Κανονισμού του Α/Κ.

Στ) Η συνυπογραφή από κοινού με την ΑΕΔΑΚ των εκθέσεων του Α/Κ.

Η εγγύηση για την ασφάλεια των χρημάτων των μεριδιούχων καθιστά τον ρόλο του ιδιαίτερα σημαντικό και για αυτό το λόγο ο ρόλος αυτός επαφίεται κυρίως σε τραπεζικά ιδρύματα. Απ' αυτόν γίνονται όλες οι πληρωμές και οι εισπράξεις για λογαριασμό του Α/Κ.

Για να υποβάλει παραίτηση ο Θεματοφύλακας πρέπει να έχει ειδοποιήσει την ΑΕΔΑΚ τρεις μήνες πριν από την υποβολή της παραίτησής του. Η ΑΕΔΑΚ θα προτείνει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το νέο Θεματοφύλακα προκειμένου η τελευταία να εγκρίνει το διορισμό του. Σε περίπτωση που η ΑΕΔΑΚ καθυστερήσει να προτείνει νέο Θεματοφύλακα αυτός διορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από αίτηση του υπό παραίτηση Θεματοφύλακα

Όταν γίνει ο διορισμός του νέου Θεματοφύλακα, ο παραιτηθείς θα του παραδώσει βάσει πρωτοκόλλου τις κινητές αξίες και όλη την περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο παραιτηθείς Θεματοφύλακας θα συνεχίσει να ασκεί τα καθήκοντά του μέχρι την πλήρη ανάληψη των καθηκόντων του νέου Θεματοφύλακα.

2.1 Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει πλήρη αυτονομία και ανεξαρτησία ακόμη και αν η εταιρεία που το διαχειρίζεται είναι η ίδια που διαχειρίζεται και άλλα. Η αυτονομία έγκειται στο γεγονός ότι οποιεσδήποτε επενδυτικές αποφάσεις αναληφθούν αφορούν το ενεργητικό ενός συγκεκριμένου Α/Κ.

Η διαφορά που υπάρχει μεταξύ των είδη υπαρχόντων Α/Κ αφορά την επενδυτική στρατηγική που ακολουθούν. Η δεδηλωμένη και συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική

που ακολουθεί κάθε Α/Κ γίνεται γνωστή μέσω των ενημερωτικών εντύπων που προωθεί για την προσέλκυση εκείνων των υποψηφίων επενδυτών που έχουν παρόμοιους επενδυτικούς στόχους. Η στρατηγική αυτή ακολουθείται πιστά για να αποτρέψει πιθανή αποχώρηση των επενδυτών προς άλλα Α/Κ που ακολουθούν με μεγαλύτερη συνέπεια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους.

Βάσει των διαφόρων επενδυτικών στρατηγικών που εφαρμόζονται μπορούμε να κατατάξουμε τα Α/Κ στις εξής κατηγορίες:

2.1.1 Διαχειρίσεως Διαθεσίμων

Τα Α/Κ αυτού του είδους κατευθύνουν τις επενδύσεις σε διάφορες επιλογές στην αγορά χρήματος που απαρτίζονται από επενδυτικά εργαλεία που έχουν μικρή διάρκεια όπως π.χ. γeros, λήγοντα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, καταθέσεις προθεσμίας καθώς και στην διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος.

Αυτού του είδους οι τοποθετήσεις αποδίδουν μια θετική και κατά το πλείστον σταθερή απόδοση που προσδιορίζεται από τα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς. Βέβαια στο βαθμό που η αγορά χρήματος δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταπτώσεις, η απόδοση καταλήγει να είναι σταθερή. Συνήθως όμως υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις στη διατραπεζική αγορά που οδηγούν βραχυπρόθεσμα σε καλύτερες αποδόσεις απ' ότι άλλων ειδών αμοιβαία κεφάλαια

Αυτό είναι το κύριο χαρακτηριστικό των αμοιβαίων κεφαλαίων του είδους αυτού και προτείνεται στους επενδυτές με βραχυπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες που επιθυμούν να έχουν πρόσβαση στα μετρητά τους με το πλεονέκτημα όμως να επιτυγχάνουν αποδόσεις μεγαλύτερες των απλών καταθέσεων.

2.1.2 Σταθερού Εισοδήματος

Τα αμοιβαία κεφάλαια που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία τοποθετούν τις επενδύσεις τους σε επενδυτικούς τίτλους που προσφέρουν κατά το πλείστον μια βέβαιη απόδοση ετησίως. Τίτλοι που προσφέρουν σταθερή και προβλέψιμη απόδοση είναι τα ομόλογα του δημοσίου, ομόλογα κρατικών εταιρειών π.χ. Δ.Ε.Η. ή τραπεζών (Ομόλογα ΕΤΒΑ) καθώς και ομολογίες επιλεγμένων Ελληνικών ή ξένων εταιρειών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

Η απόδοση αυτών των τίτλων γίνεται υπό τη μορφή συγκεκριμένου και σταθερού τόκου που καταβάλλεται από την εκδότρια εταιρεία στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Στη συνέχεια οι τόκοι αυτοί αποδίδονται στους μεριδιούχους ανάλογα με τη συμμετοχή του καθενός στο κεφάλαιο του αμοιβαίου. Έτσι διασφαλίζεται ένα σταθερό ετήσιο εισόδημα για τους μεριδιούχους. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι και η συνολική απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εισοδήματος θα παραμείνει σταθερή. Κατά ένα μέρος της η απόδοση αυτή πηγάζει από την υπεραξία ή ζημία που πραγματοποιείται από τις μεταβολές των τιμών των τίτλων επένδυσης σαν αποτέλεσμα μεταβολής άλλων παραγόντων όπως είναι τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, η ανεργία, ο όγκος βιομηχανικής παραγωγής, η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας κλπ.

2.1.3 Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιών

Τα αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών ειδικεύονται σε επενδύσεις με μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ομολογίες που εκδίδονται από τα κράτος ή κρατικούς οργανισμούς, καθώς και ομολογίες εταιρειών.

Στο βαθμό που δεν υπάρχουν αρκετές ομολογίες εταιρειών προς διαπραγμάτευση, τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του είδους είναι παρόμοια των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος.

Εν γένει εμφανίζουν υψηλότερο κίνδυνο από τις δύο προηγούμενες κατηγορίες αλλά λόγω της παροχής σημαντικού εισοδήματος που αντλείται από τους τόκους, ο κίνδυνος αυτός είναι μετριασμένος.

2.1.4 Μικτά

Τα αμοιβαία κεφάλαια που επιδιώκουν να συνδυάσουν διάφορα χαρακτηριστικά, όπως εισόδημα και ανάπτυξη, αναλαμβάνουν επενδύσεις τόσο σε εργαλεία της χρηματαγοράς, όσο και σε ομολογίες και μετοχές. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνουν μια συνολική διαφοροποίηση που περιορίζει τον κίνδυνο σε ανεκτά επίπεδα. Αυτά τα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης τα καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστικά στους νέους επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν σε μετοχικού τίτλους αλλά δεν έχουν την εμπειρία και ψυχολογία να επενδύσουν σε αμιγή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

2.1.5 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά είναι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές.

Το είδος αυτό των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι συνυφασμένο με αρκετά μεγάλους κινδύνους καθώς οι μετοχικοί τίτλοι ενέχουν μεγαλύτερους κινδύνους από ομολογιακούς τίτλους ή άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος.

Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές (κοινές και προνομιούχες) δεν προσφέρουν σταθερό και βέβαιο μέρισμα. Έτσι η απόδοση του αμοιβαίου που προέρχεται από μερίσματα απέχει πολύ από το να θεωρηθεί σταθερή. Αν υπολογισθεί και η απόδοση που επηρεάζεται από τις μεταβολές του γενικού δείκτη των τιμών του χρηματιστηρίου που χαρακτηρίζεται από μεγάλη μεταβλητότητα, τότε η συνολική απόδοση ενός μετοχικού αμοιβαίου κεφαλαίου αναμένεται να εμφανίζει μεγάλη διακύμανση.

Βασικός παράγοντας για τον προσδιορισμό του κινδύνου που ενυπάρχει σε ένα μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο είναι ο επενδυτικός του χαρακτήρας. Έτσι για παράδειγμα υπάρχουν αμοιβαία κεφάλαια που τοποθετούν τις επενδύσεις τους σε εταιρείες που προσφέρουν μεγάλα μερίσματα. Αυτά αναφέρονται ως μετοχικά εισοδήματος. Επίσης υπάρχουν και τα αναπτυξιακά αμοιβαία κεφάλαια που τοποθετούν τα κεφάλαιά τους μέσω εταιρειών που προσφέρουν ελάχιστη μερισματική απόδοση ενώ ταυτόχρονα συνεχίζουν να αυξάνουν τις επενδύσεις τους με αποτέλεσμα να τροφοδοτούν μεγάλες προσδοκίες ανάπτυξης.

2.1.6 Διεθνή

Οι παγκόσμιες οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας οδήγησαν στην πιο ελεύθερη διακίνηση ανθρώπων, προϊόντων και κεφαλαίων μεταξύ των διαφόρων χωρών. Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν η αύξηση του ανταγωνισμού σε όλα τα επίπεδα, προϊόντα και υπηρεσίες που οδήγησε ταυτόχρονα στη μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση των οικονομιών μεταξύ τους.

Έτσι ο κίνδυνος που σχετίζεται με μια ξένη χώρα δεν εστιάζεται μόνο στις μεταβολές της ισοτιμίας συναλλάγματος αλλά και στις μεταβολές της συγκριτικής οικονομικής κατάστασης των δύο χωρών.

Καθίσταται λοιπόν απαραίτητη η συμμετοχή επενδυτικών κεφαλαίων της χώρας μας σε χρηματιστηριακούς τίτλους άλλων χωρών.

Με την απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων δίνεται η δυνατότητα σε αμοιβαία Κεφάλαια να τοποθετήσουν κεφάλαια σε τίτλους (ομολογίες και μετοχές) κοινοτικών χωρών ή ακόμη και μη κοινοτικών χωρών (ΗΠΑ , Απω Ανατολής). Τα Διεθνή Α/Κ διακρίνονται σε Διεθνή Μικτά που επενδύουν σε τίτλους σταθερής, αλλά και κυμαινόμενης απόδοσης και σε Διεθνή Money Market που επενδύουν κυρίως σε τραπεζικά εργαλεία και σε προϊόντα της διεθνούς χρηματαγοράς. Ο κίνδυνος ενός διεθνούς Αμοιβαίου Κεφαλαίου διαφέρει ανάλογα με το είδος των τίτλων (ομολογίες, μετοχές ή μικτό) και κατά πόσο είναι εισοδήματος ή αναπτυξιακό.

Πάντως η τοποθέτηση σε ένα διεθνές αμοιβαίο κεφάλαιο έχει σημαντικά πλεονεκτήματα καθώς όχι μόνο αντιμετωπίζεται επιτυχώς ο συναλλαγματικός κίνδυνος αλλά δίνεται η ευκαιρία συμμετοχής στην άνοδο που προσφέρουν κάποιες άλλες αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

2.1.7 Εμπορευμάτων

Τα αμοιβαία κεφάλαια εμπορευμάτων έχουν εισαχθεί τα τελευταία χρόνια στη διεθνή οικογένεια των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα όμως ακόμη δεν επιτρέπονται. Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε προϊόντα όπως πολύτιμα μέταλλα, αλλά κυρίως σε προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων ή χρηματοπιστωτικών τίτλων.

Τα συμβόλαια αυτά που καλύπτουν μεγάλο αριθμό εμπορευμάτων και χρηματοπιστωτικών τίτλων είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε προθεσμιακές αγορές που χαρακτηρίζονται από μεγάλη ρευστότητα όπως είναι οι αγορές του Σικάγο, της Νέας Υόρκης και του Λονδίνου.

Μεταξύ των προϊόντων και τίτλων που γίνονται αντικείμενο διαπραγματεύσεων είναι:

- Σιτάρι – καλαμπόκι – σόγια
- Χρυσός – άργυρος – χαλκός
- Ξυλεία
- Αργό πετρέλαιο – φυσικό αέριο
- Έντοκα γραμμάτια δημοσίου Η.Π.Α. – Ευροδολάρια
- Ομολογίες Δημοσίου Η.Π.Α.
- Γιαπωνέζικο Γιέν – Βρετανική Στερλίνα.

2.1.8 Δεικτών

Τα αμοιβαία κεφάλαια που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία έχουν μια πολύ σαφή επενδυτική πολιτική. Συγκεκριμένα επενδύουν τα κεφάλαιά τους στο χαρτοφυλάκιο των χρηματιστηριακών τίτλων που συνθέτουν ένα δείκτη.

Οι υπάρχοντες δείκτες απαρτίζονται από συγκεκριμένο είδος τίτλων όπως μετοχές, ομολογίες ή εμπορεύματα. Επιπλέον οι δείκτες αυτοί μπορεί να αφορούν συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας (Βιομηχανία, Εμπόριο, Ενέργεια, Μεταφορές, Υψηλή Τεχνολογία κλπ.)

Η επενδυτική πολιτική συνίσταται στην αγορά των τίτλων που απαρτίζουν το συγκεκριμένο δείκτη κατά το ποσοστό συμμετοχής εκάστου στον υπολογισμό του δείκτη. Οποιαδήποτε αλλαγή τίτλων ποσοστού συμμετοχής στο δείκτη, καθιστά υποχρεωτική παρόμοια αλλαγή στις επενδύσεις του Α/Κ. Έτσι π.χ. αν στο δείκτη της μεγάλης κεφαλαιοποίησης αποφασιστεί να βγάλουν μια εταιρεία θα πρέπει το Α/Κ να ρευστοποιήσει όλες τις μετοχές που είχε αυτής της εταιρείας.

Η υποχρεωτική αυτή σύμπλευση της επενδυτικής στρατηγικής του Α/Κ με τη δομή του δείκτη είναι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα αυτού του είδους του Α/Κ. αυτό συμβαίνει γιατί απλοποιείται εξ ολοκλήρου η επενδυτική στρατηγική με μόνη υποχρέωση τη στενή παρακολούθηση του δείκτη. Η ανάγκη συνεχούς αναθεώρησης του χαρτοφυλακίου που υπάρχει σε άλλα Α/Κ δεν υφίσταται στα Α/Κ Δεικτών. Με αυτόν τον τρόπο ελαχιστοποιείται το κόστος που προέρχεται από αμοιβή συμβούλων επένδυσης και άλλων αναλυτών πρόβλεψης των οικονομικών προοπτικών.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι ένα Α/Κ δείκτη ακολουθεί μια αμυντική πολιτική διαχείρισης κεφαλαίων.

2.1.9 Αμοιβαία Κεφάλαια Ειδικών Κατηγοριών

Εξ ίσου ενδιαφέροντα είναι και τα κλαδικά Α/Κ που στρατηγική τους είναι η επένδυση σε συγκεκριμένους κλάδους βιομηχανιών (π.χ. υψηλής τεχνολογίας, κατασκευών, ενέργειας κλπ.)

Όμως τα Α/Κ αυτής της κατηγορίας υπόκεινται σε σημαντικό κίνδυνο που προέρχεται από τις διακυμάνσεις της οικονομικής κατάστασης που σχετίζεται με ένα συγκεκριμένο κλάδο. Έτσι π.χ. οι κυκλικές μετοχές έχουν δραματικές πτώσεις σε περιόδους ύφεσης και θεαματικές ανόδους σε περιόδους οικονομικής ανόρθωσης.

3 Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η σύγχρονη μορφή των Α/Κ έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1920. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων τα τελευταία 10-15 χρόνια, αλλά και η πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων βοήθησαν την εξέλιξη των Α/Κ παγκοσμίως ώστε αυτά σημείωσαν αλματώδη ανάπτυξη.

Ανάλογα με την απόδοση την οποία επιθυμεί κάθε επενδυτής και το αντίστοιχο ρίσκο που διατίθεται να αναλάβει υπάρχουν πολλές κατηγορίες Α/Κ στα οποία μπορεί να τοποθετήσει τα χρήματά του.

Κάθε μια από τις κατηγορίες που προαναφέραμε, επενδύει σε υπάρχοντα επενδυτικά προϊόντα που περιέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου για μεμονωμένες επενδύσεις.

Για παράδειγμα τα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων αντικαθιστούν όλες τις μορφές των προθεσμιακών καταθέσεων που υπάρχουν σήμερα (Repos, Swaps) παρέχοντας εκτός από την υψηλή απόδοση την μείωση του επενδυτικού κινδύνου αλλά και την δυνατότητα της άμεσης ρευστοποίησης.

Σε πολλές εξειδικευμένες μορφές επένδυσης όπως π.χ. η επένδυση σε κάποιο Χρηματιστηριακό Δείκτη απαιτούνταν μεγάλο κεφάλαιο για την αγορά των αντίστοιχων τίτλων, με αποτέλεσμα οι μικρομεσαίοι επενδυτές να στερούνται της δυνατότητας επένδυσης κεφαλαίων τους σε αυτά τα προϊόντα.

Με την εξέλιξη της αγοράς των Α/Κ δημιουργήθηκαν Α/Κ που επένδυαν σε τέτοιους δείκτες δίνοντας τη δυνατότητα της συμμετοχής σε αυτά τα επενδυτικά προϊόντα και στους μικρομεσαίους επενδυτές με παράλληλα πολύ μικρό κόστος. Το είδος της διαχείρισης αυτών των Α/Κ είναι γνωστό και ως «παθητική διαχείριση» (**Passive Management**) του χαρτοφυλακίου του Α/Κ.

Σε αντίθεση με την «ενεργητική διαχείριση» (**Active Management**) στην οποία οι διαχειριστές επιδιώκουν να ξεπεράσουν την απόδοση της αγοράς στην οποία επενδύουν και να επιτύχουν το μεγαλύτερο δυνατό κέρδος για τους μεριδιούχους, στην «παθητική διαχείριση» ο σκοπός των διαχειριστών είναι να ακολουθήσουν σε απόδοση τη συγκεκριμένη αγορά.

Αυτό το γεγονός είναι σχετικά εύκολο αφού με την αγορά του ίδιου ποσοστού από της μετοχές που απαρτίζουν τον δείκτη που μας ενδιαφέρει, μπορούμε να έχουμε με πολύ μικρή απόκλιση, τις ίδιες αποδόσεις με αυτόν.

Η δυνατότητα της επαγγελματικής διαχείρισης των χρημάτων των μεριδιούχων με σχετικά μικρό κόστος, είναι το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των Α/Κ έναντι των άλλων παρεμφερών επενδυτικών προϊόντων.

Η σπουδαιότητα των Α/Κ όπως συμπεραίνουμε από τα παραπάνω είναι μεγάλη, καθώς καλύπτουν όλες τις ανάγκες των επενδυτών με το μικρότερο ρίσκο αλλά και κόστος.

3.1 Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα σημαντικά πλεονεκτήματα τα οποία προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό τα Α/Κ αποτελούν την κύρια αιτία της επιτυχημένης πορείας τους. Τα κυριότερα από αυτά τα πλεονεκτήματα είναι τα εξής:

- 1) Ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου μέσω της διασποράς των επενδύσεων. Αυτό που οι διαχειριστές των Α/Κ κάνουν είναι να επενδύουν τα χρήματα που τους εμπιστεύονται οι μεριδιούχοι σε διάφορες κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, παράγωγα προϊόντα, Swaps κ.α.) επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο μεγάλη διασπορά. Μέσα από την επένδυση σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα ο επενδυτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει ο μεριδιούχος μειώνεται.
- 2) Επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης (international differentiation).
- 3) Συνεχής επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων των επενδυτών. Η διαχείριση των κεφαλαίων του μεριδιούχου ενός Α/Κ από ομάδες επαγγελματιών με μεγάλη εμπειρία και υψηλό επίπεδο γνώσεων, είναι ίσως το καλύτερο πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Α/Κ.
- 4) Πρόσβαση σε επαγγελματική με μικρό αρχικό κεφάλαιο.
- 5) Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των μεριδίων. Ο επενδυτής δεν δεσμεύει τα χρήματά του για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και μπορεί όποτε θελήσει να ρευστοποιήσει τα μερίδιά του.
- 6) Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης. Μια από τις βασικότερες απαιτήσεις των επενδυτών είναι να γνωρίζουν κάθε στιγμή την πορεία των επενδύσεών τους. Η παρακολούθηση των επενδύσεων σε Α/Κ είναι πολύ απλή και δεν απαιτούνται ειδικές γνώσεις ή ιδιαίτερη προσπάθεια. Η καθαρή αξία των μεριδίων δημοσιεύεται υποχρεωτικά εντός δυο ημερών από τις Α.Ε.Δ.Α.Κ., βάση της νομοθεσίας που διέπει τα Α/Κ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σε πολλές πολιτικές και σε όλες τις οικονομικές εφημερίδες αυξάνοντας έτσι την διαφάνεια του θεσμού.
- 7) Μεταφορά των χρημάτων από ένα Α/Κ σε άλλο του ίδιου τύπου με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος για τον επενδυτή.
- 8) Χαμηλές χρηματιστηριακές προμήθειες σε αντίθεση με ότι ισχύει για τους μικρούς επενδυτές. Ο έντονος ανταγωνισμός που υπάρχει τα τελευταία χρόνια στον κλάδο έχει μειώσει σημαντικά τα επίπεδα προμηθειών. Όμως αυτό που θα πρέπει να λάβει υπόψη του ο κάθε μεριδιούχος είναι ότι κάθε έξοδο που υφίσταται μειώνει την καθαρή απόδοση της επένδυσής του. Για αυτό θα πρέπει να αποφεύγει τις πολύ συχνές εξόδους και εισόδους στο Α/Κ χωρίς ιδιαίτερο επενδυτικό λόγο, εφόσον και τα Α/Κ δεν αποτελούν βραχυχρόνια μορφή επένδυσης, αλλά μέσο-μακροχρόνια με επενδυτικό ορίζοντα συνήθως ενός έτους.
- 9) Οι επενδυτές μπορούν να αγοράζουν μερίδια σε κοινό λογαριασμό, καθώς επίσης βάση της ισχύουσας νομοθεσίας οι μεριδιούχοι Α/Κ μπορούν να συνάψουν δάνεια ενεχυριάζοντας τα μερίδια τους.
- 10) Ευκολία στην διαχείριση αρχείων. Ο μεριδιούχος δεν χρειάζεται πολλά και πολύπλοκα αρχεία και φακέλους. Ένα απλό αρχείο με τα παραστατικά αγοράς και τις ενημερωτικές εκθέσεις είναι αρκετό προκειμένου να έχει ανά πάσα στιγμή μια ολοκληρωμένη εικόνα των επενδύσεών του.

3.2 Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ενώ τα Α/Κ παρέχουν σημαντικά πλεονεκτήματα στο ευρύ επενδυτικό κοινό όπως είναι φυσικό δεν μπορούν να προσφέρουν τα πάντα .

Ο συνετός επενδύτης θα πρέπει να γνωρίζει ότι για κάθε επενδυτικό προϊόν που υπάρχει στην αγορά υπάρχουν μια σειρά από αλλά ανταγωνίσθηκα επενδυτικά προϊόντα τα οποία ενδέχεται να ικανοποιούν καλύτερα τις συγκεκριμένες ανάγκες του .

Υπάρχουν λοιπόν αρκετές περιπτώσεις όπου τα Α/Κ δεν ενδείκνυται ως μορφή επένδυσης. Τέτοιες περιπτώσεις είναι:

- 1) Άτομα πεπειραμένα στην επιλογή μετοχών και την δημιουργία χαρτοφυλακίων. Δεν μπορούν να παραβλέψουμε το γεγονός ότι υπάρχουν αρκετά άτομα τα οποία διαθέτουν και τις γνώσεις και την εμπειρία που χρειάζεται, προκειμένου να δημιουργήσουν οι ίδιοι το δικό τους χαρτοφυλάκιο. Συνεπώς δεν χρειάζεται να αποταθούν σε κάποιο Α/Κ όπου ουσιαστικά αποκτούν μερίδιο σε ένα χαρτοφυλάκιο που έχει δημιουργήσει κάποιος άλλος και επιπλέον επιβαρύνονται με μια σειρά από έξοδα. Σαφώς πέρα από τις γνώσεις και την εμπειρία θα πρέπει να υπάρχει και η απαραίτητη θέληση για ενασχόληση με την συγκρότηση και παρακολούθηση ενός χαρτοφυλακίου, καθώς και απαραίτητος χρόνος για κάτι τέτοιο.
- 2) Εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες. Κάθε Α/Κ χαρακτηρίζεται από τον σκοπό του και την επενδυτική πολιτική που ακολουθεί. Τα δύο αυτά χαρακτηριστικά προσδίδουν στο Α/Κ την ικανότητα να ικανοποιεί συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές ανάγκες και επιθυμίες των μεριδιούχων. Άλλωστε η μεγάλη ποικιλία των Α/Κ οφείλεται στο ότι αναλόγως της σύνθεσης και του σκοπού τους, επιτυγχάνουν συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους. Δεν μπορούμε ωστόσο να αποκλείσουμε την περίπτωση ύπαρξης ατόμων που έχουν συγκεκριμένες και εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες, οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα Α/Κ που κυκλοφορούν στην επενδυτική αγορά. Τέλος οι υποψήφιοι επενδυτές σε Α/Κ θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη δύο βασικά θέματα:
 - α. Τα Α/Κ παρά την πολύ καλή διαφοροποίηση και διασπορά του κινδύνου που μπορούν να επιτύχουν, δεν θα πρέπει να θεωρηθούν σε καμία περίπτωση ως επενδυτικά προϊόντα χωρίς κίνδυνο.
 - β. Αγοράζοντας μερίδια Α/Κ στην πράξη θέτουμε τα χρήματά μας στην διάθεση ειδικών στελεχών οι οποίοι θα τα επενδύσουν στα πλαίσια του κανονισμού του Α/Κ αλλά με βάση τα δικά τους κριτήρια και αρχές.
- 3) Δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Πολλοί άνθρωποι θέλουν να επιλέγουν μόνοι τους ή με την βοήθεια κάποιου συμβούλου επενδύσεων τις προσωπικές τους επενδύσεις.
- 4) Η ανοικτή δομή των Α/Κ εγκυμονεί προβλήματα στον διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων.
- 5) Οι αμοιβές διάθεσης, εξαγοράς και διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του Α/Κ.

3.3 Προμήθειες – Έξοδα απόκτησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ένας σημαντικός παράγοντας διαφοροποίησης του ενός Α/Κ από ένα άλλο είναι το ποσοστό της προμήθειας επί της καθαρής τιμής του μεριδίου που πρέπει να καταβάλει ο επενδύτης για να απόκτηση μερίδα (κόστος διθέσια) και το ποσοστό παρακράτησης επί της καθαρής τιμής του μεριδίου όταν θέλει να ρευστοποιήσει τα μερίδια του (κόστους εξαγοράς).

Κάθε Α/Κ αποτιμά σε ημερήσια βάση τα περιουσιακά του στοιχεία . Υπολογίζονται σε ημερήσια βάση πάντα όλα τα έξοδα και τα έσοδα που έχουν δημιουργηθεί. Η συνολική αξία μετά τους παραπάνω υπολογισμούς αποτελεί το καθαρό ενεργητικό του Α/Κ, το οποίο στη συνέχεια αφού διαιρεθεί με το σύνολο των μεριδίων που είναι σε κυκλοφορία μας δίνει την καθαρή τιμή του μεριδίου η οποία αποτελεί και την βάση για τον υπολογισμό των άλλων δύο τιμών που δημοσιεύει το Α/Κ(τιμή διάθεσης & εξαγοράς).

Η τιμή διάθεσης πάντα μεγαλύτερη από την καθαρή τιμή καθώς σε αυτή περιλαμβάνεται και η προμήθεια εισόδου που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής προκειμένου να συμμετάσχει στο Α/Κ. Π.χ. εάν η το ποσοστό της προμήθειας εισόδου είναι 2% και η καθαρή τιμή του είναι 15 Euro, η τιμή διάθεσης θα είναι $(15 * 1,02 = 15,3)$.

Αντίστοιχα η τιμή εξαγοράς είναι πάντα μικρότερη της καθαρής τιμής, π.χ. εάν το ποσοστό της προμήθειας εξόδου για το παραπάνω Α/Κ είναι 1,5%, η τιμή εξαγοράς των μεριδίων θα είναι $(15 * 0,985 = 14,775)$.

Ο επενδυτής συγκρίνοντας της προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς που έχει το κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει την δυνατότητα να επιλέξει αυτό το οποίο τον επιβαρύνει λιγότερο.

Αυτές όμως οι προμήθειες δεν είναι οι συνολικές με τις οποίες επιβαρύνεται κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Είναι αυτές που μπορεί να της αντιληφθεί εύκολα ο μέσος Επενδυτής.

Υπάρχουν ακόμα η αμοιβή φύλαξης την οποία πληρώνει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στον Θεματοφύλακα που του παρέχει την διασφάλιση των επενδύσεων και αμοιβή διαχείρισης την οποία πληρώνει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην Εταιρεία διαχείρισης (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) για την διαχείριση των επενδύσεων του.

Οι παραπάνω προμήθειες υπολογίζονται ως έξοδα για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και αφαιρούνται από το ενεργητικό του Α/Κ μειώνοντας έτσι την καθαρή τιμή χωρίς αυτό να γίνεται άμεσα αντιληπτό από τους μεριδιούχους του Α/Κ.

3.4 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η εποπτεύουσα αρχή στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά και σαν σκοπό την προστασία των επενδυτών στις επενδύσεις τους σε χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Για την προστασία των επενδυτών η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποχρεώνει τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. (Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων) να αναγράφουν στο κανονισμό του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου που διαχειρίζονται, τις ακριβείς προμήθειες με τις οποίες επιβαρύνουν καθημερινά το ενεργητικό και κατά συνέπεια και την καθαρή τιμή του.

Επίσης και σε οποιαδήποτε μεταβολή αυτών υποχρεούνται, αφού το γνωστοποιήσουν στους μεριδιούχους, να το δημοσιεύσουν σε ευρείας κυκλοφορίας εφημερίδα.

Στα πλαίσια της σωστής και έγκαιρης ενημέρωσης των μεριδιούχων οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούνται να δημοσιεύσουν στον τύπο εντός 2 ημερών αναλυτικές καταστάσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζονται στις οποίες θα αναφέρονται:

- Το καθαρό ενεργητικό
- Τα συνολικά μερίδια υπό κυκλοφορία
- Η καθαρή τιμή του μεριδίου
- Η τιμή διάθεσης του μεριδίου
- Η τιμή εξαγοράς του μεριδίου
- Η ποσοστιαία ημερήσια μεταβολή της καθαρής τιμής του
- Και τέλος η ποσοστιαία μεταβολή της καθαρής τιμής του από την αρχή του έτους.

Επιπλέον σε εξάμηνη βάση οι ΑΕΔΑΚ ενημερώνουν τους επενδυτές για τις θέσεις τις οποίες έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους τα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία διαχειρίζονται καθώς και με τα λογιστικά αποτελέσματα της εκάστοτε περιόδου (Κέρδη-Ζημιές).

3.5 Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (ΕΘΕ) είναι το κλαδικό συλλογικό όργανο των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των ΕΕΧ (Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου).

Οι βασικοί σκοποί της Ένωσης, όπως αναφέρεται και στο καταστατικό της είναι:

- Προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των μελών της
- Μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της
- Προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της
- Προστασία του επενδυτικού κοινού.

Στα πλαίσια του τέταρτου σκοπού της η Ένωση θέσπισε τον Κώδικα Δεοντολογίας ΕΘΕ. Με τον κώδικα αυτό επιδιώκεται να προωθηθούν οι σκοποί των μελών καλύτερα, να προστατευτούν οι μεριδιούχοι και επενδυτές αλλά και να δημιουργηθούν συνθήκες υγιούς ανταγωνισμού.

Από την παραπάνω ανάλυση του πλαισίου από το οποίο διέπονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια συμπεραίνουμε ότι ο επενδυτής ο οποίος τα επιλέγει, έχει την δυνατότητα της διαφάνειας και της συστηματικής ενημέρωσης της πορεία των κεφαλαίων του σε αντίθεση με πολλές άλλες μορφές κεφαλαιακών επενδύσεων.

4 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η έναρξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά έγινε το 1970 με την υπογραφή του Νομοθετικού Διατάγματος 608/70.

Τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια που δημιουργήθηκαν ήταν το Ερμής Δυναμικό από την Εμπορική Τράπεζα το 1972 και ακολούθησε μερικούς μήνες αργότερα το Δήλος Μικτό από την Εθνική Τράπεζα το 1973.

Τα επόμενα 16 έτη δεν ιδρύθηκε άλλο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Το συγκεκριμένο διάστημα ολόκληρη η αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτελείται από αυτά τα δύο Αμοιβαία Κεφάλαια.

Οι λόγοι που για τους οποίους δεν ιδρύθηκαν άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι κυρίως η ρευστότητα που υπήρχε στην πολιτική ζωή του τόπου μετά την μεταπολίτευση που είχε ως αποτέλεσμα την πρωτική πορεία του Χ.Α.Α. οδηγώντας το στην αφάνεια.

Στο τέλος της δεκαετίας του 1980 με την θέσπιση σειράς μέτρων απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος ώθησε τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά και πολλές ασφαλιστικές εταιρίες στον κλάδο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

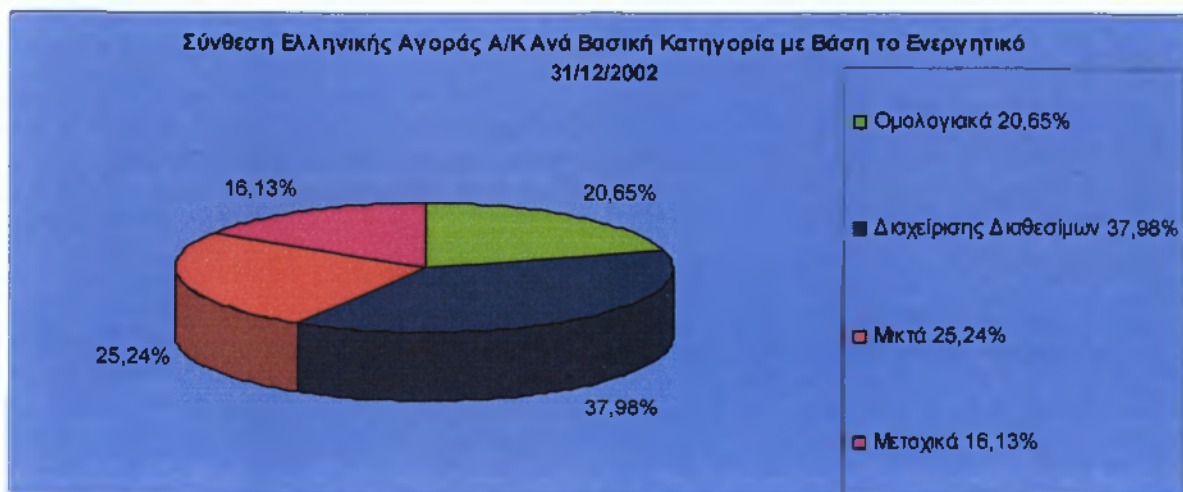
Η τάση ανάπτυξης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα συνεχίστηκε με ακόμη μεγαλύτερους ρυθμούς με αποτέλεσμα το 2003 να υπάρχουν 260 Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Από τα 260 Α/Κ που υπάρχουν τα 167 επενδύουν στο εσωτερικό της Ελλάδας και αναλύονται ως εξής:

- Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού 76
- Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού 32
- Διαχειρίσεις Διαθέσιμων Α/Κ Εσωτερικού 34 και
- Μικτά Α/Κ Εσωτερικού 25.

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται η Σύνθεση της Ελληνικής Αγοράς Α/Κ με βάση το ενεργητικό 31.12.02

Πίνακας 1



5 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ

Σκοπός κάθε Α/Κ είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης για το μεριδιούχο από εισόδημα και υπεραξία σε συνδυασμό με την ανάληψη του χαμηλότερου δυνατού κινδύνου. Ο κίνδυνος και η απόδοση είναι οι βάσεις στις οποίες στηρίζεται κάθε επενδυτική απόφαση. Ο κίνδυνος είναι μέτρο της μεταβλητότητας των αποδόσεων, δηλαδή των διακυμάνσεων μεταξύ των τιμών εξαγοράς και διάθεσης των Α/Κ.

Πιο συγκεκριμένα, ο κίνδυνος είναι ο χρονικός παράγοντας της μεταβλητότητας που εμπεριέχεται σε μια επένδυση. Απόδοση είναι η θετική διαφορά που περιμένει ο επενδυτής από μια επένδυση σε Α/Κ.

Οι αποδόσεις που θα αποφέρουν τα χρήματα που επενδύει κάποιος θα πρέπει να έχουν άμεση σχέση με τον κίνδυνο που εμπεριέχει η συγκεκριμένη επένδυση.

Η θεωρία μας διδάσκει ότι ένα χαμηλό ποσοστό κινδύνου δίνει απόδοση ή ζημιά, ενώ ένα υψηλό ποσοστό κινδύνου δίνει αντίστοιχα μεγαλύτερη απόδοση ή μεγαλύτερη ζημιά.

Το παρακάτω διάγραμμα 1 μας δείχνει ακόμα καλύτερα τη σχέση κινδύνου και απόδοσης. Ο οριζόντιος άξονας παριστάνει τον κίνδυνο και ο κάθετος την απόδοση. Στο σημείο 0 έχουμε απόδοση γ_1 δηλαδή με μηδενικό κίνδυνο απολαμβάνουμε κάποια μικρή απόδοση π.χ. την απόδοση που προσφέρουν τα ΕΓΕΔ (Εντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου).

Καθώς αυξάνεται ο κίνδυνος αυξάνεται και η προσδοκώμενη απόδοση, δηλαδή όσο μεγαλώνει ο κίνδυνος που εμπεριέχει μια επένδυση αντίστοιχα μεγαλύτερη θα είναι και προσδοκώμενη απόδοση της.

Διάγραμμα 1



5.1 Μέτρηση Κινδύνου και Απόδοσης

Η απόδοση μετριέται με την διαφορά της τιμής του μεριδίου κατά την χρονική στιγμή που κάποιον ενδιαφέρει από την αρχή του χρόνου. Η διαφορά αυτή ποσοστοποιημένη δίνει την ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου του συγκεκριμένου A/K.

Στη συνέχεια η απόδοση αυτή συγκρίνεται με τις αποδόσεις άλλων τοποθετήσεων ή άλλων ομοειδών χαρτοφυλακίων για να διαπιστωθεί η ορθότητα ή όχι της επιλογής των επενδύσεων και βάσει της απόδοσης αυτής να ληφθούν οι διορθωτικές αποφάσεις.

Τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση για την μέτρηση του κινδύνου είναι τα εξής:

- Η τυπική απόκλιση
- Ο συντελεστής βήτα (εύρος διακύμανσης)

5.1.1 Η τυπική απόκλιση

Η μέτρηση της τυπικής απόκλισης των αποδόσεων μιας επένδυσης είναι ένα κοινά αποδεκτό στατικό μέτρο για την εκτίμηση της συνολικής αβεβαιότητας ή του ρίσκου μιας επένδυσης.

Πρακτικά για τον υπολογισμό της τυπικής απόκλισης στηρίζομαστε στις αποδόσεις που σημείωσε η επένδυση στο παρελθόν και τη χρησιμοποιούμε σαν οδηγό για την μελλοντική αβεβαιότητα.

Μια επένδυση της οποίας οι αποδόσεις στο παρελθόν είχαν μεγάλες διακυμάνσεις, είναι πιθανόν και στο μέλλον να δείξουν ανάλογη συμπεριφορά

5.1.2 Απόδοση και βήτα

Εκτός από την σχέση τυπικής απόκλισης και απόδοσης που επιτρέπει στους επενδυτές να σχηματίσουν προσδοκίες για αποδόσεις στις επόμενες περιόδους, υπάρχει μια πιο εξειδικευμένη σχέση μεταξύ απόδοσης και βήτα.

Ο συντελεστής κινδύνου βήτα είναι ένα χρηματοοικονομικό μέγεθος που μετρά την ευαισθησία της απόδοσης μιας συγκεκριμένης μετοχής στις διακυμάνσεις της αγοράς και δίνει τον καλύτερο υπολογισμό του κινδύνου της μετοχής σε ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο.

Ο συντελεστής βήτα μετρά το μέγεθος του συστηματικού κινδύνου που έχει κάθε A/K. Ο συστηματικός κίνδυνος οφείλεται στις μεταβολές που υπόκειται η απόδοση ενός A/K λόγω των μεταβολών του γενικού δείκτη τιμών του εκάστοτε χρηματιστηρίου στο οποίο επενδύει.

Ως εκ τούτου είναι μικρότερος του συνολικού κινδύνου που έχει το A/K ο οποίος συμπεριλαμβάνει επίσης το μη συστηματικό κίνδυνο που οφείλεται στα γεγονότα και καταστάσεις που έχουν σχέση με συγκεκριμένα αξιόγραφα.

Επειδή ο συντελεστής βήτα εκφράζει την σχέση επικινδυνότητας μιας μετοχής με το σύνολο της αγοράς, μπορεί να υπολογιστεί και με το λόγο της συνδιακύμανσης των αποδόσεων της συγκεκριμένης μετοχής με τις αποδόσεις της αγοράς ως προς την διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς.

$$\beta = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\sigma_m^2}$$

Ο συντελεστής βήτα του χαρτοφυλακίου της αγοράς δεν μπορεί παρά να είναι 1. Αυτό γίνεται διότι η συνδιακύμανση των αποδόσεων του ισούται με την διακύμανση των αποδόσεων του. Για μια μετοχή η κατάσταση είναι διαφορετική.

Ο παρανομαστής για όλες τις μετοχές θα εκφράζει την διασπορά των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Ο αριθμητής όμως θα διαφέρει από μετοχή σε μετοχή διότι κάθε μετοχή διακυμαίνεται διαφορετικά σε σχέση με τις αποδόσεις που παρατηρούνται στην αγορά.

Για παράδειγμα, μια μετοχή με συντελεστή βήτα ίσο με 1,3 θα μεταβάλλεται, για κάθε μεταβολή του δείκτη κατά 1%, είτε θετική είτε αρνητική, κατά 1,3%, θετικά ή αρνητικά αντίστοιχα. Αντίθετα, η απόδοση μιας μετοχής με συντελεστή βήτα ίσο με 0,6 θα μεταβάλλεται κατά μέσο όρο 0,6 φορές σε σύγκριση με τη μεταβολή της αγοράς.

Μετοχές με συντελεστή βήτα μεγαλύτερο της μονάδας μπορούν να χαρακτηριστούν ως επιθετικές. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι σε μια φάση ανόδου του χρηματιστηρίου, η μετοχή θα επιτύχει μεγαλύτερες αποδόσεις από τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

Όμως σε περίπτωση πτώσης της αξίας του χαρτοφυλακίου της αγοράς, η ζημιά που θα καταγράψει η μετοχή θα είναι μεγαλύτερες.

Μια μετοχή με συντελεστή βήτα μικρότερο της μονάδας μπορεί να χαρακτηριστεί ως αμυντική, πραγματοποιώντας μικρότερες ζημιές από την αγορά σε περιόδους μείωσης των τιμών, αλλά και μικρότερα κέρδη σε περίοδο ανόδου των τιμών.

Ο συντελεστής κινδύνου μιας μετοχής μπορεί να είναι και αρνητικός γεγονός όμως το οποίο είναι πάρα πολύ σπάνιο.

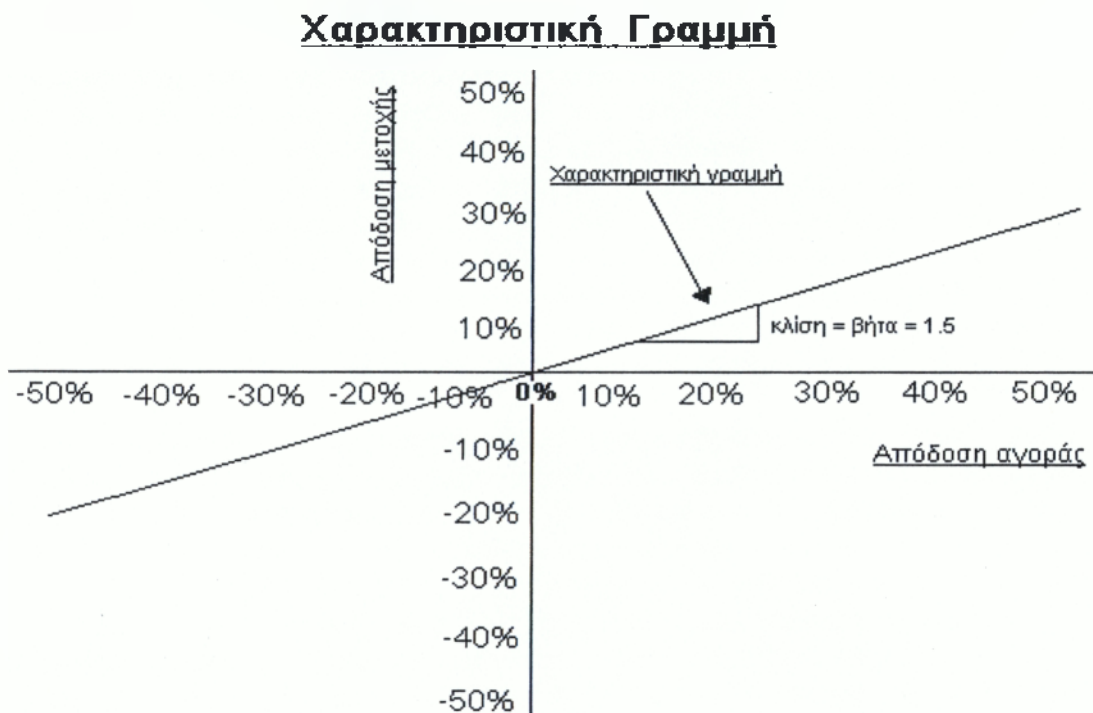
Μία μετοχή με αρνητικό βήτα υποδηλώνει θετικές μεταβολές όταν οι μεταβολές της αγοράς είναι αρνητικές και το αντίστροφο.

Η εισαγωγή μιας τέτοιας μετοχής σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, πραγματικά μειώνει τον κίνδυνο αφού λειτουργεί αντισταθμιστικά.

Από τα παραπάνω αντιλαμβανόμαστε ότι ο συντελεστής βήτα μετρά τον συστηματικό κίνδυνο της μετοχής, δηλαδή τον κίνδυνο που σχετίζεται με το σύνολο της αγοράς.

Μπορούμε να εκφράσουμε τη σχέση μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και μιας μετοχής με βήτα π.χ. ίσο με 1,5 με τον τρόπο που φαίνεται στο διάγραμμα 2 που ακολουθεί.

Διάγραμμα 2



6 ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ Α/Κ

Η αποδοτικότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι το σημαντικότερο στοιχείο μέτρησης της ικανότητας των διαχειριστών, για το ποσό καλά επιλέγουν τις επενδύσεις τους επιφέροντας τις αλλαγές που απαιτούνται στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου έτσι ώστε οι όποιες μεταβολές στις αγορές να αντιμετωπίζονται άμεσα και με επιτυχία.

Η επιτυχία αυτή δεν είναι άλλη από την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου η οποία είναι συγκρίσιμη με τις αποδόσεις των άλλων Α/Κ στην ίδια κατηγορία.

Η μέτρηση της επιτυχίας της επένδυσης γίνεται με τη σύγκριση της απόδοσης αυτής με το κόστος ευκαιρίας που έχει κάθε επενδυτής. Εάν το κόστος ευκαιρίας είναι μικρότερο της απόδοσης η επένδυση θεωρείται επιτυχημένη ενώ σε αντίθετη περίπτωση χαρακτηρίζεται ως αποτυχημένη.

Ένας ακόμα σημαντικός παράγοντας που πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη για τη σωστή σύγκριση είναι και ο κίνδυνος της απόδοσης. Δεν είναι αρκετό να γνωρίζουμε μόνο το μέγεθος της απόδοσης εάν δεν γνωρίζουμε σε πιο κίνδυνο ήταν εκτεθειμένη η απόδοση.

Όπως αναφέρει και μια βασική αρχή της χρηματοοικονομικής, οι επενδύσεις που έχουν μεγάλο κίνδυνο πρέπει να προσφέρουν μεγαλύτερο όφελος από εκείνες με το μικρότερο κίνδυνο ώστε να γίνουν ελκυστικές.

Για το λόγο αυτό η μέτρηση του κινδύνου είναι απαραίτητο να συνοδεύει την απόδοση επί της οποίας υπολογίζεται ώστε να αξιολογηθεί η επιτυχία της ανάλογα.

6.1 Θεωρητικά Μοντέλα Αξιολόγησης της Αποδοτικότητας Α/Κ

Η μέτρηση της αποδοτικότητας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ξεκίνησε στη δεκαετία του 1960 με τη δημιουργία τριών διαφορετικών δεικτών αξιολόγησης από τους **TREYNOR** (1965), **SHARPE** (1966) και **JENSEN** (1968).

Τα δύο χαρακτηριστικά της απόδοσης και του κινδύνου είναι η βάση πάνω στην οποία και οι τρεις δείκτες αξιολογούν την αποδοτικότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Η κύρια διαφορά τους είναι στον τρόπο με τον οποίο υπολογίζουν τον κίνδυνο. Η αρχική μέτρηση του κινδύνου ως διακύμανση των αποδόσεων βελτιώθηκε με το διαχωρισμό του σε συστηματικό και μη συστηματικό κίνδυνο.

Η ανάπτυξη του Υ.Κ.Α.Σ.(Υποδείγματος Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων) εισήγαγε τη μέτρηση *βήτα* (BETA) ως την κατάλληλη μέτρηση του κινδύνου ενός πλήρους διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Έτσι επέτρεψε τη σύγκριση διαφορετικών χαρτοφυλακίων με βάση την αγοραία τιμή που θα έπρεπε να έχει το χαρτοφυλάκιο για τον κίνδυνο στον οποίο είναι εκτεθειμένο.

6.1.1 Δείκτης TREYNOR

Ο Jack Treynor το 1965 ήταν ο πρώτος που δημιούργησε δείκτη αξιολόγησης της αποδοτικότητας ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου που συγκρίνεται με άλλα Α/Κ, λαμβάνοντας υπόψη του τόσο το μακροοικονομικό όσο και το μικροοικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν.

Πιο συγκεκριμένα από την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ($A_{A/K}$) αφαίρεσε την σίγουρη και χωρίς ρίσκο απόδοση που θα μπορούσε να έχει ο επενδυτής από την επένδυση του κεφαλαίου του σε έντοκα γραμμάτια του δημοσίου ($A_{ΕΓΕΔ}$), και προσαρμόζει την επιπλέον απόδοση που δημιουργείται ανάλογα με το συστηματικό κίνδυνο *βήτα* ($\beta_{A/K}$) του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στον οποίο εκτίθεται.

Ο δείκτης του Treynor ($T_{A/K}$) συμβολίζεται ως εξής :

$$T_{A/K} = \frac{A_{A/K} - A_{ΕΓΕΔ}}{\beta_{A/K}}$$

Ο δείκτης του Treynor στην ουσία συμφωνεί με την άποψη ότι καλώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια εμφανίζουν μόνο συστηματικό κίνδυνο καθώς μέσω της διαφοροποίησης εκμηδενίζουν το μη συστηματικό κίνδυνο.

Βασίζομενος σε αυτό ο Treynor κατέληξε στο συμπέρασμα ότι χρησιμοποιώντας τον συστηματικό κίνδυνο *βήτα* επιτυγχάνεται η σωστή απόδοση ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

6.1.2 Δείκτης SHARPE

Ο νομπελίστας William Sharpe αναγνώρισε την αξία του δείκτη Treynor, πρότεινε όμως το 1966 ένα δικό του δείκτη παρόμοιο όπου η μόνη διαφορά ήταν ο παρανομαστής. Ο Sharpe αντικατέστησε τη μέτρηση του συστηματικού κινδύνου *βήτα* ($\beta_{A/K}$) με το συνολικό κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου ($\sigma_{A/K}$).

Ο δείκτης του Sharpe ($S_{A/K}$) συμβολίζεται ως εξής :

$$S_{A/K} = \frac{A_{A/K} - A_{ΕΓΕΔ}}{\sigma_{A/K}}$$

Ο Sharpe γνώριζε ότι εάν τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι πλήρως διαφοροποιημένα, η κατάταξη τους μεταξύ των δύο δεικτών αναμένεται να είναι πολύ μικρή. Αν όμως τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι καλά διαφοροποιημένα τότε ο δικός του δείκτης θα περιλάβει και το μη συστηματικό κίνδυνο που δημιουργεί η ατελής διαφοροποίηση, με αποτέλεσμα να υπάρξει σημαντική απόκλιση από τον δείκτη του Treynor.

Με την χρήση και των δύο δεικτών για την ίδια περίοδο, έμμεσα καταφέρνουμε να εξετάσουμε και τον βαθμό διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Στην περίπτωση που οι διαφορές κατάταξης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μεταξύ των δύο δεικτών είναι ελάχιστες, τότε θεωρείται ότι έχουν πετύχει μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης, και αντιστρόφως.

Ο συστηματικός κίνδυνος(Δείκτης Sharpe) επιδεικνύει μεγαλύτερη ικανότητα μέτρησης του κινδύνου σε ιστορικές τιμές, ενώ αντίθετα ο συστηματικός κίνδυνος *βήτα*(Δείκτης Treynor) έχει μεγαλύτερη ικανότητα να προβλέπει μελλοντικές τιμές και επομένως την πρόβλεψη της αποδοτικότητας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

6.1.3 Δείκτης JENSEN

Ο Michael Jensen ακολούθησε το παράδειγμα των Treynor και Sharpe αναδεικνύοντας όμως μια νέα μέτρηση της αποδοτικότητας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων βασισμένη στις νέες θεωρήσεις της διαφοροποίησης του κινδύνου από την επιλογή του χαρτοφυλακίου και του Υ.Κ.Α.Σ.(Υποδείγματος Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων)-C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model).

Έτσι λοιπόν ο Jensen ανέπτυξε την τεχνική αξιολόγηση της αποδοτικότητας ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε μια συγκεκριμένη περίοδο λαμβάνοντας υπόψη του όχι μέσα μεγέθη αλλά ιστορικές παρατηρήσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, όπως αυτό αντικατοπτρίζεται από τα επιτόκια και από τον δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου.

Η τεχνική αυτή εξετάζει τη στατική σημαντικότητα της απόδοσης ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου να διαφοροποιείται από την απόδοση ενός «ακίνδυνου»(Ε.Γ.Ε.Δ.) αξιόγραφου αλλά και από την απόδοση του «χαρτοφυλακίου»(Γ.Δ.Χ.Α.) της αγοράς ανάλογα με τον κίνδυνο που εμφανίζει.

Η παλινδρόμηση που χρησιμοποίησε ο Jensen για την εφαρμογή αυτής της τεχνικής είναι η εξής :

$$(A_{A/K} - A_{ΕΓΕΔ}) = \alpha_{A/K} + \beta_{A/K} (A_{ΓΑΧΑΑ} - A_{ΕΓΕΔ}) + \epsilon_{A/K}$$

Όπου $A_{A/K}$, $A_{ΕΓΕΔ}$ και $A_{ΓΑΧΑΑ}$ είναι οι αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, του έντοκου γραμματίου Ελληνικού Δημοσίου, και του Γενικού Δείκτη του χρηματιστηρίου αντίστοιχα.

Οι παράμετροι $\alpha_{A/K}$ και $\beta_{A/K}$ είναι παράμετροι που εκτιμώνται από την παλινδρόμηση και είναι σταθεροί για το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και την περίοδο της ανάλυσης.

Τέλος το $\epsilon_{A/K}$ συμβολίζει τις αποκλίσεις που εμφανίζει η απόδοση από την γραμμή της παλινδρόμησης και έχει προσδοκώμενη τιμή ίση με το μηδέν.

7 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

7.1 Επιλογή Δείγματος

Η αξιολόγηση της αποδοτικότητας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ θα γίνει στο σύνολο της κατηγορίας από το 1998 έως και 2001.

Τα Α/Κ που επιλέχθηκαν ήταν σε ισχύ από την 01.01.1998 έως την 31.12.2001 δηλαδή το διάστημα το οποίο εξετάζουμε.

Η επιλογή του συγκεκριμένου δείγματος δηλ. των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Εθνικής Τράπεζας, έγινε για το λόγο ότι παράλληλα με την προσπάθεια ανεύρεσης και συλλογής των απαραίτητων στοιχείων για τη συγγραφή της παρούσης πτυχιακής εργασίας μου, έκανα την πρακτική μου άσκηση σε ένα κατάστημα της Εθνικής Τράπεζας.

Τα Αμοιβαία Κεφαλαία ΔΗΛΟΣ που διαχειριζόταν την 1/1/1998 η ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και που θα εξετάσουμε παρακάτω είναι τα εξής :

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ

- Δήλος Εισοδήματος – Ομολογιακό Εσωτερικού
- Δήλος Eurobond – Ομολογιακό Εξωτερικού
- Δήλος USD bond – Ομολογιακό Εξωτερικού

ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

- Δήλος Διαχειρίσεως Διαθεσίμων – Εσωτερικού

ΜΕΤΟΧΙΚΑ

- Δήλος Επιλεγμένων Αξιών Blue Chip – Μετοχικό Εσωτερικού
- Δήλος Υποδομής & Κατασκευών – Μετοχικό Εσωτερικού
- Δήλος Ευρωπαϊκό – Μετοχικό Εξωτερικού
- Δήλος Διεθνές – Μετοχικό Εξωτερικού

ΜΙΚΤΑ

- Δήλος Μικτό – Εσωτερικού
- Δήλος Συλλογικό – Μικτό Εσωτερικού

7.2 Πηγές Πληροφόρησης

Υπάρχουν δύο είδη πηγών μέσα από τις οποίες μπορούμε να συλλέξουμε στοιχεία. Αυτές είναι οι πρωτογενείς και η δευτερογενείς πηγές. Τα πρωτογενή στοιχεία είναι αυτά που συλλέγονται για να βοηθήσουν την επίλυση ενός προβλήματος ή για τη λήψη μίας απόφασης προκειμένου να αξιοποιηθεί μία ευκαιρία ακόμα, ενώ τα δευτερογενή στοιχεία είναι εκείνα που αναπτύχθηκαν για κάποιο διαφορετικό σκοπό από το να βοηθήσουν στην λύση ενός προβλήματος.

7.2.1 Πρωτογενή στοιχεία

Γενικά υπάρχουν τρεις μέθοδοι μέσω των οποίων μπορούν να συλλεχθούν πρωτογενή στοιχεία α) Η παρατήρηση, β) Οι συνεντεύξεις και γ) ερωτηματολόγια-πειραματισμοί. Αφού η παρατήρηση είναι μία μη αντιδραστική τεχνική έρευνας και ο πειραματισμός κρατιέται κάτω από σταθερές συνθήκες, η μέθοδος του ερωτηματολογίου θεωρήθηκε η πιο αρμόζουσα, σύμφωνα με το αντικείμενο της εργασίας για την διεξαγωγή αυτής της έρευνας.

Οι ερωτήσεις που τέθηκαν και οι απαντήσεις που δόθηκαν παρουσιάζονται παρακάτω.

Ερώτηση 1

Η απόδοση των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι ανάλογη του επενδυτικού τους κινδύνου ?

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

- | | |
|------------------------------------|-----|
| <input type="checkbox"/> Ναι | 80% |
| <input type="checkbox"/> Όχι | 5% |
| <input type="checkbox"/> Εξαρτάται | 15% |

Ερώτηση 2

Είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια η πιο συμφέρουσα επενδυτική επιλογή σήμερα για τους επενδυτές στην Ελλάδα ?

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

- | | |
|--|-----|
| <input type="checkbox"/> Ναι | 55% |
| <input type="checkbox"/> Όχι | 15% |
| <input type="checkbox"/> Μερικές φορές | 30% |

Ερώτηση 3

Ποιόν από τους παρακάτω θεωρείτε ως τον κυριότερο λόγο επένδυσης σε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην χώρα μας ?

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

- | | |
|---|-----|
| <input type="checkbox"/> Καλύτερες αποδόσεις | 5% |
| <input type="checkbox"/> Μικρότερος κίνδυνος | 10% |
| <input type="checkbox"/> Επαγγελματική διαχείριση | 5% |
| <input type="checkbox"/> Όλα τα παραπάνω | 80% |

Ερώτηση 4

Υπάρχει δυνατότητα πρόβλεψης (επαναληπτικότητας) της απόδοσης ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου ?

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

- | | |
|--|-----|
| <input type="checkbox"/> Ναι | 10% |
| <input type="checkbox"/> Όχι | 85% |
| <input type="checkbox"/> Μερικές φορές | 5% |

Ερώτηση 5

Ποιος είναι ο συνηθέστερος χρονικός ορίζοντας του υποψήφιου επενδυτή στην Ελλάδα ?

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

- | | |
|---|-----|
| <input type="checkbox"/> Βραχυπρόθεσμος | 25% |
| <input type="checkbox"/> Μεσοπρόθεσμος | 45% |
| <input type="checkbox"/> Μακροπρόθεσμος | 30% |

Ερώτηση 6

Κατά τη γνώμη σας υπάρχει σωστή πληροφόρηση των επενδυτών όσον αφορά την επενδυτική τους επιλογή ?

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

<input type="checkbox"/> Ναι	35%
<input type="checkbox"/> Όχι	15%
<input type="checkbox"/> Μερικές φορές	50%

Όπως βλέπουμε από τις απαντήσεις οι Έλληνες επενδυτές εμπιστεύονται το Θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τοποθετώντας τα χρήματά τους σε ένα Α/Κ ξέρουν ότι τα κέρδη που θα αποκομίσουν στο μέλλον, εξαρτώνται από τον κίνδυνο που είναι διατεθειμένοι να επωμιστούν.

Θεωρούν την επένδυση σε ένα Α/Κ ως την πιο συμφέρουσα επιλογή επένδυσης γιατί βλέπουν σ' αυτήν ότι θα έχουν καλύτερες αποδόσεις από ότι σε κάποια άλλη εναλλακτική μορφή επένδυσης, αναλαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο και επιπλέον έχουν την καλύτερη διαχείριση των επενδύομένων κεφαλαίων τους αφού αυτή γίνεται από επαγγελματίες. Όσον αφορά τις προβλέψεις απόδοσης ενός Α/Κ, οι περισσότεροι ερωτηθέντες πιστεύουν ότι δεν υπάρχει δυνατότητα πρόβλεψης (επαναληπτικότητας) της απόδοσης.

Το μεγαλύτερο ποσοστό επενδυτών βλέπουμε ότι προτιμά τις μεσομακροπρόθεσμες επενδύσεις και αυτό μας δείχνει ότι οι επενδυτές γίνονται όλο και πιο ώριμοι.

Τέλος όσον αφορά την σωστή πληροφόρηση των επενδυτών γύρω από την επενδυτική τους επιλογή το μεγαλύτερο ποσοστό πιστεύει ότι αυτή γίνεται μερικές φορές.

7.2.2 Δευτερογενή στοιχεία

Τα δευτερογενή στοιχεία κοστίζουν αισθητά λιγότερα και συλλέγονται γρηγορότερα από ότι τα πρωτογενή. Παρόλα αυτά για να μπορέσουν τα δευτερογενή στοιχεία να χρησιμοποιηθούν σαν πηγή πληροφοριών και να βοηθήσουν στην επίλυση κάποιου προβλήματος θα πρέπει να είναι διαθέσιμα, σχετικά, ακριβή και επαρκή.

Τα δευτερογενή στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στην εργασία αυτή μας βοήθησαν να κατανοήσουμε την αποδοτικότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά την περίοδο 1998-2001.

Οι πηγές πληροφόρησης από τις οποίες συλλέξαμε τα ιστορικά στοιχεία που μας είναι απαραίτητα για την διεξαγωγή της έρευνας είναι :

1. Το site της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών (www.agii.gr)
2. Το site του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (www.ase.gr)
3. Η τράπεζα ηλεκτρονικών πληροφοριών του προγράμματος Effect Finance.

Τα στοιχεία τα οποία συλλέξαμε από τις παραπάνω πηγές για να πραγματοποιήσουμε την μέτρηση της αποδοτικότητας των επιλεγμένων Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ είναι:

1. Οι ημερήσιες καθαρές τιμές των επιλεγμένων Αμοιβαίων Κεφαλαίων από τις αρχές του 1996 έως το τέλος του 2002.
2. Τις ημερήσιες τιμές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από τις αρχές του 1996 έως το τέλος του 2002.
3. Την απόδοση του ετήσιου ΕΓΕΔ (Εντοκα Γραμματίου Ελληνικού Δημοσίου) για τα έτη από το 1996 έως και το 2002.

7.3 Επιμέρους βήματα

Η κύρια μεταβλητή που επιτρέπει την ανάλυση και συμπεριφορά των Α/Κ είναι η απόδοση. Γνωρίζοντας την απόδοση μπορούμε να υπολογίσουμε τον κίνδυνο της απόδοσης. Η απόδοση είναι η βασική μεταβλητή ανάλυσης χαρακτηριστικών των Α/Κ.

Ο υπολογισμός μιας μηνιαίας απόδοσης τον μήνα τ , δηλ. το A_{τ} έχει ως εξής :

Σχέση 1

$$A_{\tau} = \frac{(KTM_{\tau} - KTM_{\tau-1})}{KTM_{\tau-1}} * 100$$

Όπου KTM_{τ} είναι η καθαρή τιμή του μεριδίου την τελευταία εργάσιμη ημέρα του μήνα τ $KTM_{\tau-1}$ είναι η καθαρή τιμή του μεριδίου την τελευταία εργάσιμη ημέρα του προηγούμενου μήνα..

Η απόδοση A_{τ} είναι εκφρασμένη σε ποσοστιαίες μονάδες καθώς το κλάσμα πολλαπλασιάζεται με απόδοση που υπολογίζεται μέσω του τύπου της παραπάνω σχέσης 1.

Για να υπολογιστεί η ετήσια απόδοση ενός Α/Κ θα πρέπει να πολλαπλασιάσουμε την μηνιαία απόδοση με τους 12 μήνες του έτους ως εξής :

$$A_1^{\text{ετήσια}} = A_{\tau} * 12$$

8. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η αξιολόγηση και η μέτρηση της αποδοτικότητας των Α/Κ έγινε μέσω του Προγράμματος Excel εφαρμόζοντας την παραπάνω σχέση 1 για όλες τις των Α/Κ και για ολόκληρη την περίοδο της έρευνας μας .

Τα αποτελέσματα της παραπάνω ανάλυσης θα μας δώσουν την δυνατότητα της αξιολόγησης αλλά και της σύγκρισης μέσω διαγραμμάτων, της κατάταξης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων με βάση την απόδοσή τους από το 1998 έως και το 2001.

8.1 Αξιολόγηση Απόδοσης Α/Κ

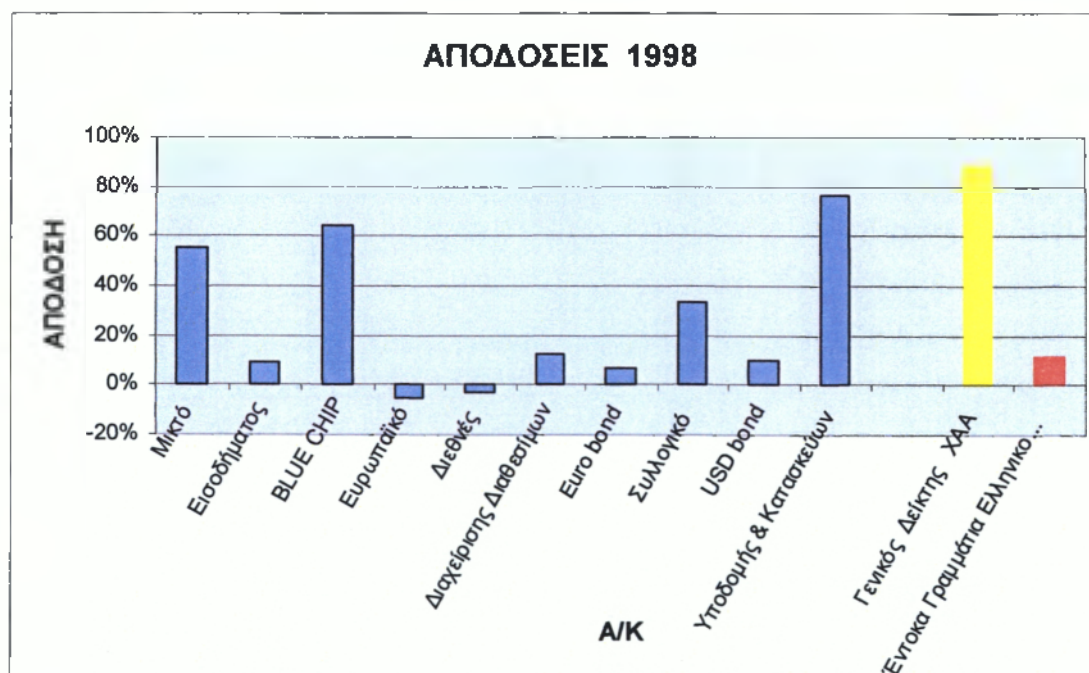
Απόδοση Α/Κ 1998 - 2001

Α/Α	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΔΗΛΟΣ)	ΑΠΟΔΟΣΗ				
		1998	1999	2000	2001	1998-2001
1	Υποδομής & Κατασκευών Μετοχικό Εσωτερικού	76,65%	145,54%	-53,90%	-9,60%	80,87%
2	Συλλογικό Εσωτερικού	33,47%	63,47%	-16,82%	-10,52%	61,92%
3	Blue Chip Μετοχικό Εσωτερικού	64,28%	139,34%	-43,08%	-27,79%	61,75%
4	USD bond Ομολογιακό Εξωτερικού	9,68%	16,84%	9,29%	6,52%	48,93%
5	Μικτό Εσωτερικού	55,48%	96,87%	-27,84%	-20%	43,40%
6	Εισοδήματος Ομολογιακό Εσωτερικού	9,38%	13,45%	7,60%	3,56%	38,42%
7	Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτερικού	12,52%	10,61%	6,06%	2,59%	35,40%
8	Euro bond Ομολογιακό Εξωτερικού	6,91%	7,29%	7,57%	9%	34,59%
9	Διεθνές Μετοχικό Εξωτερικού	-2,64%	35,72%	-15,90%	-18,30%	-9,32%
10	Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτερικού	-5,14%	33,92%	-7,03%	-23,45%	-9,64%
	Γενικός Δείκτης ΧΑΑ	88,59%	80,82%	-29,42%	-23,52%	84,05%
	Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	11,64%	8,96%	6,13%	3,77%	7,62%

Στον παραπάνω πίνακα βλέπουμε τις αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, του Γενικού χρηματιστηριακού δείκτη και των Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου κατά έτος, καθώς και την απόδοση αυτών για όλη την περίοδο που εξετάζουμε. Η μηνιαία απόδοση και οι ημερήσιες τιμές των Α/Κ καθώς και του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ παραθέτονται στο παράρτημα της παρούσης εργασίας.

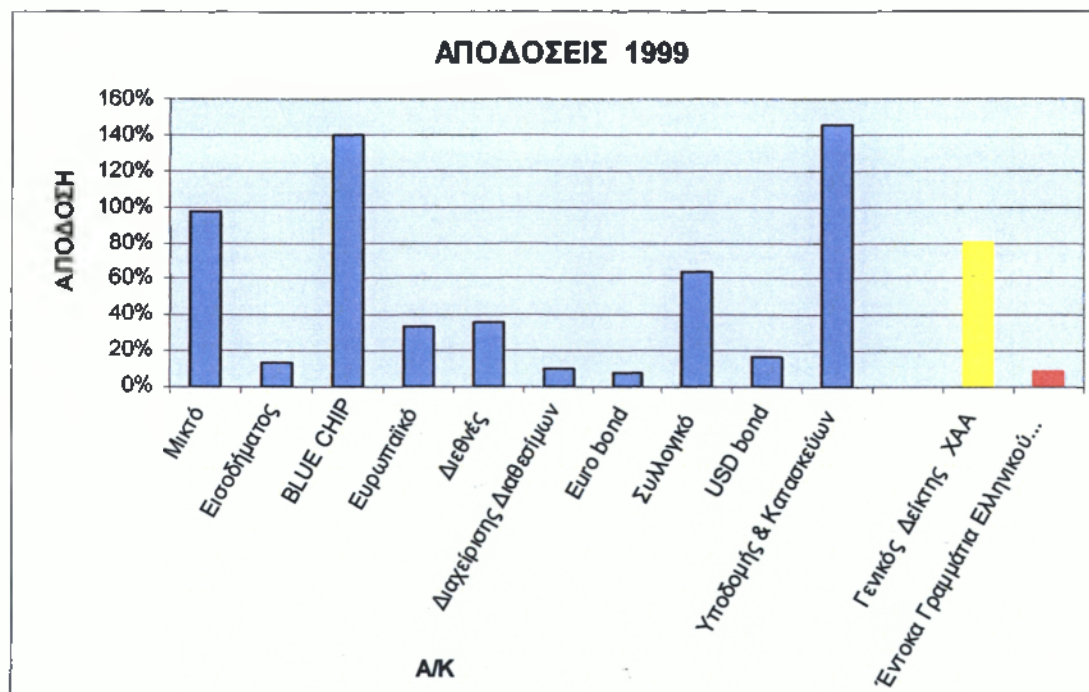
1998

Οι αποδόσεις που παρουσίασαν το 1998 τα Α/Κ ήταν όλες θετικές εκτός δύο Α/Κ. Το Δήλος Διεθνές – Μετοχικό Εξωτερικού σημείωσε αρνητική απόδοση -2,64% και το Δήλος Ευρωπαϊκό – Μετοχικό Εξωτερικού επίσης αρνητική απόδοση -5,14%. Τη μεγαλύτερη θετική απόδοση παρουσίασε το Δήλος Υποδομής & Κατασκευών - Μετοχικό - Εσωτερικού με απόδοση 76,65%. Εκείνη τη χρονιά η απόδοση του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ ήταν αρκετά υψηλή που έφτασε το 88,59%. Αυτό οφείλεται στην ανοδική πορεία που είχε καθ' όλη τη χρονιά και από τις 1480 μονάδες που είχε στις 31/12/1997 έφτασε τις 2.695, 92 μονάδες στις 31/12/1998. Την ίδια χρονιά η απόδοση των Ε.Γ.Ε.Δ κυμάνθηκε στο 11,64% ενώ τρία Α/Κ (USD bond, Εισοδήματος και Euro bond) παρουσίασαν απόδοση μικρότερη από αυτή των Ε.Γ.Ε.Δ. Από τα Α/Κ που σημείωσαν θετική απόδοση δεν ξεπέρασε κανένα την απόδοση του χρηματιστηριακού δείκτη. Οι αποδόσεις των Α/Κ, Γ.Δ. ΧΑΑ, και Ε.Γ.Ε.Δ. εκείνη τη χρονιά παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα:



1999

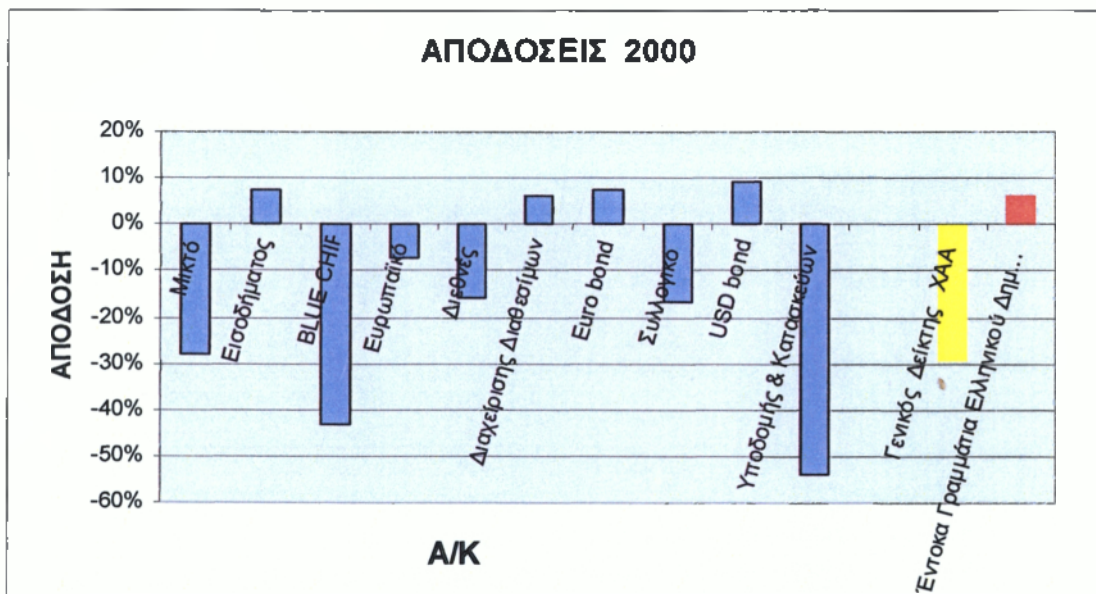
Το 1999 τα Α/Κ σημείωσαν όλα θετικές αποδόσεις. Μεγαλύτερη απόδοση σημείωσε το Δήλος Υποδομής & Κατασκευών - Μετοχικό Εσωτερικού με απόδοση 145,54%. Είναι χαρακτηριστικό ότι η τιμή του στις 31/12/98 ήταν 4,43€ ενώ στις 31/12/99 η τιμή του ήταν 10,86€. Την χαμηλότερη απόδοση σημείωσε το Euro bond-ομολογιακό εξωτερικού με απόδοση 7,29%. Η απόδοση του χρηματιστηριακού δείκτη κινήθηκε περίπου στην ύψος της προηγούμενης χρονιάς με απόδοση 80,82% και έφτασε το Σεπτέμβριο του 1999 στις 6.355,04 μονάδες. Τη χρονιά αυτή τρία Α/Κ (Υποδομής & Κατασκευών, Blue chip και Μικτό) είχαν απόδοση μεγαλύτερη του χρηματιστηριακού δείκτη. Η απόδοση των Ε.Γ.Ε.Δ σημείωσε πτώση φτάνοντας στο 8,6%. Οι αποδόσεις των Α/Κ, Γ.Δ. ΧΑΑ και Ε.Γ.Ε.Δ. φαίνονται στο παρακάτω διάγραμμα:



2000

Οι αποδόσεις των Α/Κ το 2000 μοιράστηκαν, έξι σημείωσαν αρνητική απόδοση και τέσσερα θετική. Η απόδοση του χρηματιστηριακού δείκτη σημείωσε πτώση εκείνη τη χρονιά που έφτασε το -29,42% και έτσι παρέσυρε όλα τα μετοχικά Α/Κ καθώς και τα Μικτά που είχαν επενδύσει ένα μέρος του κεφαλαίου τους στο χρηματιστήριο.

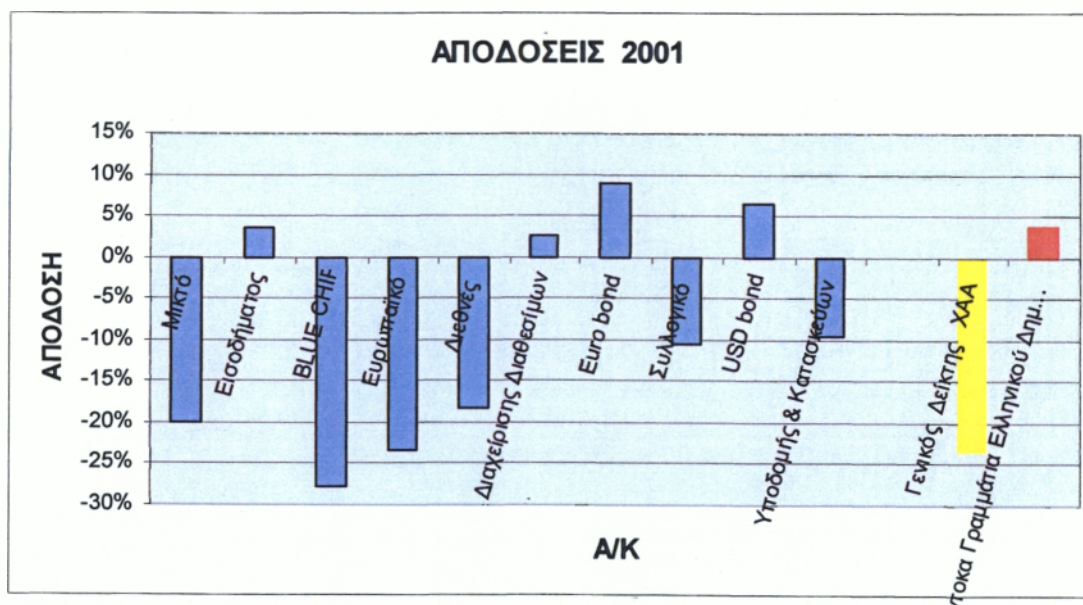
Μεγαλύτερη πτώση σημείωσε το Δήλος Υποδομής & Κατασκευών - Μετοχικό Εσωτερικού με απόδοση -53,9% ενώ μικρότερη αρνητική απόδοση είχε το Δήλος Ευρωπαϊκό - Μετοχικό Εξωτερικού με -7,03%. Ο χρηματιστηριακός δείκτης από τις 6.355,04 μονάδες που είχε στις 19/9/1999 το 2000 κινήθηκε όλη τη χρονιά καθοδικά και έφτασε στις 31/12/2000 στις 3.388,86. Η απόδοση των Ε.Γ.Ε.Δ. εκείνη τη χρονιά έπεσε στο 6,13%. Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται οι αποδόσεις του 2000:



2001

Την τελευταία χρονιά της περιόδου που εξετάζουμε η πορεία των Α/Κ ήταν παρόμοια με αυτή της προηγούμενης χρονιάς. Η αρνητική απόδοση των Μικτών και Ομολογιακών Α/Κ κατά το 2000, συνεχίστηκε και στο 2001. Το Δήλος Υποδομής & Κατασκευών που την προηγούμενη χρονιά είχε παρουσιάσει τη μεγαλύτερη αρνητική απόδοση με -53,9% το 2001 σημείωσε τη μικρότερη αρνητική απόδοση με -9,6% ενώ τη μεγαλύτερη αρνητική απόδοση σημείωσε το 2001 το Δήλος Blue Chip – Μετοχικό Εσωτερικού με απόδοση -27,79%. Από τα Α/Κ που εμφάνισαν θετική απόδοση, μεγαλύτερη απόδοση είχε το Δήλος Euro bond – Ομολογιακό Εξωτερικού με 9% ενώ μικρότερη το Δήλος Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτερικού με απόδοση 2,59%.

Ο χρηματιστηριακός δείκτης συνέχισε την πτωτική του πορεία φτάνοντας στις 30/12/2001 στις 2.591,56 μονάδες έχοντας εκείνη τη χρονιά αρνητική απόδοση ίση με -23,52%. Το επιτόκιο των Ε.Γ.Ε.Δ. σημείωσε πτώση και έφτασε στο 3,77%. Όλα τα παραπάνω μπορούμε να τα δούμε και στο διάγραμμα που ακολουθεί:



8. 1. 1 Διαγράμματα τετραετίας κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου χωριστά.

α) Δήλος Υποδομής & Κατασκευών:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	76,657106
1999	145,546586
2000	-53,909729
2001	-9,605499



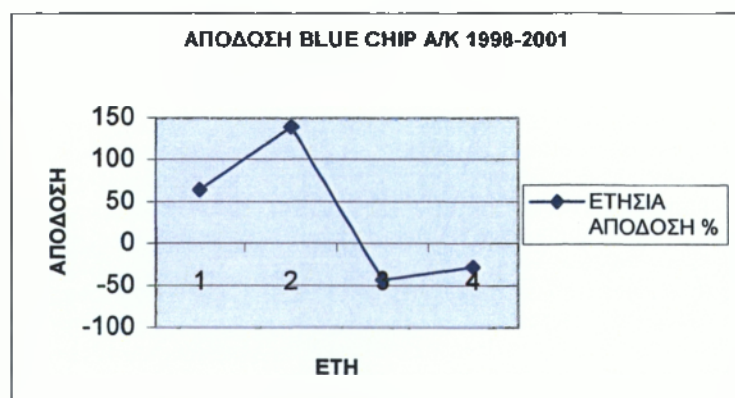
β) Δήλος Συλλογικό:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	33,475935
1999	63,472222
2000	-16,822429
2001	-10,528797



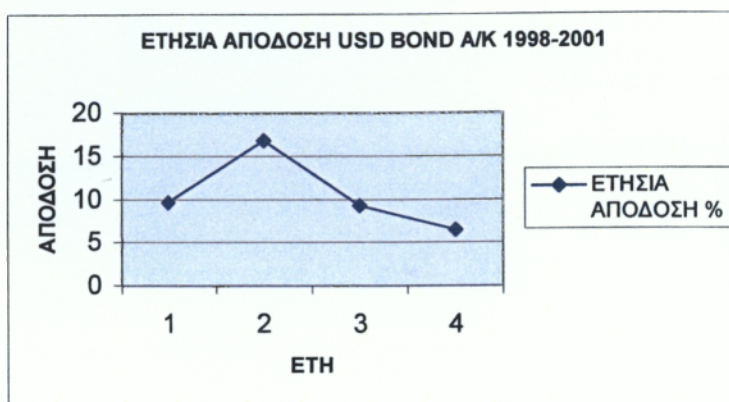
γ) Δήλος Blue Chip:

ΕΤΟΣ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	64,289518
1999	139,342543
2000	-43,083284
2001	-27,792785



δ) Δήλος USD Bond:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	9,680355
1999	16,841591
2000	9,29601
2001	6,521406



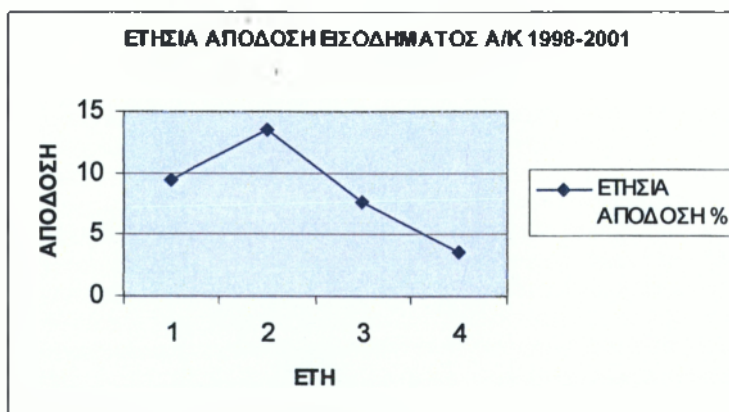
ε) Δήλος Μικτό:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	55,485232
1999	96,87924
2000	-27,842866
2001	-20,009551



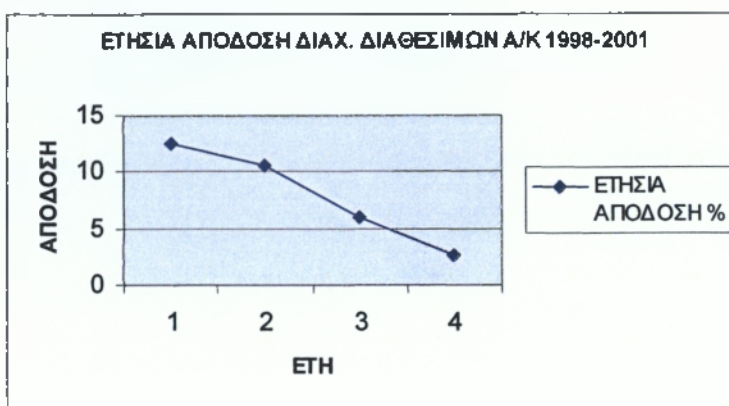
στ) Δήλος Εισοδήματος:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	9,389035
1999	13,456927
2000	7,602419
2001	3,566018



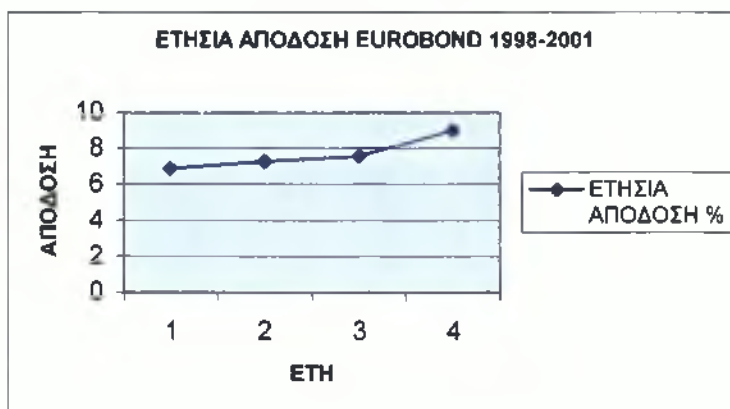
ζ) Δήλος Διαχειρίσεως Διαθεσίμων:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	12,528744
1999	10,616455
2000	6,062605
2001	2,598838



η) Δήλος Eurobond:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	6,912395
1999	7,299046
2000	7,579392
2001	9,003129



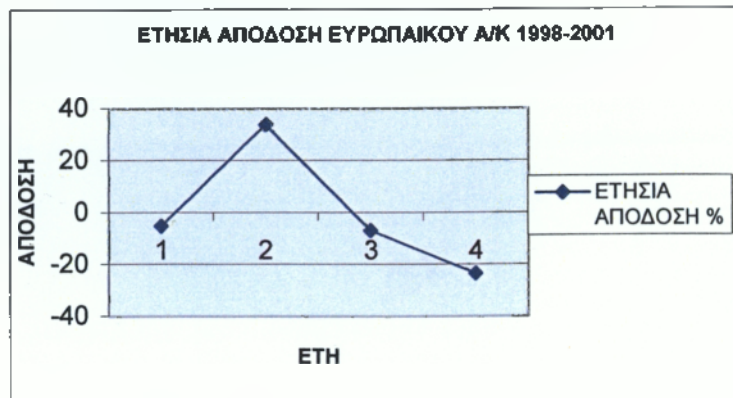
θ) Δήλος Διεθνές:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	-2,645514
1999	35,72973
2000	-15,906515
2001	-18,300066



ι) Δήλος Ευρωπαϊκό:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	-5,143961
1999	33,92081
2000	-7,03418
2001	-23,459893



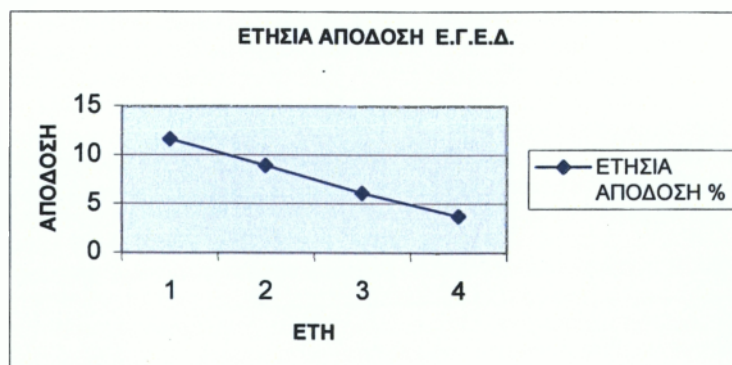
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %
1998	88,598011
1999	80,82592
2000	-29,424627
2001	-23,527085



Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου:

ΕΤΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ%
1998	11,64
1999	8,96
2000	6,13
2001	3,77



8.2 Συμπέρασμα Περιόδου 1998-2001

Η απόδοση κατά ένα μεγάλο ποσοστό είναι εκείνη που κρίνει τον «νικητή» της αγοράς των Α/Κ και για το λόγο αυτό παρουσιάσαμε στον παραπάνω πίνακα στον οποίο έχουμε κατατάξει τα Α/Κ με βάση την απόδοσή τους το διάστημα το οποίο εξετάζουμε.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι η απόδοση έχει υπολογιστεί με τον κλασικό τύπο τελική τιμή μείον αρχική προς αρχική. (αρχή 1998, τέλος 2001).

Στον πίνακα πέραν των 10 Α/Κ ΔΗΛΟΣ που εξετάσαμε, παρουσιάσαμε και τις αποδόσεις του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ και την απόδοση του Ετήσιου Εντόκου Γραμματίου του Ελληνικού Δημοσίου από τις αρχές του 1998 έως και το τέλος του 2001.

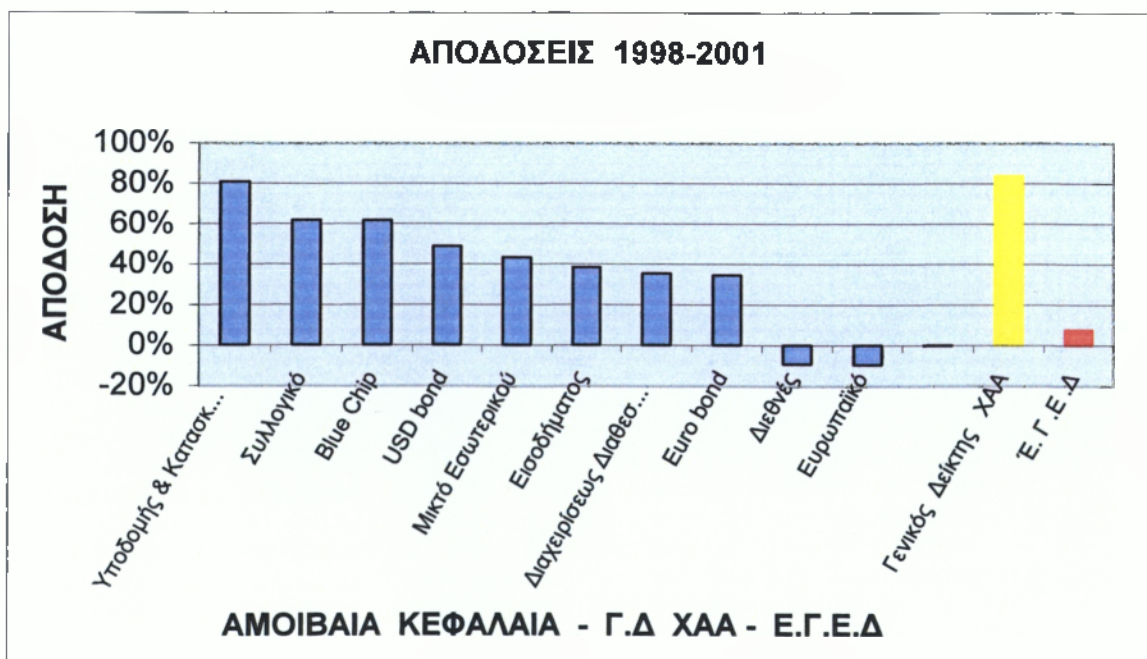
Βλέποντας την απόδοση 1998-2001 τόσο των Α/Κ όσο και του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ και των Ε.Γ.Ε.Δ. μπορούμε να πούμε ότι τα Α/Κ κινήθηκαν ανοδικά τα δυο πρώτα χρόνια και καθοδικά τα δυο τελευταία. Η διαχρονική τους πορεία απόδοσης ακολουθεί αυτή του χρηματιστηριακού δείκτη.

Το Δήλος Υποδομής & Κατασκευών – Μετοχικό Εσωτερικού σημείωσε όλο αυτό το διάστημα την μεγαλύτερη απόδοση 80,87%, τρεις μονάδες περίπου λιγότερες από την απόδοση του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ κατά το διάστημα αυτό που είναι ίση με 84,05%

Τη χαμηλότερη απόδοση σημείωσε το Δήλος Euro bond – Ομολογιακό Εξωτερικού με απόδοση 34,59%

Τέλος κατά την περίοδο 1998-2001 αρνητική απόδοση παρουσίασαν τα Δήλος Διεθνές – Μετοχικό Εξωτερικού και Δήλος Ευρωπαϊκό – Μετοχικό Εξωτερικού με αποδόσεις -9,32% και -9,64% αντίστοιχα.

Τις αποδόσεις των Α/Κ από το 1998 έως και το 2001 μπορούμε να τις δούμε και στο παρακάτω διάγραμμα:



9 ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Ο κυριότερος λόγος επένδυσης σε ένα Α/Κ στην Ελλάδα είναι το γεγονός του ότι παρέχουν καλύτερες αποδόσεις από άλλες μορφές επένδυσης όπως τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, με μικρό κίνδυνο και το κυριότερο ότι η ανάθεση των «ευθυνών» γίνεται σε τρίτους οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για την διαχείριση των χρημάτων.

Ο συνηθέστερος χρονικός ορίζοντας του υποψήφιου επενδυτή στην Ελλάδα είναι μεσοπρόθεσμος. Αυτό είναι ένα σημαντικό πρόβλημα όσον αφορά την απόδοση μιας επένδυσης.

Ο χρονικός ορίζοντας στον οποίο θα πρέπει να αποβλέπει ο Έλληνας επενδυτής είναι η πενταετία τουλάχιστον έτσι ώστε να μπορούν να ξεπεραστούν οι τυχόν «διορθωτικές» χρονιές μετά από μια μεγάλη άνοδο των τιμών όπως αυτή που είχαμε την περίοδο 1998-1999.

Ιστορικά στοιχεία παγκοσμίως, έχουν αποδείξει ότι σε μακροχρόνια διαστήματα, άνω των πέντε ετών, τα μετοχικά Α/Κ επιτυγχάνουν καλύτερες αποδόσεις έναντι των άλλων κατηγοριών.

Ένας επενδυτής που έχει γνώση και εμπειρία από επενδύσεις μπορεί να επιλέξει ευκολότερα τόσο ατομικές όσο και συλλογικές επενδύσεις.

Ένας επενδυτής όμως με ανεπαρκή γνώση και εμπειρία θα είναι σε καλύτερη θέση επιλογής όταν θεωρήσει τη συλλογική επένδυση ως το μέσο για την μεγιστοποίηση των αποδόσεων.

Ιδιαίτερα όσον αφορά τις μετοχικές επενδύσεις η αγορά μεριδίων μετοχικών Α/Κ είναι η καλύτερη επιλογή για έναν μικρό, νέο ή πολυάσχολο επενδυτή.

Τα Α/Κ αποτελούν την πιο εποπτευόμενη αγορά συλλογικής επένδυσης. Ο καθημερινός υπολογισμός της αξίας ενός μεριδίου επιτρέπει στον μεριδιούχο να έχει ανά πάσα στιγμή μία σαφή εικόνα της πορείας των επενδύσεών του, δίνοντας έτσι την ευκαιρία να προχωρήσουν, εφ' όσον το επιθυμούν, σε άμεση αναθεώρηση των επενδυτικών τους επιλογών.

Η διαφοροποίηση της επένδυσης, η ρευστότητα που προσφέρουν, το μικρό κόστος και η επαγγελματική διαχείριση είναι οι ουσιαστικοί λόγοι που υπερτερούν τα Α/Κ έναντι της ατομικής επένδυσης.

10 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- 1) Δρ. Π. Α. Κιόχος – Δρ. Γ. Δ. Παπανικολάου, Χρήμα - Πίστη – Τράπεζες, Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα, ΑΘΗΝΑ 2000.
- 2) Βασ. Φ. Φίλιος, Εκτίμηση και Διαχείριση Κινδύνων Χαρτοφυλακίων, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1997.
- 3) Βούλγαρη Ε.- Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1995.
- 4) Ιωάννης Χολέβας, Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Σμπίλιας-Το οικονομικό, Αθήνα 1989.
- 5) Μυλωνάς Νικόλαος, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Σάικουλα, Αθήνα 1999,
- 6) Νικόλαος Δ. Φύλλιας, Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό περιβάλλον, Εκδόσεις Globuw Invest, Αθήνα Φεβρουάριος 1999.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- 7) Body, Z. Kane, A. and Markus, A.J. (1999), “Investments”, 4th Ed., Singapore: Irwin/McGraw-Hill.
- 8) Merriman, C.O. (1965), “Mutual Funds and Unit Trusts; A Global View”, London: Sir Isaac Pitman & Sons Ltd.

11 INTERNET SITES

1. www.agii.gr
2. www.ase.gr
3. www.Investorsguide.com

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ
ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
&
ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΧΑΑ

ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ – ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	2,4844	2,5104	-1,035691523		
2	2,5268	2,4844	1,706649493		1
3	3,3205	2,5268	31,41127117		
4	4,0324	3,3205	21,43954224		
5	4,1135	4,0324	2,011209205		9
6	3,7548	4,1135	-8,720068069		
7	4,4344	3,7548	18,09949931		
8	3,6088	4,4344	-18,61807685		9
9	3,5507	3,6088	-1,609953447		
10	3,5916	3,5507	1,151885544		
11	4,1582	3,5916	15,77569885		8
12	4,4348	4,1582	6,651916695	76,65710644	
1	5,0495	4,4348	13,860828		
2	5,4847	5,0495	8,618675116		1
3	5,4507	5,4847	-0,619906285		
4	6,964	5,4507	27,76340653		
5	6,6508	6,964	-4,497415279		9
6	7,0857	6,6508	6,53906297		
7	7,8122	7,0857	10,25304487		
8	9,715	7,8122	24,3567753		9
9	10,3315	9,715	6,345856922		
10	11,1885	10,3315	8,295020084		
11	11,548	11,1885	3,213120615		9
12	10,8895	11,548	-5,70228611	145,5465861	
1	10,2188	10,8895	-6,15914413		
2	9,9244	10,2188	-2,880964497		2
3	9,3488	9,9244	-5,799846842		
4	9,1682	9,3488	-1,931798734		
5	8,0034	9,1682	-12,70478393		0
6	7,8944	8,0034	-1,361921183		
7	7,5445	7,8944	-4,432255776		
8	6,9927	7,5445	-7,313937305		0
9	7,5913	6,9927	8,5603558		
10	6,784	7,5913	-10,63454217		
11	5,8212	6,784	-14,19221698		0
12	5,019	5,8212	-13,78066378	-53,90972956	
1	5,459	5,019	8,766686591		
2	5,4143	5,459	-0,818831288		2
3	5,298	5,4143	-2,148015441		
4	5,5551	5,298	4,852774632		
5	5,1399	5,5551	-7,474212885		0
6	4,5531	5,1399	-11,41656452		
7	4,4885	4,5531	-1,418813556		
8	4,6206	4,4885	2,943076752		0
9	3,0213	4,6206	-34,612388		
10	4,1987	3,0213	38,96997981		
11	4,885	4,1987	16,34553552		1
12	4,5369	4,885	-7,125895599	-9,605499103	

ΔΗΛΟΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΟ - ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	2,9529	2,805	5,272727273		
2	2,9758	2,9529	0,775508822		1
3	3,1875	2,9758	7,114053364		
4	3,3808	3,1875	6,064313725		
5	3,435	3,3808	1,603170847		9
6	3,3855	3,435	-1,441048035		
7	3,5082	3,3855	3,624280018		
8	3,357	3,5082	-4,309902514		9
9	3,3529	3,357	-0,122132857		
10	3,41	3,3529	1,70300337		
11	3,8302	3,41	12,32258065		8
12	3,744	3,8302	-2,25053522	33,47593583	
1	3,991	3,744	6,597222222		
2	4,1077	3,991	2,924079178		1
3	4,1358	4,1077	0,684081116		
4	4,3878	4,1358	6,093137966		
5	4,7083	4,3878	7,304343863		9
6	4,6889	4,7083	-0,412038315		
7	4,8043	4,6889	2,461131609		
8	5,5589	4,8043	15,70676269		9
9	5,981	5,5589	7,593228876		
10	5,9876	5,981	0,11034944		
11	6,1542	5,9876	2,782416995		9
12	6,1204	6,1542	-0,54921842	63,47222222	
1	6,0332	6,1204	-1,424743481		
2	5,9773	6,0332	-0,926539813		2
3	5,816	5,9773	-2,69854282		
4	5,5051	5,816	-5,345598349		
5	5,7242	5,5051	3,979945868		0
6	5,4822	5,7242	-4,227665001		
7	5,4677	5,4822	-0,264492357		
8	5,2449	5,4677	-4,074839512		0
9	5,4854	5,2449	4,585406776		
10	5,2844	5,4854	-3,664272432		
11	5,0272	5,2844	-4,867156158		0
12	5,0908	5,0272	1,265117759	-16,82242991	
1	5,0088	5,0908	-1,610748802		
2	4,9592	5,0088	-0,990257147		2
3	4,933	4,9592	-0,528311018		
4	5,0806	4,933	2,99209406		
5	4,9408	5,0806	-2,751643507		0
6	4,7211	4,9408	-4,446648316		
7	4,8893	4,7211	3,562729025		
8	4,7479	4,8893	-2,892029534		0
9	4,4493	4,7479	-6,289096232		
10	4,5948	4,4493	3,270177331		
11	4,7153	4,5948	2,622529816		1
12	4,5548	4,7153	-3,403813119	-10,52879705	

ΔΗΛΟΣ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ BLUE CHIP – ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	5,1366	6,3844	-19,54451475		
2	5,266	5,1366	2,519176109		1
3	6,979	5,266	32,52943411		
4	9,154	6,979	31,16492334		
5	9,8313	9,154	7,398951278		9
6	8,8518	9,8313	-9,963077111		
7	10,4384	8,8518	17,92403805		
8	9,6205	10,4384	-7,835492029		9
9	9,421	9,6205	-2,073696793		
10	9,4479	9,421	0,285532321		
11	9,844	9,4479	4,192466051		8
12	10,4889	9,844	6,5511987	64,2895182	
1	11,7784	10,4889	12,29394884		
2	12,8548	11,7784	9,13876248		1
3	12,7687	12,8548	-0,669788717		
4	13,9098	12,7687	8,936696766		
5	16,5161	13,9098	18,73714935		9
6	17,4987	16,5161	5,949346395		
7	17,8488	17,4987	2,000720053		
8	21,9398	17,8488	22,92030837		9
9	24,2529	21,9398	10,54294023		
10	25,3126	24,2529	4,369374384		
11	25,2101	25,3126	-0,404936672		9
12	25,1044	25,2101	-0,419276401	139,3425431	
1	23,64	25,1044	-5,833240388		
2	22,958	23,64	-2,884940778		2
3	21,4384	22,958	-6,619043471		
4	18,7016	21,4384	-12,76587805		
5	20,5905	18,7016	10,10020533		0
6	18,1341	20,5905	-11,92977344		
7	17,8066	18,1341	-1,80598982		
8	16,0519	17,8066	-9,85421136		0
9	18,0171	16,0519	12,24278746		
10	16,074	18,0171	-10,78475448		
11	13,8216	16,074	-14,0126913		0
12	14,2886	13,8216	3,378769462	-43,08328421	
1	12,0958	14,2886	-15,34650001		
2	12,9565	12,0958	7,11569305		2
3	12,7241	12,9565	-1,793694285		
4	13,4079	12,7241	5,374053961		
5	12,4832	13,4079	-6,896680315		0
6	11,1611	12,4832	-10,59103435		
7	10,8995	11,1611	-2,343854996		
8	11,1083	10,8995	1,915684206		0
9	9,0388	11,1083	-18,63021344		
10	9,7407	9,0388	7,765411338		
11	10,7279	9,7407	10,13479524		1
12	10,3174	10,7279	-3,826471164	-27,79278586	

ΔΗΛΟΣ USD BOND - ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	3,777	3,7354	1,113669219		
2	3,8	3,777	0,608948901		1
3	4,1511	3,8	9,239473684		
4	4,1269	4,1511	-0,582978006		
5	4,088	4,1269	-0,942596138		9
6	4,0602	4,088	-0,680039139		
7	4,028	4,0602	-0,793064381		
8	4,1777	4,028	3,716484608		9
9	4,1175	4,1777	-1,440984274		
10	4,0758	4,1175	-1,012750455		
11	4,0783	4,0758	0,061337652		8
12	4,097	4,0783	0,458524385	9,680355517	
1	4,0585	4,097	-0,939711984		
2	4,1258	4,0585	1,658248121		1
3	4,2719	4,1258	3,541131417		
4	4,322	4,2719	1,172780262		
5	4,305	4,322	-0,393336418		9
6	4,4455	4,305	3,263646922		
7	4,3435	4,4455	-2,294455067		
8	4,4302	4,3435	1,996086106		9
9	4,4833	4,4302	1,198591486		
10	4,5081	4,4833	0,553163964		
11	4,5516	4,5081	0,964929793		9
12	4,787	4,5516	5,171807716	16,84159141	
1	4,5515	4,787	-4,919573846		
2	4,914	4,5515	7,964407338		2
3	5,0099	4,914	1,951566952		
4	5,0083	5,0099	-0,031936765		
5	4,9928	5,0083	-0,309486253		0
6	4,9794	4,9928	-0,268386477		
7	5,0411	4,9794	1,239105113		
8	5,1078	5,0411	1,323123921		0
9	5,1548	5,1078	0,920161322		
10	5,2208	5,1548	1,280360053		
11	5,2417	5,2208	0,40032179		0
12	5,232	5,2417	-0,185054467	9,296010027	
1	5,2814	5,232	0,944189602		
2	5,2317	5,2814	-0,941038361		2
3	5,3078	5,2317	1,454594109		
4	5,3757	5,3078	1,279249407		
5	5,4251	5,3757	0,91895009		0
6	5,452	5,4251	0,495843395		
7	5,4501	5,452	-0,034849596		
8	5,4752	5,4501	0,460542008		0
9	5,4187	5,4752	-1,031925774		
10	5,5451	5,4187	2,332662816		
11	5,5918	5,5451	0,842184992		1
12	5,5732	5,5918	-0,332629922	6,521406728	

ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ - ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	9,05	9,48	-4,535864979		
2	9,21	9,05	1,767955801		1
3	11,35	9,21	23,23561346		
4	13,81	11,35	21,67400881		
5	13,78	13,81	-0,217233888		9
6	12,93	13,78	-6,168359942		
7	14,44	12,93	11,67826759		
8	12,88	14,44	-10,8033241		9
9	12,4	12,88	-3,726708075		
10	12,47	12,4	0,564516129		
11	14,03	12,47	12,51002406		8
12	14,74	14,03	5,060584462	55,48523207	
1	18,16	14,74	23,20217096		
2	17,29	18,16	-4,790748899		1
3	17,25	17,29	-0,2313476		
4	18,25	17,25	5,797101449		
5	20	18,25	9,589041096		9
6	20,58	20	2,9		
7	21,71	20,58	5,490767736		
8	26,55	21,71	22,29387379		9
9	27,52	26,55	3,653483992		
10	28,91	27,52	5,050872093		
11	29,77	28,91	2,974749222		9
12	29,02	29,77	-2,519314746	96,87924016	
1	27,92	29,02	-3,790489318		
2	27,04	27,92	-3,151862464		2
3	26,48	27,04	-2,071005917		
4	24,25	26,48	-8,421450151		
5	28,11	24,25	15,91752577		0
6	23,88	28,11	-15,04802561		
7	23,61	23,88	-1,130653266		
8	22,16	23,61	-6,141465481		0
9	24,06	22,16	8,57400722		
10	22,34	24,06	-7,14879468		
11	20,55	22,34	-8,012533572		0
12	20,94	20,55	1,897810219	-27,84286699	
1	19,99	20,94	-4,536771729		
2	19,71	19,99	-1,40070035		2
3	19,52	19,71	-0,963977676		
4	20,31	19,52	4,047131148		
5	19,48	20,31	-4,086656819		0
6	17,87	19,48	-8,264887064		
7	17,84	17,87	-0,167879127		
8	17,95	17,84	0,616591928		0
9	16,6	17,95	-7,520891365		
10	16,42	16,6	-1,084337349		
11	17,14	16,42	4,384896468		1
12	16,75	17,14	-2,27537923	-20,0095511	

ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ - ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	5,8726	5,8334	0,67199232		
2	5,7159	5,8726	-2,668324081		1
3	6,7558	5,7159	18,19311045		
4	5,8467	6,7558	-13,45658545		
5	5,8002	5,8467	-0,795320437		9
6	5,9545	5,8002	2,660253095		
7	6,018	5,9545	1,066420354		
8	6,0878	6,018	1,159853772		9
9	6,1434	6,0878	0,913302014		
10	6,1531	6,1434	0,157893023		
11	6,2646	6,1531	1,812094716		8
12	6,3811	6,2646	1,859655844	9,389035554	
1	6,4815	6,3811	1,573396436		
2	6,6219	6,4815	2,16616524		1
3	6,668	6,6219	0,696174814		
4	6,7423	6,668	1,114277145		
5	6,8821	6,7423	2,07347641		9
6	6,6655	6,8821	-3,147295157		
7	6,9404	6,6655	4,124221739		
8	6,9854	6,9404	0,648377615		9
9	7,0292	6,9854	0,627022075		
10	7,0994	7,0292	0,998691174		
11	7,1609	7,0994	0,866270389		9
12	7,2398	7,1609	1,101816811	13,45692749	
1	7,2453	7,2398	0,075968949		
2	7,3627	7,2453	1,620360786		2
3	7,4586	7,3627	1,302511307		
4	7,4831	7,4586	0,328479876		
5	7,5174	7,4831	0,458366185		0
6	7,622	7,5174	1,391438529		
7	7,6602	7,622	0,501180792		
8	7,5484	7,6602	-1,459491919		0
9	7,5434	7,5484	-0,066239203		
10	7,6508	7,5434	1,423761169		
11	7,6941	7,6508	0,565953887		0
12	7,7902	7,6941	1,249008981	7,602419956	
1	7,5547	7,7902	-3,023028934		
2	7,8874	7,5547	4,403881028		2
3	7,9227	7,8874	0,447549256		
4	7,008	7,9227	-11,54530652		
5	7,8108	7,008	11,45547945		0
6	7,8871	7,8108	0,976852563		
7	7,93	7,8871	0,543926158		
8	7,9888	7,93	0,74148802		0
9	7,954	7,9888	-0,435609854		
10	8,1448	7,954	2,39879306		
11	8,1261	8,1448	-0,229594342		1
12	8,068	8,1261	-0,714980126	3,566018844	

ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ - ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	5,5337	5,4794	0,990984414		1
2	5,5902	5,5337	1,02101668		
3	5,0607	5,5902	-9,471933026		
4	5,7181	5,0607	12,99029778		
5	5,7887	5,7181	1,234675854		
6	5,8201	5,7887	0,542436126		
7	5,8754	5,8201	0,950155496		
8	5,93	5,8754	0,929298431		
9	5,9828	5,93	0,890387858		
10	6,0388	5,9828	0,936016581		
11	6,1008	6,0388	1,026694045		
12	6,1659	6,1008	1,067073171	12,52874402	
1	6,2101	6,1659	0,716845878		1
2	6,267	6,2101	0,916249336		
3	6,3558	6,267	1,416945907		
4	6,4249	6,3558	1,087195947		
5	6,4765	6,4249	0,80312534		
6	6,5168	6,4765	0,622249672		
7	6,659	6,5168	2,182052541		
8	6,6065	6,659	-0,788406668		
9	6,885	6,6065	4,215545296		
10	6,7031	6,885	-2,641975309		
11	6,7752	6,7031	1,075621727		
12	6,8205	6,7752	0,668614949	10,61645502	
1	6,8331	6,8205	0,184737189		2
2	6,915	6,8331	1,198577512		
3	6,957	6,915	0,607375271		
4	6,984	6,957	0,388098318		
5	7,0397	6,984	0,797537228		
6	7,0628	7,0397	0,328138983		
7	7,065	7,0628	0,031149119		
8	7,1064	7,065	0,585987261		
9	7,1698	7,1064	0,892153552		
10	7,1871	7,1698	0,241289855		
11	7,1952	7,1871	0,112701924		
12	7,234	7,1952	0,539248388	6,062605381	
1	7,2409	7,234	0,095382914		2
2	7,2523	7,2409	0,157438992		
3	7,2918	7,2523	0,544654799		
4	7,314	7,2918	0,304451576		
5	7,3219	7,314	0,108012032		
6	7,8211	7,3219	6,817902457		
7	7,3427	7,8211	-6,116786641		
8	7,3853	7,3427	0,580168058		
9	7,3459	7,3853	-0,533492207		
10	7,4004	7,3459	0,741910453		
11	7,4179	7,4004	0,236473704		
12	7,422	7,4179	0,055271708	2,598838817	

ΔΗΛΟΣ EURO BOND - ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	4,0167	3,961	1,406210553		
2	4,054	4,0167	0,928622999		1
3	4,3822	4,054	8,095707943		
4	4,3839	4,3822	0,0387933		
5	4,2579	4,3839	-2,874153151		9
6	4,2466	4,2579	-0,265389042		
7	4,1604	4,2466	-2,029859181		
8	4,3549	4,1604	4,675031247		9
9	4,278	4,3549	-1,765826999		
10	4,2465	4,278	-0,736325386		
11	4,235	4,2465	-0,270811256		8
12	4,2348	4,235	-0,00472255	6,91239586	
1	4,2243	4,2348	-0,247945594		
2	4,2702	4,2243	1,086570556		1
3	4,3827	4,2702	2,634537024		
4	4,4438	4,3827	1,394117781		
5	4,4508	4,4438	0,157522841		9
6	4,4194	4,4508	-0,705491148		
7	4,3916	4,4194	-0,629044667		
8	4,4289	4,3916	0,849348757		9
9	4,4708	4,4289	0,946058841		
10	4,4403	4,4708	-0,682204527		
11	4,5017	4,4403	1,382789451		9
12	4,5439	4,5017	0,93742364	7,299046	
1	4,5833	4,5439	0,867096547		
2	4,6625	4,5833	1,728012567		2
3	4,7	4,6625	0,804289544		
4	4,7794	4,7	1,689361702		
5	4,7449	4,7794	-0,721847931		0
6	4,7501	4,7449	0,109591351		
7	4,8089	4,7501	1,237868676		
8	4,8791	4,8089	1,4597933		0
9	4,932	4,8791	1,084216351		
10	5,0011	4,932	1,401054339		
11	5,0108	5,0011	0,193957329		0
12	4,8883	5,0108	-2,444719406	7,579392152	
1	5,0288	4,8883	2,874209848		
2	4,994	5,0288	-0,692013999		2
3	5,0788	4,994	1,698037645		
4	5,149	5,0788	1,382216272		
5	5,1943	5,149	0,879782482		0
6	5,2268	5,1943	0,625685848		
7	5,2566	5,2268	0,570138517		
8	5,3078	5,2566	0,974013621		0
9	5,1854	5,3078	-2,306040167		
10	5,3047	5,1854	2,3006904		
11	5,3357	5,3047	0,58438743		1
12	5,3284	5,3357	-0,136814289	9,003129922	

ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ - ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ	
1	4,7151	4,6078	2,328660098		
2	4,5954	4,7151	-2,538652415		1
3	5,2048	4,5954	13,26108717		
4	5,1704	5,2048	-0,660928374		
5	4,8888	5,1704	-5,446387127		9
6	4,7972	4,8888	-1,87367043		
7	4,8441	4,7972	0,977653631		
8	4,2835	4,8441	-11,57284119		9
9	4,11	4,2835	-4,050426053		
10	4,1579	4,11	1,165450122		
11	4,67	4,1579	12,31631352		8
12	4,4859	4,67	-3,942184154	-2,645514128	
1	4,641	4,4859	3,457500167		
2	4,71	4,641	1,486748546		1
3	5,1617	4,71	9,590233546		
4	5,5063	5,1617	6,676095085		
5	5,4217	5,5063	-1,536421917		9
6	5,7297	5,4217	5,680875002		
7	5,73	5,7297	0,005235876		
8	5,9623	5,73	4,054101222		9
9	5,9092	5,9623	-0,890595911		
10	5,9108	5,9092	0,027076423		
11	6,6818	5,9108	13,0439196		9
12	6,0887	6,6818	-8,876350684	35,72973093	
1	6,8314	6,0887	12,19800614		
2	6,7305	6,8314	-1,47700325		2
3	7,1384	6,7305	6,06047099		
4	7,2142	7,1384	1,061862602		
5	6,9508	7,2142	-3,651132489		0
6	6,9618	6,9508	0,158255165		
7	6,7875	6,9618	-2,503662846		
8	7,0725	6,7875	4,198895028		0
9	6,8917	7,0725	-2,556380346		
10	6,5933	6,8917	-4,329846047		
11	6,382	6,5933	-3,204768477		0
12	5,1202	6,382	-19,77123159	-15,90651535	
1	5,7655	5,1202	12,60302332		
2	5,5428	5,7655	-3,862631168		2
3	5,4585	5,5428	-1,520891968		
4	5,5465	5,4585	1,612164514		
5	5,5172	5,5465	-0,528261066		0
6	5,2801	5,5172	-4,297469731		
7	5,0495	5,2801	-4,367341528		
8	4,88	5,0495	-3,356767997		0
9	4,1859	4,88	-14,22336066		
10	4,1308	4,1859	-1,316323849		
11	4,1595	4,1308	0,694780672		1
12	4,1832	4,1595	0,569780022	-18,3000664	

ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ - ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	5,4655	5,2878	3,360565831		
2	5,6903	5,4655	4,113072912		1
3	5,4219	5,6903	-4,716798763		
4	5,5977	5,4219	3,242405799		
5	5,3783	5,5977	-3,919466924		9
6	5,448	5,3783	1,295948534		
7	5,2884	5,448	-2,929515419		
8	5,5934	5,2884	5,767339838		9
9	5,1576	5,5934	-7,791325491		
10	5,2148	5,1576	1,109042966		
11	5,8204	5,2148	11,61310117		8
12	5,0158	5,8204	-13,82379218	-5,143916184	
1	5,5029	5,0158	9,711312253		
2	5,637	5,5029	2,436896909		1
3	5,788	5,637	2,678729821		
4	6,1877	5,788	6,905666897		9
5	5,9491	6,1877	-3,856036977		
6	6,1012	5,9491	2,556689247		
7	5,802	6,1012	-4,903953321		
8	6,2205	5,802	7,21302999		9
9	5,9135	6,2205	-4,93529459		
10	5,94	5,9135	0,448127167		
11	6,3535	5,94	6,961279461		9
12	6,7172	6,3535	5,724403872	33,92081024	
1	6,699	6,7172	-0,270946228		
2	6,6888	6,966	-3,979328165		2
3	6,9413	6,6888	3,774967109		
4	6,954	6,9413	0,182962846		
5	6,7999	6,954	-2,215990797		0
6	6,6005	6,7999	-2,932396065		
7	6,7542	6,6005	2,328611469		
8	6,9423	6,7542	2,784933819		0
9	6,624	6,9423	-4,584935828		
10	6,432	6,624	-2,898550725		
11	6,3524	6,432	-1,237562189		0
12	6,2447	6,3524	-1,695422203	-7,034180909	
1	6,1098	6,2447	-2,160231877		
2	5,9131	6,1098	-3,219417984		2
3	5,9084	5,9131	-0,079484534		
4	6,1133	5,9084	3,467943944		
5	6,0878	6,1133	-0,417123321		0
6	5,7781	6,0878	-5,087223628		
7	5,5119	5,7781	-4,607050761		
8	5,1572	5,5119	-6,435167547		0
9	4,633	5,1572	-10,16443031		
10	4,7481	4,633	2,484351392		
11	4,7402	4,7481	-0,166382342		1
12	4,7797	4,7402	0,833298173	-23,45989399	

ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΑΑ

ΜΗΝΕΣ	ΤΙΜΗ ΤΕΜ	ΤΙΜΗ ΠΤΕΜ	ΜΗΝΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ %	
1	1.308	1.408	-7,084517045		1
2	1.419,22	1.308	8,503058104		
3	2.063,32	1.419,22	45,38408422		
4	2.473,98	2.063,32	19,90287498		
5	2.591,03	2.473,98	4,731242775		
6	2.393,69	2.591,03	-7,616276153		
7	2.699,09	2.393,69	12,75854434		
8	2.169,83	2.699,09	-19,60883112		
9	2.154,24	2.169,83	-0,718489467		
10	2.076,81	2.154,24	-3,594307041		
11	2.478,37	2.076,81	19,33542308		
12	2.655,46	2.478,37	7,145422193	88,59801136	
1	3.149,50	2.655,46	18,60468619		1
2	3.377,58	3.149,50	7,24178441		
3	3.548,46	3.377,58	5,0592436		
4	3.312,88	3.548,46	-6,638936327		
5	3.934,67	3.312,88	18,76886576		
6	3.948,78	3.934,67	0,358606948		
7	4.509,29	3.948,78	14,19451071		
8	5.144,34	4.509,29	14,08314834		
9	5.503,47	5.144,34	6,981070458		
10	5.442,14	5.503,47	-1,114387832		
11	5.616,89	5.442,14	3,211053005		
12	4.801,76	5.616,89	-14,51212326	80,82592093	
1	5.020,22	4.801,76	4,54958182		2
2	5.203,00	5.020,22	3,640876296		
3	4.685,17	5.203,00	-9,952527388		
4	4.249,45	4.685,17	-9,299982711		
5	4.596,70	4.249,45	8,171645742		
6	4.145,76	5.596,70	-25,92492004		
7	3.997,79	4.145,76	-3,569188762		
8	3.631,01	3.997,79	-9,174568949		
9	4.090,89	3.631,01	12,66534656		
10	3.762,97	4.090,89	-8,01585963		
11	3.321,49	3.762,97	-11,73222215		
12	3.388,86	3.321,49	2,028306573	-29,42462764	
1	3.071,83	3.388,86	-9,355063355		2
2	3.164,45	3.071,83	3,015140812		
3	3.047,75	3.164,45	-3,687844649		
4	3.264,55	3.047,75	7,113444344		
5	3.222,45	3.264,55	-1,289611126		
6	2.786,39	3.222,45	-13,53193998		
7	2.729,36	2.786,39	-2,046734305		
8	2.743,91	2.729,36	0,533092007		
9	2.226,05	2.743,91	-18,87306799		
10	2.370,46	2.226,05	6,487275668		
11	2.674,89	2.370,46	12,84265501		
12	2.591,56	2.674,89	-3,115268291	-23,5270858	