

Α.Τ.Ε.Ι. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΩΣ ΜΟΡΦΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΤΗ
ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΕΠΟΠΤΗΣ: ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ
ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΜΙΧΑΗΛΙΔΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2012

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα συγγραφή στόχο έχει να κάνει μια παρουσίαση του επενδυτικού εργαλείου που λέγεται Αμοιβαίο Κεφάλαιο ως μορφή επένδυσης στη σύγχρονη ελληνική χρηματαγορά. Σε μια περίοδο που η Ελληνική οικονομία καλείται να αντιμετωπίσει τις συνεπείες κακής διαχείρισης, αύξησης δημοσίου χρέους, λανθασμένων επιλογών και εκτιμήσεων του παρελθόντος, θα επιχειρήσουμε να παρουσιάσουμε το Αμοιβαίο Κεφάλαιο καθώς και τις ευκαιρίες που απορρέουν από αυτό σε θεωρητικό και πρακτικό επίπεδο.

Σε πρώτο στάδιο παρουσιάζεται μια θεωρητική προσέγγιση του θέματος των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Ο Ορισμός, τα στοιχεία για το θεσμό, τη λειτουργία και την εξέλιξη τους μέσα στο οικονομικό σύστημα. Όπως επίσης και τα κριτήρια με τα οποία αυτά διαχωρίζονται και γίνονται διακριτά. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους αλλά και τις ανάγκες των επενδυτών που μπορούν να καλύψουν, ανάλογα με τη ποσόστωση τους και κατανομή στα διάφορα χαρτοφυλάκια που εξυπηρετούν διαφορετικές επενδυτικές εικόνες.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται μια εμπειρική προσέγγιση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ιδίως, της απόδοσης που δύναται να έχει, του κινδύνου που η μορφή Αμοιβαίου Κεφαλαίου ενέχει, πως ο κίνδυνος παρουσιάζεται, εξαλείφεται αλλά και δεν αποτελεί εμπόδιο στις διάφορες μορφές χαρτοφυλακίων που πιθανόν να συναντήσουμε.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	1
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	4
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	8

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1.1. Η Έννοια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	10
1.2. Κανονισμός και χαρακτηριστικά του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	11
1.2.1. Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	12
1.2.2. Η λειτουργία της Α.Ε.Δ.Α.Κ.	13
1.2.3. Θεματοφύλακας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	16
1.2.4. Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς	18
1.2.5. Ενημέρωση του Επενδυτικού κοινού	19
1.2.6. Απόκτηση και εξαγορά μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου.	22
1.2.7. Κανονισμός συμπεριφοράς Α.Ε.Δ.Α.Κ.	23
1.2.8. Η λύση και ο μετασχηματισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	24
1.3. Οικονομικά χαρακτηριστικά του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	25
1.3.1. Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων	26
1.3.2. Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων	28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

2.1. Κατηγορίες – Έιδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων	30
2.1.1. Διαχείρισης Διαθεσίμων	31
2.1.2. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια	33
2.1.3. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	34
2.1.4. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	36
2.1.5. FUNDS OF FUNDS	38
2.1.6. Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια	39
2.2. Διάκριση βάση γεωγραφικής κατανομής	39
2.2.1. Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού χώρου	40
2.2.2. Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού χώρου	40
2.3. Διαφορές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων	41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	43
3.1 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	43
3.2 Όρια Επένδυσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου	44
3.3 Κόστος και δαπάνες επιβάρυνσης των επενδυτών	46
3.4 Η Φορολογία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	
4.1. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	52
4.2 Χρήση Μοντέλων ARCH-GARCH	53
4.3 Εφαρμογή Ερευνητικών υποδειγμάτων στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο	55
του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Διαχείρισης Διαθεσίμων	
4.4 Συμπεράσματα απο τη παρουσία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στη	85
Χρηματοπιστωτική κρίση.	
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	90
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	92

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1. Κατηγοριοποίηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων ALPHA ASSET
MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Πίνακας 2.1.1. Πίνακας Αποδόσεων Μεριδίων

Τ.Τ. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Πίνακας 2.1.2. Πίνακας Αποδόσεων Ενεργητικού Ομολογιών Εσωτερικού

Τ.Τ. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Πίνακας 2.1.3. Πίνακας Αποδόσεων Ενεργητικού Μικτού Εσωτερικού

Τ.Τ. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Πίνακας 2.1.4. Πίνακας Αποδόσεων Ενεργητικού Μετοχικού Εσωτερικού

Τ.Τ. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Πίνακας αποτελεσμάτων 4.3. Για το μοντέλο GARCH.

Πίνακας αποτελεσμάτων 4.3.A VaR (VALUE AT RISK)

Πίνακας αποτελεσμάτων 4.3.B CvaR (%)

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Σχήμα 2.1.1. Διάγραμμα τιμής αποδόσεων μεριδίων

T.T. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Σχήμα 2.1.2. Διάρθρωση Ενεργητικού Ομολογιών Εσωτερικού

T.T. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Σχήμα 2.1.3. Διάρθρωση Ενεργητικού Μικτού Εσωτερικού

T.T. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Σχήμα 2.1.4. Διάρθρωση Ενεργητικού Μετοχικού Εσωτερικού

T.T. ΕΛ.ΤΑ – Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Σχήμα Αποτελεσμάτων 4.3 – Γραφική Απεικόνιση.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα εκτός από την ατομική επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα, να επενδύει σε συλλογικές μορφές επενδύσεων, μέσω της αγοράς μεριδίων που εκδίδουν οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες. Οι μορφές που παίρνουν οι εταιρείες επενδύσεων που διενεργούν τις συλλογικές επενδύσεις είναι η μορφή των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και η μορφή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Εκτός λοιπόν από το να επενδύσει μεμονωμένα κάποιος μπορεί να αγοράσει μερίδια οργανισμών που επενδύουν σε χρηματοπιστωτικά μέσα. Οι Οργανισμοί αυτοί λέγονται Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητες Αξίες (ΟΣΕΚΑ).

Στόχος της συγγραφής αυτής είναι η παρουσίαση της δεύτερης μεγάλης κατηγορίας εταιρειών επενδύσεων τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Μέσα από αυτό το κείμενο θα παρουσιάσουμε ιστορικά τον θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και την εξέλιξή του μέχρι και σήμερα στον Ελληνικό και όχι μόνο χώρο. Θα αναπτύξουμε τον ορισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, τις έννοιες που αυτονομήτα συνδέονται με αυτό καθώς και τα πλεονεκτήματα που συγκεντρώνει σαν μορφή επένδυσης σε αντιδιαστολή με τα όποια μειονεκτήματα για τον ίδιο τον επενδυτή. Θα παρακολουθήσουμε τις διακρίσεις που υπάρχουν ανάμεσα στα Αμοιβαία Κεφάλαια και τις επιλογές που έχει ο

επενδυτής για να συγκροτήσει ένα υγιές χαρτοφυλάκιο σύμφωνα με την επενδυτική του εικόνα.

Στο δεύτερο μέρος σκοπός μας είναι να παρουσιάσουμε τα Αμοιβαία Κεφάλαια από εμπειρική και πρακτική άποψη. Για το σκοπό αυτό παρουσιάζουμε το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων. Να δούμε δηλαδή και να ερμηνεύσουμε τον κίνδυνο που ο επενδυτής αντιμετωπίζει, πως αυτός μπορεί να προκληθεί, να μετρηθεί. Πέρα από τα αποτελέσματα της έρευνας για το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο στο τέλος υπάρχει και μια εικόνα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εν γένει για την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Η συγγραφή δεν καταναλώνεται σε στατιστικές επεξηγήσεις και εξειδικευμένη αποσαφήνιση όρων αφού σκοπός της είναι η παρουσίαση του προϊόντος πρακτικά και η αντίδραση του για την περίοδο που αναφερόμαστε.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η ιστορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ξεκινά από τον αρχαίο πολιτισμό της Ελλάδας. Συγκεκριμένα η πρώτη μορφή συλλογικής περιουσίας υπό κοινή διαχείριση φαίνεται να βρίσκεται στην Αθηναϊκή Συμμαχία, που συγκροτήθηκε με αρχηγό την Αθήνα τον 5ο π.χ. αιώνα και λειτούργησε στη Δήλο. Για πολεμικούς λόγους υπήρχε κοινή περιουσία και φυσικά διαχειριστές της. Όμως παρατηρήθηκε το φαινόμενο της ατασθαλίας από τον κύριο συμμετέχοντα (μεριδιούχο) την Αθήνα. Αντίστοιχο φαινόμενο σημειώνεται με τη Δελφική αμφικτιονία που για θρησκευτικούς, τη φορά αυτή, λόγους δημιουργείται κοινή περιουσία με διαχείριση από τους ιερείς και προσπάθεια ελέγχου από τις γειτονικές πόλεις. Και πάλι, όμως, έχουμε παραβίαση του κανονισμού και απώλεια των χρημάτων των συμμετεχόντων.

Στο σύγχρονο κόσμο, ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει τις ρίζες του στις Κεφαλαιαγορές των Η.Π.Α. Όπου το 1924 ιδρύθηκε το πρώτο σχετικά οργανωμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο από την εταιρεία επενδύσεων Massachusetts Investors Trust. Στις αρχές του αιώνα, η χρηματιστηριακή αγορά των Η.Π.Α. χαρακτηρίστηκε από ιδιαίτερα έντονες ανοδικές τάσεις. Πλήθος επενδυτών έσπευσαν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στο χρηματιστήριο. Το νέο, για την εποχή, χαρακτηριστικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ήταν η δυνατότητα αποχώρησης των συμμετεχόντων όποτε θα το επιθυμούσαν. Όμως, ακόμα, δεν υπήρχε σαφές νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και έτσι με τη χρηματιστηριακή κρίση του 1929 πολλοί επενδυτές έχασαν τις περιουσίες τους. Το γεγονός αυτό όμως προκάλεσε την έρευνα από την Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία φυσικά διαπίστωσε σφάλματα και παραλείψεις στη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, που διαπράχθηκαν τόσο πριν όσο και κατά την οικονομική κρίση.

Το 1940 το Κογκρέσο ενέκρινε ένα νόμο, σταθμό διεθνώς, για το θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ο οποίος ισχύει ακόμα και σήμερα ο γνωστός ως “Investment Company Act.” Τη δεκαετία του 1950 οι επενδυτές αρχίζουν και πάλι να ενδιαφέρονται για τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Στη δεκαετία του 1960 εμφανίζονται κάποιοι ευφυείς διαχειριστές οι οποίοι καταφέρνουν να δημιουργήσουν εκπληκτικές,

για τα δεδομένα της εποχής, αποδόσεις. Η νέα ύφεση όμως στη χρηματιστηριακή αγορά στις αρχές της δεκαετίας του 1970 γίνεται η αφορμή για την αποσύνδεση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από το χρηματιστήριο και την αρχή επενδύσεων σε τίτλους της χρηματαγοράς. Η κίνηση αυτή αλλάζει εντελώς το τοπίο και έτσι τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν πια το καταφύγιο των επενδυτών σε περιόδους κρίσεων. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι στα τέλη της δεκαετίας του 1970 επικρατούσε έξαρση στις αγορές μετάλλων. Έτσι τα Αμοιβαία Κεφάλαια επένδυαν, μέσω των χρηματιστηρίων μετάλλων ή παραγώγων, σε χρυσό και πολύτιμα μέταλλα. Με την επενδυτική αυτή στροφή προς όλες τις αγορές του κόσμου στην ουσία ξεκίνησε η ανοδική πορεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στην Ελλάδα τα Αμοιβαία Κεφάλαια άρχισαν να υπάρχουν το 1970 με τη θέσπιση του Νομοθετικού Διατάγματος (Ν.Δ.) 608/70. Τότε ιδρύθηκαν δύο Αμοιβαία Κεφάλαια το Ερμής Δυναμικό (του Ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας) και το Δήλος Μικτό (του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας). Αυτά ήταν και τα μόνα ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια για τα επόμενα 15 χρόνια. Σημείο σταθμός για τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα αποτέλεσε ο Νόμος 1969/91 ο οποίος κατήργησε το Ν.Δ. 608/70 και αντικαταστήθηκε σχετικά πρόσφατα από τον Νόμο 3283/2004.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1.1. Έννοια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ένα σύνολο περιουσίας η οποία ανήκει εξ αδιαιρέτου στους συμμετέχοντες στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, που ονομάζονται μεριδιούχοι, ανάλογα με τον αριθμό μεριδίων (ποσοστό συμμετοχής) που ανήκουν στο καθε έναν από αυτούς. Ο αριθμός των μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αυξάνεται καθώς νέοι επενδυτές αγοράζουν μερίδια και μειώνεται όταν οι μεριδιούχοι αποχωρούν από αυτό. Όσοι συνεισφέρουν στην δημιουργία της περιουσίας αυτής, μοιράζονται τα κέρδη και τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν, ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του καθένα. Το κεφάλαιο που συγκεντρώνεται αναλαμβάνει να το διαχειρίζεται εκ μέρους των επενδυτών μια εταιρία διαχείρισης Α.Ε.Δ.Α.Κ. (Ανώνυμος Εταιρία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων).

Μία εναλλακτική παρουσίαση του ορισμού είναι ότι Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) είναι ένα χαρτοφυλάκιο Αξιών με διασπορά, εγγεγραμμένο ως μια “ανοιχτού τύπου” εταιρεία επενδύσεων, το οποίο πουλά μερίδια στο ευρύτερο κοινό σε μια συγκεκριμένη τιμή και τα επαναγοράζει την στιγμή που αυτό απαιτηθεί, στην πραγματική λογιστική τους αξία” (Καραθανάσης, Λυμπερόπουλος)

Καταρχήν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σύμφωνα με το νόμο ορίζεται ως <<ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά και της οποίας τα επι μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους>>. Όσοι συμμετέχουν στη περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποκαλούνται μεριδιούχοι. Μεριδιούχοι μπορεί να είναι φυσικά και νομικά πρόσωπα. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται από την Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

(Α.Ε.Δ.Α.Κ.) η οποία είναι η εταιρεία που έχει την ευθύνη διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Το Αμοιβαίο κεφάλαιο ιδρύεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τα στοιχεία του ενεργητικού πρέπει να είναι τουλάχιστον 1.200.000 ευρώ. Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ίσης αξίας μερίδια. Η εξαγορά των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι υποχρεωτική όταν τη ζητήσει ο μεριδιούχος. Κατα συνέπεια, το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να αυξάνεται (με τις νέες εισροές) ή να μειώνεται (με τις εξαγορές μεριδίων). Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο τα αμοιβαία κεφάλαια ονομάζονται επενδύσεις ανοικτού τύπου.

Όπως σημειώθηκε προηγουμένως ,το αμοιβαίο κεφάλαιο αποτελεί αντικείμενο διαχείρισης απο την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να ανήκει κατα 51% τουλάχιστον σε πιστωτικό ίδρυμα ή Α.Ε.Π.Ε.Υ. ή εταιρεία συμμετοχών ή ασφαλιστική εταιρεία

Συνοψίζοντας, μπορούμε να πούμε με απλά λόγια οτι το αμοιβαίο κεφάλαιο αποτελεί τη συγκέντρωση χρηματικών πόρων απο ένα πλήθος επενδυτών με σκοπό την επένδυση των πόρων αυτών σε επιλογές τέτοιες ώστε να επιτυγχάνεται η μέγιστη δυνατή απόδοση.

1.2 Κανονισμός και χαρακτηριστικά του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η σύσταση αμοιβαίου κεφαλαίου διαχειριζόμενου απο Α.Ε.Δ.Α.Κ. που έχει τη καταστατική της έδρα και την κεντρική της διοίκηση στην Ελλάδα προϋποθέτει προηγούμενη άδεια της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Προκειμένου να χορηγηθεί η σχετική άδεια, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα ακόλουθα στοιχεία:

- Αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, συνολικής αξίας τουλάχιστον 1.200.000 ευρώ (το ποσό αυτό δύναται να αναπροσαρμόζεται σύμφωνα με τις απαιτήσεις της Κεφαλαιαγοράς).

- Δήλωση πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτό τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, καθώς και να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακά του, και
- Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου υπογεγραμμένο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τον θεματοφύλακα.

1.2.1. Κανονισμός του Αμοιβαίου κεφαλαίου.

Ο κανονισμός υπογράφεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα και η έγκριση του από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την λήψη άδειας σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο κανονισμός πρέπει απαραίτητα τουλάχιστον να περιλαμβάνει τα ακόλουθα:

- Την ονομασία και την δειάρκεια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Την επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα.
- Τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική, τους επενδυτικούς περιορισμούς και τις μεθόδους διαχείρισης του χαρτοφυλακίου του, το βαθμό επενδυτικών κινδύνων και τα χαρακτηριστικά του μέσου επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο.
- Την τυχόν εξασφάλιση εγγύησης επί του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου από πιστωτικό ίδρυμα,
- Το είδος των επενδύσεων στα οποία μπορεί να επενδύεται το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου,
- Τη τιμή των μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου,
- Τις προμήθειες τα έξοδα και τις αμοιβές, με διάκριση μεταξύ αυτών που βαρύνουν τους μεριδιούχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και αυτών που καταβάλλονται από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, καθώς και τον τρόπο υπολογισμού τους,
- Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής των κερδών του Αμοιβαίου Κεφαλαίου,
- Τους όρους συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και εξαγοράς των μεριδίων του, και
- Αναφορά σε συγκεκριμένες διατάξεις του ν. 3283/2004.

Ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου μπορεί να τροποποιηθεί απο κοινού απο την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και οι τροποποιήσεις γνωστοποιούνται αμέσως στους μεριδιούχους.Βέβαια οι μεριδιούχοι έχουν το δικαίωμα,εντός τριών μηνών απο τη γνωστοποίηση σε αυτούς της τροποποίησης να ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον προ της τροποποίησης κανονισμό.

1.2.2. Η λειτουργία της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (εφεξής Α.Ε.Δ.Α.Κ.) είναι η εταιρεία διαχειρισης η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίαςστην Ελλάδα σύμφωνα με τις διατάξεις του ν.3283/2004.

Αποκλειστικός σκοπός της είναι η διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων εγκεκριμένων κατα τις διατάξεις του ν.3283/2004, καθώς επίσης και η ανάληψη της διαχείρισης ΟΣΕΚΑ κατά την έννοια της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ όπως ισχύει, και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων για τους οποίους υπόκειται σε προληπτική εποπτεία και για τούς οποίους δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3284/2004.

Ως διαχείριση Αμοιβαίου Κεφαλαίου νοείται :

- η διαχείριση επενδύσεων
- η διοίκηση του αμοιβαίου κεφαλαίου με οτι αυτό συνεπάγεται (νομικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικής διαχείρισης,οι υπηρεσίες εξυπηρέτησης πελατών, η αποτίμηση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και καθορισμός της αξίας των μεριδίων του,έλεγχος της τήρησης κανονιστικών διατάξεων τήρηση μητρώου μεριδιούχων,διανομή εσόδων και
- η διαφήμιση του αμοιβαίου κεφαλαίου και η προώθηση των μεριδίων του.

Όμως η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να λάβει άδεια και για άλλες υπηρεσίες πέραν των προηγούμενων.Επιπρόσθετα μπορεί να λάβει άδεια για :

- διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που ανήκουν σε συνταξιοδοτικά ταμεία, βάσει εντολών που παρέχονται από τους πελάτες σε διακριτική βάση και για κάθε πελάτη χωριστά.
- Επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, καθώς και
- Φύλαξη και διοικητική διαχείριση μεριδίων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως ανώνυμη εταιρεία για να λάβει άδεια λειτουργίας σύμφωνα με το νόμο περί Ανωνύμων εταιρειών 2190/1920 απαιτεί να λάβει άδεια λειτουργίας της από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Εκτός από την αίτηση η εταιρεία υποβάλλει προς την Επιτροπή και επιχειρηματικό σχέδιο καθώς και αναφορά σχετικά με την οργανωτική διάρθρωση τα τεχνικά και οικονομικά της μέσα.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απαιτεί από αυτήν να διαθέτει :

- κατάλληλες και επαρκείς διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες,
- ρυθμίσεις ελέγχου και ασφαλείας για την επεξεργασία των ηλεκτρονικών δεδομένων,
- κατάλληλους εσωτερικούς μηχανισμούς ελέγχου που περιλαμβάνουν κανονισμούς για τις συναλλαγές των υπαλλήλων της και για την κατοχή ή διαχείριση επενδύσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα με σκόπο την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της και από την άλλη ότι για κάθε συναλλαγή στην οποία συμμετέχει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι δυνατή η εύρεση της προέλευσης της , των συναλλασσομένων, του χαρακτήρα της, καθώς και του τόπου του χρόνου πραγματοποίησης της, και ότι τα στοιχεία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται η εταιρεία επενδύονται σύμφωνα με τον κανονισμό τους και τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας, και
- την απαραίτητη δομή και οργάνωση ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος ζημίας των συμφερόντων των αμοιβαίων κεφαλαίων ή των πελατών της από σύγκρουσης μεταξύ συμφερόντων.

Εδώ θα πρέπει να εξηγήσουμε πως ο κίνδυνος αυτός συμφερόντων μπορεί να προέλθει είτε μεταξύ της εταιρείας και των πελατών της, είτε μεταξύ δυο πελατών

της, είτε μεταξύ ενός πελάτη και ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου ή μεταξύ δυο αμοιβαίων κεφαλαίων.

Οι μετοχές της Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι ονομαστικές και δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά. Ολοσχερώς πρέπει να καταβάλλεται το μετοχικό της κεφάλαιο και μάλιστα σε μετρητά το ελαχιστο ύψος της οποίας είναι 1.200.000 ευρώ το οποίο φυσικά μπορεί να αλλάξει με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει υποχρέωση να αυξήσει τα ίδια της κεφάλαια με πρόσθετο ποσό το οποίο μάλιστα θα αντιστοιχεί στο 0.02% του ποσού που υπερβαίνει το όριο των 250.000.000 ευρώ της αξίας των χαρτοφυλακίων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. Το παραπάνω δεν ισχύει όταν το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του πρόσθετου ποσού υπερβαίνει τα 10.000.000 ευρώ.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να κοινοποιήσει την ταυτότητα των μετόχων της, άμεσοι ή έμμεσοι που κατέχουν ειδική συμμετοχή. Αν κρίνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ότι τα πιστοποιητικά είναι ανεπαρκή τότε έχει το δικαίωμα να μην δώσει άδεια λειτουργίας στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. Σε περίπτωση που μεταξύ της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων υπάρχουν στένοι δεσμοί τότε η άδεια μπορεί να χορηγηθεί μόνο αν η Επιτροπή κρίνει ότι οι δεσμοί αυτοί δεν επηρεάζουν την ουσιαστική και αμερόληπτη άσκηση εποπτείας.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. τέλος δεν επιτρέπεται να παραιτηθεί από τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου παρα μόνο αν εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η ανάληψη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από άλλη Α.Ε.Δ.Α.Κ. Για λόγους απαδοτικότερης άσκησης των δραστηριοτήτων της η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να κάνει ανάθεση σε άλλη εταιρεία τη διεξαγωγή για λογαριασμό της μια ή περισσότερων λειτουργιών της με έγγραφη σύμβαση ανάθεσης. Η σχετική ανάθεση υπόκειται σε προϋποθέσεις που ορίζονται αναλυτικά από τη νομοθεσία όπως ενδεικτικά, η ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και η μη παρεμπόδιση λόγω της ανάθεσης της άσκησης της αποτελεσματικής εποπτείας της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και της

διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με τον πλέον επωφελή τρόπο για τούς επενδυτές.

1.2.3 Θεματοφύλακας του αμοιβαίου κεφαλαίου

Μετά την αποσαφήνιση των εννοιών του Κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου, έννοιας πολυ σημαντικής και μαλιστα απαραίτητης προϋπόθεσης ώστε να ξεκινήσει η λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου καθώς και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη λειτουργία της θα πρέπει να αναφέρουμε το επόμενο βασικό συστατικό ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που είναι ο θεματοφύλακας του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Ας ξεκινήσουμε όμως απο τη παρουσιασή του.Ο Θεματοφύλακας είναι πάντα μία τράπεζα και σύμφωνα με το νόμο φυλάσσει την περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου,ελέγχει αλλά και επιβλέπει τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών .Ο Θεματοφύλακας εκτελεί χρέη ταμίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σύμφωνα με οδηγίες που η ίδια η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δίνει.Εκτός αν αυτές είναι αντίθετες απο τη νομοθεσία και το κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου που παρουσιάσαμε σε προηγούμενη παράγραφο.Ο Θεματοφύλακας ακόμη ευθύνεται για τη φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου που ανατίθεται απο την Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Στις υποχρεώσεις του Θεματοφύλακα είναι και το γεγονός της συνυπογραφής του Κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου,τις ετήσιες και εξαμηνιαίες εκθέσεις του και μάλιστα ευθύνεται έναντι των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του.

Ο Θεματοφύλακας διασφαλίζει ότι:

- η διάθεση, η έκδοση, η εξαγορά, η καταβολή της αξίας των εξαγοραζομένων μεριδίων, η ακυρωσή τους, καθώς και η αποτιμηση των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ο υπολογισμός της καθαρής αξίας των μεριδίων του και η διανομή προς τους μεριδιούχους των κερδών που πραγματοποιούνται σύμφωνα πάντα βέβαια με τη νομοθεσία αλλά και το Κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και
- το τίμημα από τις συναλλαγές που αφορούν στοιχεία του ενεργητικού καταβάλλεται προς αυτόν εντός των συνήθων προθεσμιών πάντα.

Ο Θεματοφύλακας μπορεί να αναθέτει τη φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού σε τρίτα πρόσωπα με σύμφωνη πάντα γνώμη όμως τόσο της Επιτροπής όσο και της ίδιας της Α.Ε.Δ.Α.Κ. η οποία θα πρέπει να συμφωνήσει στην ανάθεση σε άλλο Θεματοφύλακα της φύλαξης των στοιχείων.

Όσο για τα καθήκοντα του Θεματοφύλακα, μπορεί είτε να αποδεσμευθεί από αυτά ειδοποιώντας τρεις τουλάχιστον μήνες πριν την Α.Ε.Δ.Α.Κ. είτε εφόσον ζητηθεί από την ίδια την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και έχουμε τη σύμφωνη γνώμη και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την έγκριση της σχετικής αίτησης που θα καταβάλλει προς την Επιτροπή.

Ο ορισμός του νέου Θεματοφύλακα διενεργείται κατόπιν έγκρισης σχετικού αιτήματος της Α.Ε.Δ.Α.Κ. από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πρέπει εδώ να σημειώσουμε πώς και στις δυο περιπτώσεις και μετά την έγκριση του νέου, ο παραιτηθείς η αυτός που αντικαταστάθηκε παραδίδει στο νέο Θεματοφύλακα όλα τα στοιχεία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και έπειτα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αναλαμβάνει να ενημερώσει τους μεριδιούχους σχετικά με την ανάληψη των καθηκόντων του νέου Θεματοφύλακα μέσω δυο ημερησίων εφημερίδων οι οποίες μαλίστα έχουν ευρεία κυκλοφορία ή με άλλο τρόπο ο οποίος θα οριστεί από την ίδια την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

1.2.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Μετά την μελέτη και παρουσίαση μερικών βασικών συστατικών στοιχείων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, δεν θα μπορούσαμε να μην αναφερθούμε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για την περεταίρω κατανόηση και εμβάθυνση στο θέμα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κρίνεται σκόπιμο να αναφερθούμε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί την ανώτατη εποπτική αρχή της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς, το εποπτικό όργανο των Εταιρειών Διαχειρίσεως και των Εταιρειών Επενδύσεων. Είναι το αντίστοιχο όργανο της Τράπεζας της Ελλάδος για τις Τράπεζες.

Η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, η ύπαρξη διαφάνειας, ο περιορισμένος συστημικός κίνδυνος και η προστασία των επένδυτων αποτελούν ύψιστα καθήκοντα για την Επιτροπή και είναι το απολύτως αρμόδιο όργανο για να εφαρμόσει μέτρα προς αυτή τη κατεύθυνση και να τα προστατεύσει.

Υπάγεται στο υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και χορηγεί την άδεια λειτουργίας στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τις Ε.Ε.Χ. και ελέγχει μάλιστα και τη συνολική λειτουργία τους. Επίσης δέχεται αλλά και διερευνά τα παράπονα αλλά και τις καταγγελίες των πολιτών σε ότι αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια.

Τα ενημερωτικά δελτία όσο αφορά την ενημέρωση του κοινού και τυχόν αποδόσεις και παρουσιάσεις στο επενδυτικό κοινό εγκρίνονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς που είναι αρμόδια για τέτοια θέματα, καθώς επίσης και για διάφορες κινητές αξίες οι οποίες εισάγονται σε οργανωμένη αγορά. Πέρα όμως από την έγκριση για τα ενημερωτικά δελτία στο επενδυτικό κοινό η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει τη δυνατότητα να επιβάλλει ακόμα και διοικητικές κυρώσεις σε φυσικά αλλά και νομικά πρόσωπα τα οποία είναι εποπτευόμενα από την Επιτροπή και υπερβαίνουν τους κανόνες και νόμους με τους οποίους λειτουργεί η Κεφαλαιαγορά.

Πρέπει εδώ να τονίσουμε πώς πέρα από τις πιο πάνω λειτουργίες και αρμοδιότητες που έχει η Επιτροπή σύμφωνα με το άρθρο 19 του ν. 3556/2007 όταν εκδότης ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο που έχει ζητήσει χωρίς τη συνέναιση του εκδότη, τη

εισαγωγή κινητων αξιών του προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά δημοσιοποιεί ρυθμιζόμενες πληροφορίες οφείλει να υποβάλλει ταυτόχρονα αυτλες τις πληροφορίες στην Επιτροπή.Με τη σειρά της η Επιτροπή μπορεί να δημοσιεύει αυτές τις πληροφορίες στην ιστοσελίδα της αν βέβαια αυτό επιβάλλεται για την προστασία των επενδυτών και της αγοράς.

Ακόμη η Επιτροπή θα πρέπει να ενημερώνεται απο τον εκδότη όταν προτίθεται να αλλάξει και να τροποποιήσει τη συστατική πράξη ή και το ίδιο ακόμη το καταστατικό του με την ανακοίνωση του σχεδίου τροποποίησης αλλα ακόμη και στην ίδια την οργανωμένη αγορά που έχει διωσδύσει και έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση οι κινητές του αξίες

Ταυτόχρονα με τη δημοσιοποίησή τους οι εκδότες οφείλουν να υποβάλλουν και ηλεκτρονικά στην Επιτροπή την ετήσια και την εξαμηνιαία οικονομική έκθεση αλλα και τις τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις του ν. 3556/2007.Τα στοιχεία αυτά μέχρι τη λήξη του οικονομικού έτους δηλαδή 31^η Δεκεμβρίου υποβάλλονται και εγγράφως.

1.2.5. Ενημέρωση του επενδυτικού κοινού

Η επιλογή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου για να επενδύσει κάποιος τα χρήματα του πρέπει να γίνει πολύ προσεκτικά και αφού πρώτα λάβει ενημέρωση σχετικά με την επένδυση που θέλει να αναλάβει.Οι επενδυτές πρέπει να έχουν πρόσβαση αλλα και ενημερότητα σχετικά με τα στοιχεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έτσι ώστε να καταλήξουν ποιό είδος είναι εκείνο που ταιριάζει περισσότερο στο επενδυτικό τους προφιλ.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να εκδίδει δυο ειδών ενημερωτικά δελτία για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζεται.Ένα είναι το απλοποιημένο ενημερωτικο δελτίο και ένα είναι το πλήρες.Και στους δυο αυτούς τύπους πρέπει να υπάρχουν οπωσδήποτε όλα εκείνα τα ουσιώδη στοιχεία που μπορούν να παρέχουν τη δυνατότητα στους επενδυτές να διαμορφώνουν τεκμηριωμένη γνώμη και άποψη σχετικά με την εξεταζόμενη επένδυση, τους κινδύνους που έχει αλλα και τις

προοπτικές κερδοφορίας που έχει το συγκεκριμένο προϊόν ώστε ο επενδυτής να κρίνει ότι έχει κάνει μια επιτυχημένη επιλογή.

Φυσικά τα ουσιώδη στοιχεία του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου καθώς και του πλήρους ενημερωτικού δελτίου όπως γίνεται αντιληπτό θα πρέπει να επικαιροποιούνται αμέσως και χωρίς καμμία καθυστέρηση μετά από κάθε μεταβολή τους.

Υπάρχουν κάποια στοιχεία τα οποία οπωσδήποτε πρέπει να υπάρχουν στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αναπόσπαστο μέρος του πλήρους ενημερωτικού δελτίου είναι λοιπόν ο κανονισμός του και η τελευταία εξαμηνιαία ή ετήσια έκθεση του. Στη περίπτωση που δεν υπάρχουν ήδη στο κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου τότε περιλαμβάνει και πληροφορίες σχετικά με το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, σχετικά με την Α.Ε.Δ.Α.Κ. καθώς και σχετικά με τον θεματοφύλακα και μάλιστα το ειδικότερο περιεχομένο του ορίζεται από τις διατάξεις του άρθρου 31 του ν. 3283/2004.

Το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία και τις παρακάτω ουσιώδεις πληροφορίες :

- Μία καταρχήν παρουσίαση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία περιλαμβάνει τη τυχόν προβλεπόμενη διάρκεια του, τα στοιχεία συστασής του, το κάτοχο μέλος που έχει συσταθεί, τα στοιχεία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του τυχόν συμβούλου επενδύσεων και του διαχειριστή, καθώς και του χρηματοοικονομικού ομίλου στον οποίο τυχόν ανήκει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ο Θεματοφύλακας ή και το δίκτυο προώθησης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, του Θεματοφύλακα, των ορκωτών ελεγκτών.
- Όλες τις επενδυτικές πληροφορίες που χρειάζονται στον επενδυτή ώστε να αποφασίσει σχετικά με το Αμοιβαίο Κεφάλαιο που θα επενδύσει. Δηλαδή την επενδυτική του πολιτική, τον επενδυτικό του σκοπό, βαθμός κινδύνου του χαρτοφυλακίου του και μάλιστα μια εκτίμηση για το ύψος αυτού του κινδύνου, αναφορά στην αποδοσή του με εμφανή τη δήλωση με κεφαλαία μάλιστα γράμματα ότι «ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ». Τέλος τα χαρακτηριστικά του επενδυτή που αναφέρονται τα αμοιβαία κεφάλαια.

- Επίσης πληροφορίες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία. Αναφέρονται δηλαδή σε προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου ή κάποια άλλη προμήθεια ακόμη και δαπάνη που να βαραίνει το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ή τους μεριδιούχους, καθώς επίσης και το φορολογικό καθεστώς που διέπει τη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τους ίδιους τους μεριδιούχους αυτού.
- Εκτός όμως από τις οικονομικές πληροφορίες στο απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο μπορεί κάποιος να συναντήσει και εμπρικές πληροφορίες που αναφέρονται στο τρόπο διάθεσης και εξαγοράς μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων, τη συχνότητα και τον τρόπο δημοσίευσης των τιμών των μεριδίων καθώς και τον χρόνο και τον τρόπο διανομής των μερισμάτων του.
- Φυσικά υπάρχουν και άλλες πληροφορίες εκτός από οικονομικές και εμπορικές όπως είναι οι συμπληρωματικές πληροφορίες. Οι συμπληρωματικές πληροφορίες αναφέρονται στη δυνατότητα λήψης κατόπιν αιτήσεως ,δωρεάν, πριν ή μετά από μια σύναψη σύμβασης πλήρους ενημερωτικού δελτίου, των ετήσιων και εξαμηνιαίων εκθέσεων, στην αρμόδια υπηρεσία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. με όλα τα στοιχεία επικοινωνίας και ώρες λειτουργίας από την οποία οι επενδυτές μπορούν να λάβουν περαιτέρω πληροφόρηση, στην αρμόδια εποτική αρχή και στην ημερομηνία δημοσίευσης του ενημερωτικού δελτίου.

Η δομή αλλά και η σύνταξη του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου κρίνεται σκόπιμο να είναι κατανοητή στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Αυτό που είναι δυνατό είναι η προσάρτηση του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου στο πλήρες δελτίο με τη προϋπόθεση όμως να είναι δυνατή η απόσπασή του.

1.2.6. Απόκτηση και εξαγορά μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου διαιρείται σε ίσης αξίας μερίδια,ονομαστικά ή εφόσον τα μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά και σε ονομαστικά κλάσματα μεριδίου.

Για να συμμετέχει λοιπόν κάποιος στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα πρέπει να αγοράσει κάποια μερίδια Αμοιβαίου Κεφαλαίου και για να αποχωρήσει θα πρέπει αντίστοιχα να γίνει εξαγορά (εφόσον αυτο ζητηθεί,υποχρωτικά) απο την Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Για να αποδείξει κάποιος τη συμμετοχή του στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο,πρέπει να γίνει η καταχώρηση μεριδίων και των αντιστοίων στοιχείων του δικαιούχου ή των δικαιούχων τους σε ειδικό ηλεκτρονικό αρχείο της Α.Ε.Δ.Α.Κ.Αν τώρα τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν είναι εισηγμένα σε κάποια οργανωμένη αγορά,η απόδειξη συμμετοχής γίνεται με τη καταχώρηση των μεριδίων και των στοιχείων των δικαιούχων στο Σύστημα Άυλων Τίτλων απο το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών.

Κάποιος επενδυτής για να αποκτήσει μερίδια θα πρέπει να κάνει τα εξής:

- Γραπτή αίτηση προς την Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Αποδοχή του Κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, και
- Ολοσχερής καταβολή στο Θεματοφύλακα της αξίας των μεριδίων σε μετρητά η και , υπό τη προϋπόθεση της αποδοχής τους απο την Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε κινητές αξίες.

Ας δούμε όμως ποιά είναι η τιμή διάθεσης του μεριδίου ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και πώς προσδιορίζεται.Η τιμή λοιπόν είναι αυτή της ημερήσιας υποβολής της αίτησης για την απόκτηση και προσδιορίζεται με βάση την αξία του αμοιβαίου κεφαλαίου της ίδιας μέρας σύμφωνα με τους κανόνες αποτίμησης του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου του άρθρου 20 του ν. 3283/2004 με την προϋπόθεση βέβαια πάντα οτι θα έχει καταβληθεί ολοσχερώς στο Θεματοφύλακα το ποσό αξίας των μεριδίων.

Ο Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι αυτός που θα κρίνει αν είναι δυνατή η συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο βάσει των όρων του και αυτή που τελικά αποδέχεται τη συμμετοχή είναι η Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Αν ο επενδυτής ζητήσει να γίνει εξαγορά των μεριδίων του από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. τότε η τελευταία είναι υποχρεωμένη να εξαγοράσει τα μερίδια αυτά και να ικανοποιήσει τον επενδυτή. Ο επενδυτής υποβάλλει σχετική γραπτή αίτηση για τον σκοπό αυτό προς την Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Κάποιες φορές είναι δυνατόν σε εξαιρετικές βέβαια περιπτώσεις και κατόπιν αίτησης της Α.Ε.Δ.Α.Κ. στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να αρνηθεί να εξαγοράσει μερίδια η Α.Ε.Δ.Α.Κ. και βέβαια για το συμφέρον του επενδυτή και μάλιστα αν συντρέχουν ειδικοί λόγοι να συνεχιστεί αυτό το διάστημα για ακόμα τρεις μήνες κατ' ανώτατο όριο. Η απόφαση της αναστολής της εξαγοράς καθώς και η λήξη της δημοσιεύεται σε δυο ημερήσιες πολιτικές και δυο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών. Φυσικά την ίδια απόφαση μπορεί να λάβει και η ίδια η Επιτροπή με γνώμονα πάντα το συμφέρον των επενδυτών και μεριδιούχων.

Υποχρέωση τέλος της Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι να εκσυγχρονίζει το δίκτυο παροχής προϊόντων της έτσι όλα να λειτουργούν προς το συμφέρον των επενδυτών. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να διανέμει μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και δια μέσου αντιπροσώπων της, οι οποίοι μπορεί να είναι πιστωτικά ιδρύματα, Α.Ε.Δ.Α.Κ. ασφαλιστικές εταιρείες και ΑΕΠΕΥ.

1.2.7. Κανονισμός συμπεριφοράς Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Κάναμε ήδη αναφορά για το Κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που θα πρέπει να συνταχθεί από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και να εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για να ισχύσει ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο αλλά υπάρχει και Κανονισμός όσο αφορά τη συμπεριφορά μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Η απόφαση 1/462/7.2.2008 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υιοθετεί τον Κανονισμό συμπεριφοράς των Α.Ε.Δ.Α.Κ. έπειτα απο εξουσιοδότηση του ν. 3283/2004, θεσπίζει κανόνες που απευθύνονται στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα πρόσωπα που συνεργάζονται μεταξύ τους. Στόχο έχουν τη διατήρηση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και τη διασφάλιση της διαχείρισης αποκλειστικά προς το συμφέρον των επενδυτών. Οι γενικές αρχές είναι 5 που διέπουν την συμπεριφορά των Α.Ε.Δ.Α.Κ. Σύμφωνα με αυτές οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλουν :

- Να ενεργούν εντίμως και νομίμως κατά τη διεξαγωγή των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων με γνώμονα το συμφέρον των χαρτοφυλακίων είτε ατομικών είτε συλλογικών τα οποία διαχειρίζονται και πάντα υπέρ της ακεραιότητας της αγοράς.
- Την απαιτούμενη προσοχή και επιμέλεια που πρέπει να έχουν οι ενεργειές τους για χάρη των κινητών αξιών που διαπραγματεύονται.
- Να χρησιμοποιούν τους ήδη υπάρχοντες πόρους αποτελεσματικά, καθώς και τις διαδικασίες που έχουν θεσπίσει ώστε να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία τους.
- Να παίρνουν μέτρα ώστε να αποφεύγονται οι συγκρούσεις συμφερόντων και όταν αυτό δεν είναι δυνατό να υπάρχει η μέριμνα ώστε τα συλλογικά και ατομικά χαρτοφυλάκια που διαχειρίζονται να έχουν δίκαιη μεταχείριση.
- Όλες οι διατάξεις να τηρούνται της ισχύουσας νομοθεσίας όσων διέπουν την επαγγελματική δραστηριότητα τους και να λαμβάνονται τα κατάλληλα μέτρα, ώστε να εξυπηρετούνται με το καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους.

1.2.8. Η λύση και ο μετασχηματισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Είναι όμως δυνατή και η λύση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου καθώς και ο μετασχηματισμός του. Τι γίνεται όμως στη περίπτωση αυτή; Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. διενεργεί τη διανομή του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου υπό τον έλεγχο του Θεματοφύλακα σε περίπτωση λύσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Έπειτα απο αυτό συντάσσεται έκθεση που την υπογράφει μάλιστα και ορκωτός ελεγκτής και γίνεται κοινοποίηση της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όπου έπειτα τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.Οι μεριδιούχοι οι οποίοι συγκροτούν το 1/10 τουλάχιστον του συνόλου του ενεργητικού έχουν τη δυνατότητα να συγκαλέσουν συνέλευση των μεριδιούχων απο την Α.Ε.Δ.Α.Κ. το αργότερο εντός 30 ημερών απο την επίδοση της σχετικής αίτησης.

Ο μετασχηματισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου γίνεται με τη συγχώνευση δυο ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων ή ακόμα με τη διάσπαση ενός σε άλλα περισσότερα όπως αναφέρεται στα άρθρα 17-18 του ν. 3283/2004 και η συγχώνευση πραγματοποιείται είτε με τη δημιουργία είτε με την απορρόφηση ενός νέου αμοιβαίου κεφαλαίου.

1.3. Οικονομικά χαρακτηριστικά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων όπως είναι και το Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποτελούν μια μορφή χρηματοπιστωτικών μέσων με μια διαφορά.Η διαφορά τους είναι οτι δεν αποτελούν ένα αυτοτελές χρηματοπιστωτικό μέσο αλλά ένα σύνολο χρηματοπιστωτικών μέσων.Απο αυτή και μόνο τη διαφορά τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν χαρακτηριστικά,διαφορετικά απο τα μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα.Ετσι τα χαρακτηριστικά αυτά δεν είναι ένα άρθροισμα χαρακτηριστικών των μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων αλλά αποτελεί μια ξεχωριστή σύνθεση χαρακτηριστικών έτσι ώστε να αποτελούν μια νέα επενδυτική επιλογή με άλλα οικονομικά γνωρίσματα (κίνδυνος/απόδοση).

Το δεύτερο χαρακτηριστικό είναι πως αποτελούν για τον επενδυτή μια συλογική μορφή επένδυσης, δηλαδή δεν είναι αποκλειστικά δική του αλλά μαζί με άλλους επενδυτές συμμετέχει σε αυτή.Την διαχείριση του χαρτοφυλακίου την επιλογή, την αγορά, δεν την κάνει ο ίδιος αλλά η επενδυτική επιτροπή του Αμοιβαίου κεφαλαίου.

1.3.1. Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Σύμφωνα με τα δυο προηγούμενα χαρακτηριστικά προκύπτουν κάποια μειονεκτήματα αλλά και πλεονεκτήματα έναντι της ατομικής επένδυσης. Ας ξεκινήσουμε όμως παρουσιάζοντας τα πλεονεκτήματα αυτά τα οποία απορρέουν από τα δυο πιο πάνω χαρακτηριστικά.

Τα πλεονεκτήματα της επένδυσης σε Αμοιβαία Κεφάλαια συνοψίζονται στα εξής:

- Επαγγελματική διαχείριση : Ο μέσος επενδυτής δεν μπορεί να λειτουργήσει μεμονωμένα γιατί δεν διαθέτει ούτε τις γνώσεις αλλά και ούτε τις πληροφορίες εκείνες, ούτε και το χρόνο για να διαχειριστεί την επένδυση του με τον τρόπο που θα γίνει από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο που θα επιλέξει. Η αξιολόγηση των πολυπληθών εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών αποτελεί αναμφίβολα ένα δύσκολο έργο για το μέσο επενδυτή. Οι εταιρίες διαχείρισης διαθέτουν επιτελεία από καταξιωμένα στελέχη του χώρου, με υψηλή κατάρτιση και εμπειρία, καθώς και τις απαραίτητες υποδομές, ώστε να παρακολουθούν και να αξιολογούν τις εξελίξεις και τις επενδυτικές ευκαιρίες, τόσο στην ελληνική όσο και στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.
- Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου : Όταν ο επενδυτής κινείται μόνος του δεν έχει συνήθως τα επαρκή κεφάλαια εκείνα που θα του επιτρέψουν να κάνει μια επιλογή τέτοια ώστε να έχει μια επαρκή διαφοροποίηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Μερικές φορές αυτό ισχύει και για επενδυτές με μεγάλα κεφάλαια. Ένα τέτοιο παραδειγμα είναι η αγορά ακινήτων όπου κάποιος επενδυτής είναι εξαιρετικά αμφίβολο να έχει κεφάλαιο να αγοράσει ένα ακίνητο πόσο μάλλον να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο με ακίνητα. Η διαφοροποίηση όμως του χαρτοφυλακίου είναι ένα σημαντικό κομμάτι του αμοιβαίου κεφαλαίου γιατί έτσι μπορεί να εξαλείφει το συστηματικό κίνδυνο, ο οποίος αποτελεί μεγάλο μέρος του συνολικού επενδυτικού κινδύνου! Στα αμοιβαία κεφάλαια τα χρήματα των επενδυτών τοποθετούνται σε πολλά και

διαφορετικά είδη αξιογράφων , τα οποία παρουσιάζουν και διαφορετικά ποιοτικά χαρακτηριστικά.Με τον τρόπο αυτό, μειώνονται οι διακυμάνσεις και συνεπώς ελχιστοποιείται ο επενδυτικό κίνδυνος.

- Ρευστότητα : Η ρευστότητα αποτελεί μια απο τις πλεον κρίσιμες παραμέτρους σε κάθε μορφή επένδυσης.Ρευστότητα λοιπόν σημαίνει, ο επενδυτής να έχει άμεσα διαθέσιμο το κεφάλαιο του όταν το χρειαστεί.Τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων έχουν υψηλότερο βαθμό ρευστότητας απο οτι άλλα χρηματοπιστωτικά μεσα.Αυτό γιατί η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υποχρεωμένη να εξοφλήσει οποιοδήποτε μερίδο για το οποίο ο επενδυτής έχει κάνει αίτηση, με βάση τις τρέχουσες χρηματιστηριακές τιμές.Η δυνατότητα που προσφέρουν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι οτι σε 5 εργάσιμες ημέρες μπορεί ο επενδυτής να εξαγοράσει μέρος ή ολόκληρη την επενδυσή του.
- Μικρό κεφάλαιο για επένδυση : Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων έχει χαρακτηριστεί διεθνώς ως ο πλεον δημοκρατικός στο χώρο των επενδύσεων.Και αυτό γιατί δεν έχει σημασία το πόσο κεφάλαιο θα επενδύσει κάποιος,αφού όλοι απολαμβάνουν την ίδια απόδοση.Επίσης ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να συμμετέχει σε ένα αρκετά καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο με ένα σχετικά μικρο κεφάλαιο.Σε αντίθετη περίπτωση θα έπρεπε αν επέλεγε μεμονωμένα να δαπανήσει πολλα χρήματα σε ξεχωριστά επενδυτικά προϊόντα.
- Μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη : Τα κεφάλαια των επενδυτών , ανεξαρτήτως ύψους αποκτούν τη διαπραγματευτική δύναμη του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι σε θέση να πετύχει πιο ευνοικούς όρους στην αγορά και πώληση αξιογράφων αλλά και σε τοποθέτηση κεφαλαίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου σε σύγκριση με μεμονωμένους επενδυτές.
- Ευελιξία : Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι επίσης μια πολύ ευέλικτη μορφή επένδυσης.Ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει σε αυτά μια οποιαδήποτε εργάσιμη μέρα και το ελάχιστο ποσό που απαιτείται για τη συμμετοχή του είναι τις περισσότερες φορές μικρό.Ακόμη παρέχεται η δυνατότητα ο επενδυτής αν θέλει να μεταφέρει εύκολα μέρος ή ολόκληρο το κεφάλαιο του απο ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας Έταιρίας Διαχείρισεως, σε περίπτωση που κάποια συγκεκριμένη αγορά παρουσιάζει καλύτερες προοπτικές κέρδους.

- Αυστηρό νομικό πλαίσιο : Για τη προστασία και την ασφάλεια των επενδυτών , ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διέπεται απο ειδική νομοθεσία (Ν.1969/91).Η νομοθεσία αυτή, ορίζει αυστηρά τις υποχρεώσεις των Εταιριών Διαχειρίσεως και θέτει σαφείς όρους στον τρόπο που τα αμοιβαία κεφάλαια τοποθετούν τα χρήματα των επενδυτών.
- Ευκολία παρακολούθησης της επένδυσης : Ο Επενδυτής έχει τη δυνατότητα να παρακολουθεί την πορεία της επένδυσης του εύκολα,χωρίς απαραίτητα να είναι κάτοχος εξειδικευμένων γνώσεων.Η σχετική νομοθεσία προβλέπει μια σειρά σχετικών ενημερωτικών εντύπων τα οποία παρέχονται στους επενδυτές.Ακόμη στον ημερήσιο οικονομικό τύπο υπάρχουν σε καθημερινή βάση οι αποτιμήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων της Ελληνικής αγοράς.
- Απλότητα διαδικασιών επένδυσης : Τέλος το οτι υπάρχει μεγάλη απλότητα διαδικασιών επένδυσης είναι σημαντικό πλεονέκτημα.Ο αυστηρός έλεγχος που ασκείται απο τους εμπλεκόμενους φορείς καθιστούν ουσιαστικά αδύνατη οποιαδήποτε παρατυπία για τη διαδικασία της επένδυσης.

1.3.2. Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Προηγουμένως αναφέραμε τα πλεονεκτήματα του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.Θα πρέπει όμως να γνωρίζουμε πως δεν υπάρχουν μόνο τα πλεονεκτήματα αλλά και τα μειονεκτήματα σε αυτό το θεσμό.Ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει ότι για κάθε επενδυτικό προϊόν στην αγορά, υπάρχουν και άλλα ανταγωνιστικά προϊόντα που πιθανόν να ικανοποιούν καλύτερα τις ανάγκες που ο ίδιος έχει.Σε αρκετές περιπτώσεις τα Α/Κ δεν ενδείκνυνται ως μορφή επένδυσης και αυτές τις περιπτώσεις και τα επιχειρήματα θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε εδώ.

Τα μειονεκτήματα λοιπόν του θεσμού εστιάζονται στα εξής :

- Κόστος : Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο για να λειτουργήσει έχει ένα κόστος που χρεώνεται με διάφορες μορφές στον επενδυτή (προμήθειες διάθεσης, προμήθειες εξαγοράς). Υπάρχουν όμως άτομα τα οποία διαθέτουν γνώσεις και εμπειρία που απαιτείται έτσι ώστε να δημιουργήσουν μόνα τους το δικό τους χαρτοφυλάκιο. Οπότε, δεν χρειάζεται να απευθυνθούν σε κάποιο Α/Κ όπου ουσιαστικά αποκτούν μερίδιο σε ένα χαρτοφυλάκιο που κάποιος άλλος έχει δημιουργήσει και επιπρόσθετα επιβαρύνονται με μια σειρά εξόδων-προμηθειών.
- Αβεβαιότητα ως προς τις τιμές: Ένας επενδυτής σε μια οργανωμένη αγορά σε χρηματοπιστωτικά μέσα έχει τη δυνατότητα να ρευστοποιήσει την επενδυσή του σε ελαχιστα δευτερόλεπτα. Όταν όμως έχει επενδύσει Αμοιβαία Κεφάλαια η ρευστοποίηση της επένδυσης του γίνεται την επόμενη μέρα σε τιμές κλεισίματος, οι οποίες είναι πολύ διαφορετικές από αυτές που επικράτησαν κατά τη διάρκεια των ωρών των συναλλαγών. Βέβαια από την άλλη, όπως είναι εύκολα κατανοητό το μειονέκτημα αυτό μετατρέπεται εύκολα σε πλεονέκτημα όταν στην αγορά δεν υπάρχει επαρκής ρευστότητα. Αυτό αναφέρεται γιατί σε περιόδους κρίσης όπως αυτή που διανύουμε αυτή τη περίοδο ο Επενδυτής πρέπει να γνρίζει πολύ καλά πως κάποια μειονεκτήματα μπορεί να τα χρησιμοποιήσει και σαν πλεονεκτήματα και αυτός είναι και ένας σκοπός αναπτυξης αυτού του εγχειριδίου όσο αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια.
- Έλλειψη ελέγχου : Το τρίτο και ίσως το πιο σημαντικό μειονέκτημα των επενδύσεων σε αμοιβαίο κεφάλαιο είναι το γεγονός ότι ο Επενδυτής δεν ελέγχει τις επενδυτικές του επιλογές. Η έλλειψη ελέγχου είναι πλήρης όσο αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Βέβαια εδώ θα πρέπει να υπενθυμίσουμε το γεγονός πως η έλλειψη ελέγχου εξαρτάται από τις γνώσεις που ο Επενδυτής έχει ο οποίος αν έχει τις καταλληλές γνώσεις μπορεί να ελέγχει τη πορεία της επενδυσής του παρακολουθώντας το χαρτοφυλάκιο του και διατηρώντας τα όποια πλεονεκτήματα από τη συμμετοχή του στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Διάκριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων

2.1. Κατηγορίες – Είδη αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται ανάλογα με την επενδυτική στρατηγική που ακολουθούν και η οποία εξυπηρετεί συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους. Η συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται γνωστή μέσω των ενημερωτικών εντύπων που παρουσιάστηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο καθώς και στη προσέλκυση επενδυτών με κοινούς στόχους. Η επενδυτική στρατηγική καθώς και τα όρια επένδυσης του αμοιβαίου κεφαλαίου θα παρουσιαστούν μετά την αναφορά στη διάκριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που ακολουθεί.

Σύμφωνα με τη νομοθεσία τα αμοιβαία κεφάλαια ως επενδυτικά προϊόντα διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες, σύμφωνα με τα χρηματοπιστωτικά μέσα (κινητές αξίες) που επενδύουν το ενεργητικό τους.

Πίνακας 2.1. Κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων

<u>ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ</u>	<u>ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΕΙ</u>	<u>ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ</u>
<u>Διαχείρισης Διαθεσίμων</u>	<u>Κυρίως σε προϊόντα της αγοράς χρήματος</u>	<u>Ελάχιστο</u>
<u>Ομολογιακά</u>	<u>Κυρίως σε Ομόλογα</u>	<u>Μικρό</u>
<u>Μικτά</u>	<u>Σε όλες τις αγορές, κυρίως συνδυάζουν ομόλογα και μετοχές</u>	<u>Μεσαίο</u>
<u>Μετοχικά</u>	<u>Κυρίως σε μετοχές</u>	<u>Υψηλό</u>
<u>Fund of Funds</u>	<u>Σε άλλα A/K διαφόρων Επενδυτικών Κατηγοριών</u>	<u>Υψηλό</u>

Πηγή : ALPHA asset management ΑΕΔΑΚ

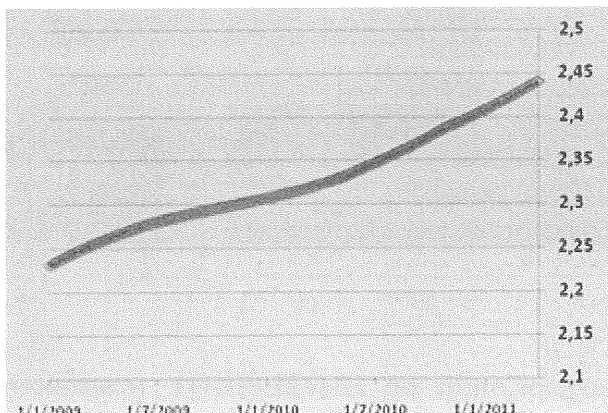
Επίσης τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαχωρίζονται σε ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (επενδύουν κυρίως στις εγχώριες αγορές), και ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (επενδύουν κυρίως στις αγορές του εξωτερικού). Ας δούμε όμως ξεχωριστά το κάθε ένα είδος αμοιβαίου κεφαλαίου, τα χαρακτηριστικά του και τα στοιχεία που πρέπει κάποιος επενδυτής να γνωρίζει για να επενδύσει σε αυτό που του ταιριάζει περισσότερο.

2.1.1. Διαχείρισης Διαθεσίμων

Διαχείρισης Διαθεσίμων : Είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν στην αγορά χρήματος δηλαδή σε γeros, καταθέσεις προθεσμίας και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Απευθύνονται κυρίως στους βραχυπρόθεσμους επενδυτές και οι αποδόσεις τους είναι συγκρίσιμες με τα αντίστοιχα τραπεζικά προϊόντα. Το ποσοστό επένδυσής τους σε μέσα χρηματαγοράς είναι σε ποσοστό 65%. Επενδύει σε υψηλότοκες καταθέσεις χρονικά διαρθρωμένες και δευτερευόντως σε κρατικά και εταιρικά ομόλογα βραχυπρόθεσμης διάρκειας. Σύμφωνα με το νόμο δεν επενδύει σε μετοχές ενώ μπορεί να επενδύει σε παράγωγα μέσα με σκοπό την αντιστάθμιση ή την αποτελεσματική διαχείριση του ενεργητικού του. Απευθύνεται σε φυσικά και νομικά πρόσωπα ενώ ο επενδυτικός κίνδυνος είναι χαμηλός και ο χρονικός ορίζοντα είναι Βραχυπρόθεσμος – Μεσοπρόθεσμος.

Σχήμα 2.1.1. Διάγραμμα τιμής αποδόσεων μεριδίων

Διάγραμμα Τιμής Μεριδίου 01.01.2009 – 31.03.2011

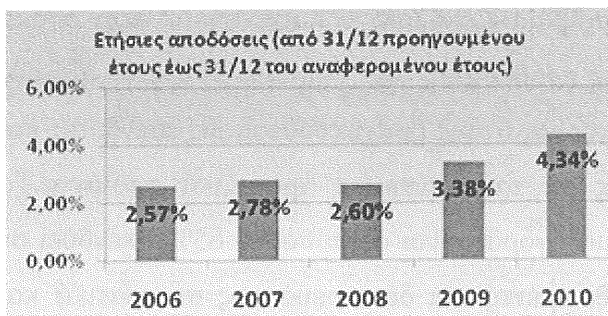


Σχήμα 2.1.1. Διάγραμμα τιμής αποδόσεων μεριδίων

Πηγή : ΓΤΕΛΤΑ-ΑΕΔΑΚ

Πίνακας 2.1.1. Πίνακας Αποδόσεων Μεριδίων

Πίνακες Αποδόσεων



Ετήσια απόδοση περιόδου 31.03.2010 - 31.03.2011: 5,04%
Σωρευτική απόδοση 3ετίας (31.03.2008-31.03.2011): 11,90%
Σωρευτική απόδοση 5ετίας (31.03.2006-31.03.2011): 17,61%

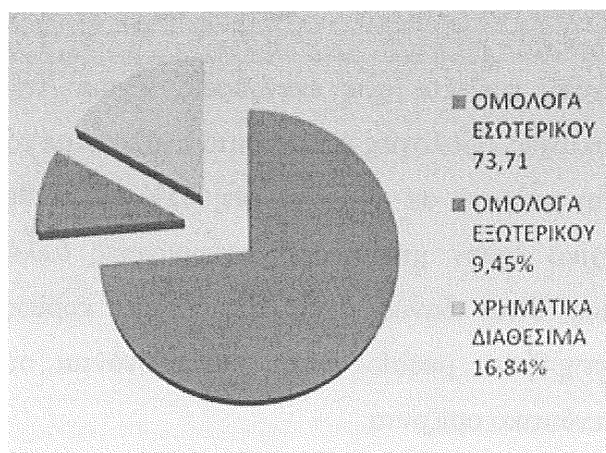
Πηγή : ΓΤΕΛΤΑ-ΑΕΔΑΚ

2.1.2 Ομολογιακά αμοιβαία Κεφάλαια

Ομολογιακά : Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και σε μετοχές. Επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε ομολογίες και ένα ποσοστό έως 10% σε μετοχές. Απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι προσδοκούν κυρίως τη δημιουργία εισοδήματος εκμεταλλευόμενοι την επαγγελματική διαχείριση που γίνεται στα χρήματά τους. Ο επενδυτικός κίνδυνος που τα χαρακτηρίζει είναι χαμηλός / μεσαίος και ο ορίζοντας τους είναι μέσο – μακροπρόθεσμος (2-5 χρόνια).

Σχήμα 2.1.2. Διάρθρωση Ενεργητικού Ομολογιών Εσωτερικού

Διάρθρωση ενεργητικού στις 31.03.2011



Πηγή : ΤΤΕΛΤΑ-ΑΕΔΑΚ

Σχήμα 2.1.2. Διάρθρωση Ενεργητικού Ομολογιών Εσωτερικού

Πίνακας 2.1.2. Πίνακας Αποδόσεων Ενεργητικού Ομολογιών Εσωτερικού

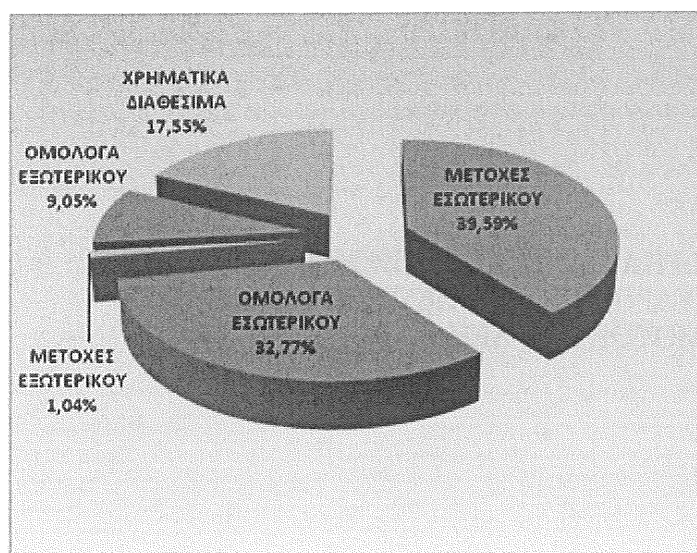
Πίνακες Αποδόσεων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010
Απόδοση	1,14%	1,23%	-7,47%	-0,31%	-4,81%
Περίοδος	31.03.10-31.03.11		31.03.08-31.03.11		
Απόδοση	-2,91%		-11,82%		

2.1.3.Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μικτά : Αμοιβαία Κεφάλαια που έχουν ευελιξία στις επενδύσεις. Έχουν την δυνατότητα να επιλέγουν ανάμεσα σε μετοχές, ομολογίες και μετρητά ανάλογα με το τι κρίνουν σκόπιμο οι διαχειριστές και μάλιστα σε ποσοστό έως 65% για κάθε κατηγορία επένδυσης. Απο τα μετοχικά έχουν μικρότερες διακυμάνσεις αλλά μεγαλύτερες από αυτά του εισοδήματος. Είναι ιδανικά για αποταμιευτικά κυρίως προγράμματα.Ο κίνδυνος τους χαρακτηρίζεται μεσαίος και απευθύνονται σε επενδυτές με μέσο / μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα.

· Διάρθρωση ενεργητικού στις 31.03.2011



Πηγή : ΓΤΕΛΑΤΑ-ΑΕΔΑΚ

Πίνακας 2.1.3. Πίνακας Αποδόσεων Ενεργητικού Μικτού Εσωτερικού

Πίνακες Αποδόσεων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010
Απόδοση	13,45%	5,59%	-35,39%	-11,04%	-15,04%
Σωρευτική απόδοση από σύσταση* έως 31.03.2011 : 4,12%					

* Ημερομηνία έναρξης του α/κ ήταν 25.07.2003

Περίοδος	31.03.10-31.03.11	31.03.08 -31.03.11
Απόδοση	-10,19%	-27,64%

Πηγή : ΤΤΕΛΑΤΑ-ΑΕΔΑΚ

Κύριες Θέσεις (31.03.2011): ALPHA BANK, EFG EUROBANK ERGASIAS, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ΟΠΑΠ, ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ, ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΜΕΤΚΑ, , ΕΧΑΕ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, ΔΕΗ.

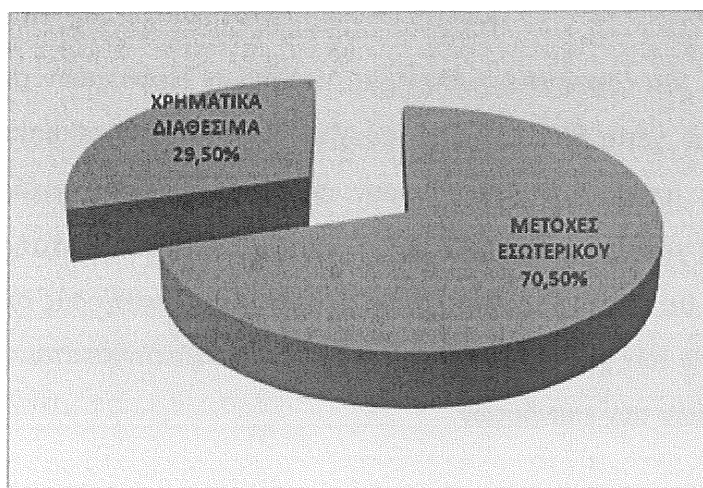
2.1.4.Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά : Είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε μετοχές.Το ποσοστό αυτό είναι το λιγότερο 65% του χαρτοφυλακίου τους. Ειδική υπόκατηγορία των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι τα INDEX FUNDS, τα οποία επενδύουν το 95% τουλάχιστον του ενεργητικού τους σε ένα αναγνωρισμένο χρηματιστηριακό δείκτη.Αν και βραχυπρόθεσμα παρουσιάζουν διακυμάνσεις, μακροπρόθεσμα τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας προηγούνται σε απόδοση των άλλων κατηγοριών.Ο κίνδυνος τους χαρακτηρίζεται υψηλός ενώ ο επενδυτικός τους ορίζοντας είναι μέσο / μακροπρόθεσμος (2 έως 5χρόνια)

Μια ξεχωριστή κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια ακίνητης περιουσίας.Τα Αμοιβαία Κεφάλαια ακίνητης περιουσίας είναι αντίστοιχα με τις εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα, των οποίων ο κύριος σκοπός όπως υποδηλώνει και η επωνυμία τους, είναι οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία.

Σχήμα 2.1.4. Διάρθρωση Ενεργητικού Μετοχικού Εσωτερικού

Διάρθρωση¹ ενεργητικού στις 31.03.2011



Πηγή : ΤΤΕΛΤΑ-ΑΕΔΑΚ

Σχήμα 2.1.4. Διάρθρωση Ενεργητικού Μετοχικού Εσωτερικού

Πίνακας 2.1.4. Πίνακας Αποδόσεων Ενεργητικού Μετοχικού Εσωτερικού

Πίνακας Αποδόσεων:

Περίοδος	31.03.10-31.03.11	31.03.09-31.03.11
Απόδοση	-18,93%	-12,60%

Πηγή : ΤΤΕΛΤΑ-ΑΕΔΑΚ

Σωρευτική απόδοση τριετίας 31.03.08-31.03.11: -47,50%

Κύριες Θέσεις (31.03.2011): COCA COLA ΕΕΕ, EFG EUROBANK ERGASIAS, ALPHA BANK, TITAN, ΟΠΑΠ ΑΕ, ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΕΗ, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ΙΝΤΡΑΛΟΤ, ΜΕΤΚΑ.

2.1.5. Funds of Funds

Funds of Funds : Υπάρχει και μια ξεχωριστή κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα Funds of Funds που αποτελούν χαρτοφυλάκια που επενδύουν σε άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια. Τα Fund of Funds μπορούν να επενδύσουν σε διάφορες επενδυτικές κατηγορίες και σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας επενδύουν αντί σε κινητές αξίες ή και σε μέσα της χρηματαγοράς σε άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια. Μέσω των χαρτοφυλακίων Fund of Funds επιτυγχάνεται η βέλτιστη διασπορά των κεφαλαίων των επενδυτών.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια κατηγοριοποιούνται αντιστοίχως όπως είναι και τα Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε χρηματοπιστωτικά μέσα, σε :

- Ομολογιακά, εφόσον επενδύουν κυρίως σε ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια ή και σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια μέχρι σε ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους.
- Μικτά, εφόσον επενδύουν κατ ελάχιστον ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια και κατ ελάχιστον ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια. Το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή σε ομολογίες ή σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού τους.
- Μετοχικά εφόσον επενδύουν κυρίως σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

2.1.6. Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια

Θα πρέπει να αναφέρουμε πως υπάρχει και μια διαφορετική κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων που ονομάζονται διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Exchange Traded Funds – ETFs). Δυο είναι τα κύρια χαρακτηριστικά των Αμοιβαίων αυτών Κεφαλαίων.

- Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους πρέπει να είναι τέτοια, που να αναπαράγει χρηματιστηριακό δείκτη. Για να επιτευχθεί αυτό, τίθεται ο περιορισμός ότι πρέπει να επενδύουν ποσοστό τουλάχιστον 95% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές οι οποίες περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο χρηματιστηριακό δείκτη.
- Τα μεριδιά τους διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Η παραπάνω διάκριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει να κάνει με συγκεκριμένους περιορισμούς σε σχέση με την επενδυτική τους πολιτική που αποσκοπούν στη διασφάλιση της διαφοροποίησης των επενδύσεων τους και κατά συνέπεια στη μη συγκέντρωση κινδύνων σε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες.

2.2. Διάκριση βάση γεωγραφικής κατανομής

Ένα άλλο κριτήριο σύμφωνα με το οποίο μπορούμε να διακρίνουμε τα αμοιβαία κεφάλαια είναι τη γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού τους. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε :

2.2.1. Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού

- Αμοιβαία κεφάλαια Εσωτερικού : Θεωρούνται εκείνα που επενδύουν σε μετοχές , ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, σε προθεσμιακούς λογαριασμούς στο εσωτερικό. Σε μέσα χρηματαγοράς που εκδίδονται δηλαδή απο εκδότη που έχει τη καταστατική του έδρα στην Ελλάδα.

2.2.2. Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού

- Αμοιβαία κεφάλαια Εξωτερικού : Εφόσον επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς ή σε ομολογίες ή σε μετοχές , που εκδίδονται απο εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα εκτός Ελλάδος. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια εξωτερικού υπάγονται και αυτά στις τέσσερις παραπάνω κατηγορίες αλλά επενδύουν κυρίως εκτός ελληνικών συνόρων. Κάποια έχουν συγκεκριμένο νόμισμα βάσης (π.χ. δολάριο, ευρώ, γιέν) κάποια άλλα έχουν ορισμένη γεωγραφική ζώνη όπως Η.Π.Α. Ευρωπαϊκή Ένωση Ασία Αφρική και στο κοινό που απευθύνονται προσδοκᾶ κέρδη από ξένα νομίσματα ή απο τα ξένα χρηματιστήρια ή έχει στη διαθεσή του καταθέσεις σε συνάλλαγμα και επιδιώκει καλύτερες αποδόσεις ώστε να έχει το επιθυμητό κέρδος.

2.3. Διαφορές Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ανάμεσα στα αμοιβαία κεφάλαια όμως υπάρχουν διαφορές και μάλιστα πολύ σημαντικές που καλό είναι να τις παρουσιάσουμε και να τις συγκεντρώσουμε ώστε να μπορεί ο κάθε επενδυτής να συμπεράνει ποιός είναι ο τύπος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που του ταιριάζει καλύτερα.

Οι κυριότερες λοιπόν απο αυτές τις διαφορές συνοψίζονται στα εξής:

- Τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων έχουν το μικρότερο κίνδυνο, γιατί τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία επενδύουν είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, αφού είναι χρεωστικοί τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας και εκδοτών άριστης φερεγγυότητας. Το γεγονός ότι ο κίνδυνός τους είναι τόσο χαμηλός συνεπάγεται ότι και το κέρδος τους είναι χαμηλό συνήθως με απόδοση λίγο υψηλότερη από μια τραπεζική κατάθεση.
- Τα ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια παρουσιάζουν όλες τις μορφές συστηματικού κινδύνου των ομολόγων δηλαδή τους κινδύνους επιτοκίου, ρευστότητας αλλά και αγοραστικής δύναμης. Σε αντίθεση με την επένδυση σε μεμονωμένα ομόλογα λόγω της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου παρουσιάζουν χαμηλό μη συστηματικό κίνδυνο δηλαδή κίνδυνο εκδότη.
- Οι μετοχές παρουσιάζουν κινδύνους και αυτούς τους κινδύνους τους προσδίδουν και στο μετοχικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο όχι όμως και το συστηματικό κίνδυνο (ιδίως αυτά που έχουν διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο).
- Συνδυασμός των δυο προηγούμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων του μετοχικού και του ομολογιακού δηλαδή, αποτελεί το μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο. Συνδυάζοντας τα χαρακτηριστικά των δυο Αμοιβαίων Κεφαλαίων.
- Μια καλή δυνατότητα διαφοροποίησης του κινδύνου προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια εξωτερικού. Ακόμα είναι μια καλή ευκαιρία επικερδούς επένδυσης, εφόσον επιλεγούν Αμοιβαία Κεφάλαια χωρών που βρίσκονται στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου.
- Μια τελευταία διαφοροποίηση στα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουμε με τα διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια που παρουσιάζουν αρκετές ιδιαιτερότητες από αρκετές απόψεις. Το γεγονός ότι το χαρτοφυλάκιο τους

αναπαράγει κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη, δίνει τη δυνατότητα σε ένα επενδυτή να επιτυγχάνει αποδόσεις σύμφωνα με την πορεία του δείκτη και όχι μιας μεμονωμένης μετοχής ή ενός τυχαίου χαρτοφυλακίου, όπως στη περίπτωση των υπολοίπων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Κάποιοι οργανισμοί κατασκευής χρηματιστηριακών δεικτών επειδή αναπαράγονται κάποιοι χρηματιστηριακοί δείκτες δημιουργούν δείκτες τους οποίους μετά χρησιμοποιούν για να δημιουργήσουν τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία τους αναπαράγουν. Με αυτόν τον τρόπο δημιουργούνται νέες επιλογές για την επένδυση σε συγκεκριμένους κλάδους σε εθνικό ή διεθνές επίπεδο, σε συγκεκριμένες οικονομικές περιοχές μιας ομάδας κρατών με κοινά ή διαφορετικά χαρακτηριστικά.

Η εξάρτηση από κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη ίσως δημιουργήσει τη σκέψη ότι αποτελούν ένα χρηματοπιστωτικό μέσο ανάλογο με τα παράγωγα. Υπάρχουν όμως και σε αυτό δυο διαφορές. Πρωτον, τα παράγωγα προϊόντα έχουν ημερομηνία λήξης σε σχέση με τα διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια. Δεύτερον, όταν γίνονται αγοροπωλησίες παραγώγων προϊόντων δεν επηρεάζουν τον χρηματιστηριακό δείκτη στον οποίο αναφέρονται. Αντίθετα οι αγοροπωλησίες των διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων επηρεάζουν τον χρηματιστηριακό δείκτη αφού αντίστοιχα οδηγούν σε αγοροπωλησίες των μετοχών που τον αποτελούν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Οι Επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει σε χρηματοπιστωτικά μέσα, κινητές αξίες αλλά υπόκειται απο τη νομοθεσία σε κάποιους περιορισμούς.Οι περιορισμοί αυτοί αφορούν τόσο τα είδη των κινητών αξιών όσο και τα επενδυτικά όρια, <<ποσοτικά>> ανά κατηγορία (και συνδυασμό) επιτρεπόμενων επενδύσεων.

Ποιές είναι όμως οι επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ποιές θεωρούνται επιτρεπόμενες επενδύσεις για ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο;Τις απαντήσεις αυτές είναι καλό ένας επενδυτής να τις γνωρίζει πριν αποφασίσει πως τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι ένα επενδυτικό μέσο που του ταιριάζει και μπορεί να επενδύσει σε αυτά.Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά οι επιτρεπόμενες επενδύσεις αμοιβαίου κεφαλαίου.

3.1. Επιτρεπομένες επενδύσεις Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Μπορεί να επενδύει σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που γίνονται δεκτά και αποτελού αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά ή ακόμα και οργανωμένη αγορά κάποιου άλλου κράτους μέλους που είναι οργανωμένη εποπτευόμενη και ανοικτή στο κοινό ή σε χρηματιστήριο αξιών τρίτου κράτους η σε άλλη αγορά τρίτου κράτους.

Κινητές αξίες νεοεκδιδόμενες,κατόπιν άδειες της Επιτροπής Κεφαλαιάγορας, εφόσον οι όροι έκδοσης περιλαμβάνουν την υποχρέωση υποβολής αίτησης για επίσημη εισαγωγή σε χρηματιστήριο αξιών ή σε άλλη αγορά που εμπίπτει σε μια απο τις παραπάνω περιπτώσεις και εφόσον η εισαγωγή αυτή πραγματοποιηθεί το λιγότερο εντός ενός έτους.

Καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα που αποδίδονται σε καταθέτες σε πρώτη ζήτηση ή προθεσμιακές καταθέσεις με διάρκεια το ανώτερο 12 μηνών και αν το πιστωτικό αυτό ίδρυμα έχει την έδρα του σε κράτος μέλος ή αν βρίσκεται σε Τρίτη χώρα εφόσον υπόκειται σε καθεστώς εποπτείας.

Σε παράγωγα προϊόντα ακόμη και αν εξομοιώνται κάποια με αυτά που διακανονίζονται με μετρητά, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μια απο τις αγορές που αναφέρονται παραπάνω και σε παράγωγα που αποτελούν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακών συναλλαγωνεφόσον πληρούνται βέβαια οι προϋποθέσεις που ορίζονται απο το νόμο 3283/2004.

Η επένδυση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε άλλες κινητές αξίες αλλά και σε άλλα μέσα χρηματαγοράς εκτός απο τα παραπάνω επιτρέπεται μόνο εφόσον δεν υπερβαίνει το 10% του ενεργητικού του και μόνο έπειτα απο άδεια της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς.Ακόμη τα αμοιβαία κεφάλαια δεν μπορούν να αποκτούν πολύτιμα μέταλλα ή τίτλους αυτών.

3.2. Όρια Επένδυσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ένα πολύ σημαντικό στοιχείο για να καθοριστούν τα όρια επένδυσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η ορθή κατανομή του κινδύνου και για να γίνει αυτό βοηθάει και η νομοθεσία η οποία θέτει τη νομική πλευρά ώστε να υπάρχει το όριο μέχρι το οποίο μπορεί να επενδύσει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε ποσοστό 10% σε κινητές αξίες αλλά και κάποια μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη,ενώ το ποσοστό

αυτό μπορεί να αυξηθεί σε 35% του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου αν οι κινητές αξίες ή τα μέσα χρηματαγοράς έχουν εκδοθεί ή είναι εγγυημένα από κράτος μέλος ή από τρίτα κράτη ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη.

Το 40% του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε μέσα χρηματαγοράς και κινητές αξίες εκδοτών σε καθέναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο από το 5% του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Η τοποθέτηση μέχρι του 25% του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι επιθυμητή σε ομολογίες όταν εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που η καταστατική του έδρα είναι σε κράτος μέλος και υπόκειται δια νόμου σε ειδικό καθεστώς δημόσιας εποπτείας που επιτρέπει την προστασία των ομολογιούχων. Εάν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύσει πάνω από 5% του καθαρού ενεργητικού του σε ομολογίες του ίδιου εκδότη σύμφωνα με τα παραπάνω η συνολική αξία των επενδύσεων αυτών δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το ποσοστό του 80% του καθαρού ενεργητικού του.

Στην παράγραφο αυτή εξετάσαμε τα όρια επένδυσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Σημαντικό στοιχείο είναι το γεγονός πως περισσότερο του ποσοστού του 20% του καθαρού του ενεργητικού δεν επιτρέπεται να τοποθετηθεί σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα. Ακόμη το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να συνδυάζει σε αρθροίσημα μεγαλύτερο του 20% του καθαρού του ενεργητικού σε

- επενδύσεις σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό
- καταθέσεις στον οργανισμό αυτό
- κινδύνους από πράξεις παραγωγών εξωχρηματοοικονομικών μέσων που διενεργήθηκαν με τον οργανισμό αυτό.

Όσο αφορά την έκθεση κινδύνου ως προς τον αντισυμβαλλόμενο στον οποίο εκτίθεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο με την διενέργεια πράξης εξωχρηματοπιστηριακού παραγώγου δεν επιτρέπεται να ξεπερνάει το ποσοστό του 10% του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου όταν ο αντισυμβαλλόμενος είναι πιστωτικό ίδρυμα, και το ποσοστό του 5% του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου όταν ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα.

Κατα παράβαση των προηγούμενων μπορούν να συναφθούν συμβάσεις που είναι έγκυρες, πρέπει όμως το Αμοιβαίο Κεφάλαιο να εκποιήσει οτι απέκτησε καθ υπέρβαση των ορίων εντός του διαστήματος των τριών μηνών απο την αποκτησή του.

3.3. Κόστος και δαπάνες επιβάρυνσης των επενδυτών.

Ένας επενδυτής είναι καλό να γνωρίζει τα όρια επένδυσης του χρηματοπιστωτικού μέσου που πρόκειται να ακολουθήσει αλλά είναι εξίσου χρήσιμο να γνωρίζει και το κόστος αλλά και τις δαπάνες που πρόκειται να επωμιστεί ακολουθώντας της συγκεκριμένη επιλογή. Μετα την αναφορά στο κόστος και στις όποιες δαπάνες θα παρουσιαστεί και η φορολόγηση για τη συγκεκριμένη επιλογή.

Η Εταιρεία για κάθε πώληση μεριδίων εισπράττει προμήθεια, όπως προβλέπεται από τον κανονισμό του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία επιβαρύνει τον μεριδιούχο δηλαδή τον αγοραστή.

Η Εταιρεία για κάθε εξαγορά των μεριδίων εισπράττει προμήθεια, όπως προβλέπεται από τον κανονισμό του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία επιβαρύνει τον μεριδιούχο δηλαδή τον πωλητή.

Όσο για την διαχείριση του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου η Εταιρεία εισπράττει μια αμοιβή, που φυσικά προβλέπεται από τον κανονισμό του, και εκφράζεται σε ποσοστό επί του καθαρού του ενεργητικού.

Η δε τιμολογιακή πολιτική της Εταιρείας για κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο γίνεται γνωστή στο επενδυτικό κοινό με δημοσίευση των τιμών, της καθαρής τιμής μεριδίων αλλά και των τιμών διάθεσης καθώς και της εξαγοράς.

3.4. Η Φορολογία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω για να επιλέξει κάποιος επένδυτης το Αμοιβαίο Κεφάλαιο για να επενδύσει χρειάζεται να ξέρει όχι μόνο τα επενδυτικά του όρια ή τις επενδύσεις του Κεφαλαίου αλλά και το κόστος, προμήθειες που θα κληθεί να καταβάλει. Πολύ σημαντικό επίσης είναι και το θέμα της φορολογησής τους.

Η φορολόγηση είναι ένας πολύ σημαντικός θεσμός ιδίως σε μια περίοδο οικονομικής κρίσης όπου ο Κρατικός τομέας φιλοδοξεί μέσα από αυτή τη διαδικασία να έχει αυξημένα έσοδα. Ο επενδυτής οφείλει να γνωρίζει το φορολογικό καθεστώς που διέπει την επένδυση που προτίθεται να κάνει ώστε να γνωρίζει και αν είναι προς το συμφέρον του να την αναλάβει ή όχι.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια υπόκεινται σε διαφορετικό καθεστώς ανάλογα με την κατηγορία που αυτά ανήκουν. Συγκεκριμένα υπάρχουν οι κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων που επενδύουν σε ακίνητα και σε κινητές αξίες.

Για να εξετάσουμε το φορολογικό καθεστώς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που επενδύουν σε κινητές αξίες πρέπει να γνωρίζουμε το είδος των κινητών αξιών που επενδύουν. Και ανάλογα με το είδος τους φορολογούνται. Η βασική τους φορολογική κλίμακα οριοθετείται στο ποσοστό του 10% επί του επιτοκίου που κάθε φορά ισχύει σαν επιτόκιο παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Τράπεζας και η οποία προσανξάνεται με τα αντίστοιχα ποσοστά

- 0% για αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων
- 0,25% για ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια
- 0,5% για τα μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια
- 1% για τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια αλλά και για κάθε άλλο τύπο Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Ο φόρος υπολογίζεται στον εξαμηνιαίο μέσο όρο του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποδίδεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία στο πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουλίου αλλά και του Ιανουαρίου του επομένου εξαμήνου απο τον υπολογισμό του ενώ λογίζεται καθημερινά. Όταν λοιπόν ο φόρος καταβάλεται εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου καθώς και των μεριδιούχων του.

Όσο για τα Αμοιβαία που επενδύουν σε ακίνητα αυτά φορολογούνται με ανάλογο τρόπο φορολόγησης των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Δηλαδή με συντελεστή 10% επι του ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με μια προσαύξηση κατα 1% και μάλιστα υπολογιζόμενο επι του εξαμηνιαίου μέσου όρου των επενδύσεων τους σε τρέχουσες τιμές.

Ας δούμε όμως με μεγαλύτερη λεπτομέρεια την φορολόγηση των αμοιβαίων κεφαλαίων και το φορολογικό καθεστώς που τα διέπει σύμφωνα με το νόμο 3283/2004.

Η σύσταση Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η διάθεση η εξαγορά των μεριδίων του απαλλάσσονται από οποιοδήποτε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, κάποια εισφορά, δικαίωμα ή ακόμα οποιαδήποτε πρόσθετη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων του δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.

Η πρόσθετη αξία που προκύπτει προς όφελος των μεριδιούχων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη απο αυτή της τιμής κτήσης, απαλλάσσεται από οποιοδήποτε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα

ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.

Τα εισοδήματα από κινητές αξίες που αποκτούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια από την ημεδαπή ή αλλοδαπή δεν επιβαρύνονται της φορολογίας εισοδήματος και δεν υπόκεινται στη παρακράτηση φόρου. Μάλιστα για τους τόκους ομολογιακών δανείων, υπάρχει η προϋπόθεση για την απαλλαγή ότι οι τίτλοι από τους οποίους προκύπτουν αυτοί οι τόκοι έχουν αποκτηθεί σε διάστημα τουλάχιστον τριάντα (30) ημέρες πριν από το χρόνο που έχει ορισθεί για την εξαργύρωση των τοκομεριδίων. Σε όποια άλλη αντίθετη περίπτωση, υπάρχει παρακράτηση φόρου σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 12 και 54 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος, που κυρώθηκε με το ν. 2238/1994 (ΦΕΚ 151 Α), όπως άλλωστε ισχύει, και με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η όποια φορολογική υποχρέωση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και των μεριδιούχων για τα εισοδήματα αυτά.

Η ΑΕΔΑΚ έχει σε υποχρέωση την καταβολή φόρου, του οποίου ο συντελεστής ορίζεται σε δέκα τοις εκατό (10%) επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Επιτοκίου Αναφοράς) όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, προσαυξανομένου ακολούθως αναλόγως της κατηγορίας κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου βάσει όμως της υπ' αριθμ 1/317/11.11.2004 αποφάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ 1746B/26.11.2004) όπως για κάθε περίπτωση ισχύει:

α) για Αμοιβαία Κεφάλαια διαθεσίμων χωρίς κάποια προσαύξηση,

β) για ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, κατά είκοσι πέντε εκατοστά της μονάδος (0,25),

γ) για μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια, κατά μισή μονάδα (0,5),

δ) για μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια και για κάθε άλλο τύπο Αμοιβαίων πλὴν των αναφερόμενων πιο πάνω περιπτώσεων, κατά μία (1) μονάδα.

Ο υπολογισμός αυτός του φόρου επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, λογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία σύμφωνα με το νόμο.

Σε κάποια περίπτωση Αμοιβαίου Κεφαλαίου το οποίο επενδύει το ενεργητικό του σε άλλα μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων (σύμφωνα με άρθρο 23 του ν.3283/2004), ο οφειλόμενος φόρος , υπολογίζεται ανάλογα με την κατηγορία που ανήκει το Αμοιβαίο αυτό Κεφαλαίο με βάση την πιο πάνω απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο φόρος που αναλογεί για τα επί μέρους αμοιβαία κεφάλαια και έχει καταβληθεί εκπίπτει μέχρι του οφειλόμενου φόρου από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο του παρόντος εδαφίου.

Στη περίπτωση που μεταβληθεί το επιτόκιο Αναφοράς ή της κατάταξης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η νέα βάση υπολογισμού που θα προκύψει για το φόρο ισχύει από την πρώτη ημέρα του επόμενου της μεταβολής μήνα. Έπειτα από τη καταβολή του φόρου αυτού εξαντλούνται οι φορολογικές υποχρεώσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αλλά και των μεριδιούχων του.

Πέρα όμως από τα προηγούμενα πρέπει να έχουν οι επενδυτές έντονη τη προσοχή τους στα παρακάτω σημεία :

Η φορολόγηση του εισοδήματος ή ακόμη της υπεραξίας που αποκτούν οι μεριδιούχοι των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εξαρτάται από τη φορολογική νομοθεσία στην οποία υπόκεινται.

Στη περίπτωση που υπάρχουν αμφιβολίες για την φορολογική νομοθεσία στην οποία υπόκεινται, οφείλουν να ζητούν συμβουλές ακόμα και πληροφορίες από το νομικό τους ή φορολογικό τους σύμβουλο.

Σύμφωνα με το άρθρο 8 παρ. 1 περίπτωση στ' του Ν. 2238/1994 όπως ισχύει, παρέχεται έκπτωση στους κατόχους μεριδίων Μετοχικών και Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) Εσωτερικού από το συνολικό φορολογητέο εισόδημά τους, σε ποσοστό που ανέρχεται σε 20% της συνολικής δαπάνης που έχουν καταβάλλει για την απόκτηση των κατεχομένων μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, εφόσον αυτά δεν μεταβιβαστούν για τρία 3 χρόνια από την αγορά τους.

Το ύψος του ποσού της έκπτωσης αφαιρείται από το συνολικό εισόδημα του έτους μέσα στο οποίο συμπληρώνονται τα τρία (3) έτη από την αγορά τους αλλά δεν

δύναται να υπερβεί το συνολικό ποσό των τριών χιλιάδων 3.000 ευρώ κατά φορολογούμενο.

Για την έκπτωση προϋπόθεση είναι το ποσό της δαπάνης για την αγορά των μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων να μην προέρχεται από ρευστοποιήσεις των ήδη υπαρχόντων Μετοχικών και Μικτών Α/Κ, αλλά να προέρχονται από νέα κεφάλαια. Επίσης η διακράτηση των μεριδίων από τον μεριδιούχο για τρία (3) έτη. Ακόμα ισχύει για τις αγορές μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων που έχουν πραγματοποιηθεί από 1.1.2005 έως 31.12.2009. Όταν αγοράζουν Αμοιβαία Κεφάλαια από κοινού περισσότερα πρόσωπα, η έκπτωση κατα το μεγαλύτερο της ποσό που είναι (3.000) ευρώ επιμερίζεται ανάλογα με τον αριθμό τους.

Όσες επενδύσεις έχουν πραγματοποιηθεί από 1.1.2007 και έπειτα, με τις ίδιες προϋποθέσεις που παρουσιάστηκαν παραπάνω η έκπτωση αυτή παρέχεται και για την αγορά μεριδίων Μετοχικών και Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού που είναι συνδεδεμένα με ασφαλιστήρια συμβόλαια ζωής, καθώς και αυτά που είναι συνδεδεμένα με ασφαλιστήρια συμβόλαια ζωής μέσω εσωτερικού μεταβλητού κεφαλαίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1. Εμπειρική παρουσίαση

Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των κεφαλαίων και κατα συνέπεια του κέρδους που προκύπτει από τη σωστή διαχείριση των κεφαλαίων αυτών αποτελεί βασική επιδίωξη των οργανισμών που αντικείμενο τους έχουν τη διαχείριση χαρτοφυλακίων διαφόρων προϊόντων. Οι οργανισμοί αυτοί είναι οι Τράπεζες, Εταιρίες Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου καθώς και Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Εμείς στη παρούσα μελέτη θα περιοριστούμε στη μελέτη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και δή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Διαχείρισης Διαθεσίμων Βραχυπρόθεσμων τοποθετήσεων Εσωτερικού του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και της Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων κεφαλαίων του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Τ.Τ. ΕΛΤΑ.Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Τα τελευταία χρόνια αν κάποιος θέλει πραγματικά, σοβαρά και επιστημονικά να επενδύσει τα κεφάλαια του σε κάποια προϊόντα χρηματοοικονομικά, θα πρέπει οπωσδήποτε να λάβει υπόψη του την έννοια της διαχείρισης κινδύνου.

Τεχνικές μελέτες αλλά και στατιστικά μοντέλα βοηθούν και κινούνται στη κατεύθυνση της διαχείρισης κινδύνου για τους εξής κυρίως λόγους που κρίνονται επιτακτικοί: Η απελευθέρωση των χρηματαγορών, η αύξηση του όγκου συναλλαγών, η ύπαρξη ενδιαφέροντος και μάλιστα μεγάλου όσο αφορά τη σχέση που διέπει μεταξύ απόδοσης και κινδύνου, η αύξηση της μεταβλητότητας (volatility) των αγορών καθώς τέλος και η αύξηση των κανονισμών αλλά και εποπτειών των επιτροπών ώστε να υπάρξει διαφάνεια των συναλλαγών και ένας θεμιτός ανταγωνισμός για τους επενδυτές.

4.2.Χρήση μοντέλων ARCH-GARCH

Αυτό που θα παρουσιάσουμε παρακάτω με αντικείμενο μελέτης τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων της Τ.Τ. ΕΛΤΑ-Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει να κάνει με μια οικογένεια πολυμεταβλητών υποδειγμάτων Γενικευμένης Αυτοπαλίνδρομης Υπο συνθήκη Ετεροσκεδαστικότητας (Multivariate Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity GARCH). Οι Bollerslev Engle and Wooldridge (1988), Myers and Thompson (1987), Kroner and Sultan (1993), Ng and Kroner (1998) θεωρούν ότι οι τιμές στα διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα διακρίνονται από διακυμάνσεις μεταβαλλόμενες με το χρόνο αλλά και συνδιακυμάνσεις τέτοιες ώστε να προκύπτουν αυτά τα πολυμεταβλητά υποδείγματα GARCH που ανεφερθήκαμε παραπάνω και πρόκειται να παρουσιάσουμε στο παρών κεφάλαιο.

Για το εμπειρικό κομμάτι θα πρέπει εδώ να αναφέρουμε ότι οι Engle και Rotschild (1990) έχουν προτείνει και τα υποδείγματα Παραγόντων Γενικευμένης Αυτοπαλίνδρομης Υπο Συσχέτιση Ετεροσκεδαστικότητας το λεγόμενο F-GARCH, ή το κανονικοποιημένο υπόδειγμα Γενικής Αυτοπαλίνδρομης Υπο Συνθήκη Ετεροσκεδαστικότητας (1997) O-GARCH των Alexander and Chibumba.

Τα προαναφερόμενα οικονομετρικά υποδείγματα τα οποία αναφέρονται παραπάνω, βασική παραδοχή έχουν πως τα στοιχεία των χρεογράφων δηλαδή οι αποδόσεις τους ακολουθούν κανονική κατανομή αδιαφορώντας για την ύπαρξη ασυμμετρίας, κύρτωσης και λεπτοκύρτωσης είτε στη διακύμανση είτε στη συνδιακύμανση.

Πρόσφατα οι Hafner and Rombouts (2004) και Rombouts and Verbeek (2005) έκαναν εφαρμογή μιας πολυμεταβλητής ημιπαραμετρικής GARCH μεθόδου η οποία λαμβάνει υπόψη κύρτωση και ασυμμετρία καταλήγωντας σε απόδειξη ότι το λεγόμενο value at risk (σχέση αξίας κινδύνου) για το οποίο θα παρουσιάσουμε και εμείς συγκεκριμένη μελέτη υπολογίζεται με μεγαλύτερη ακρίβεια και συγχρόνως με μικρότερο σφάλμα.

Στη παρούσα έρευνα και αφού στο πρώτο κομμάτι έχει γίνει μια παρουσίαση του θεωρητικού μέρους με ανάπτυξη των εννοιών, χαρακτηριστικών, κατηγοριών, διάρθρωση χαρτοφυλακίου και επενδύσεων του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου σκοπός μας είναι στο πρακτικό μέρος να παρουσιάσουμε ένα πολυμεταβλητό μοντέλο της Γενικευμένης Αυτοπαλίνδρομης Υπο συνθήκη Ετεροσκεδαστικότητας (ad hoc GARCH) καθώς και εκτίμηση των παραμέτρων του έτσι ώστε να παρουσιαστεί και απο πλευράς εμπειρικής έρευνας αυτό που θα πρέπει ο Επενδυτής να έχει υπόψη, ώστε να προκρίνει σαν επιλογή επένδυσης τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τοποθέτησης των κεφαλαίων του.

Τα μοντελα ARCH-GARCH έχουν γίνει ευρέως γνωστά για να χρησιμοποιηθούν ως εργαλεία για την ανάλυση ετεροσκεδαστικών χρονοσειριακών μοντέλων. Τα μοντέλα αυτά έχουν σαν στόχο να μετρούν τη μεταβλητότητα σαν μια τυπική απόκλιση η οποία να βοηθάει σε χρηματοοικονομικές αποφάσεις που έχουν να κάνουν με την ανάλυση ρίσκου επιλογή χαρτοφυλακίων καθώς και τιμολόγηση χρηματοοικονομικών προϊόντων.

4.3. Εφαρμογή ερευνητικών υποδειγμάτων στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Διαχείρισης Διαθεσίμων

Η παρούσα έρευνα σκοπό έχει να κάνει μια παρουσίαση όπως και σε άλλο κεφάλαιο έχει τονιστεί, του χρηματοοικονομικού επενδυτικού προϊόντος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και κατ'εξειδίκευση του Διαχείρισης Διαθεσίμων Βραχυπρόθεσμων τοποθετήσεων εσωτερικού της Τ.Τ.ΕΛΤΑ-ΑΕΔΑΚ του ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ. Στη παρουσίαση της έρευνας αυτής δεν μπαίνουμε σε ενδελεχείς στατιστικές αναλύσεις γιατί απομακρύνονται από τον πρωταρχικό σκοπό τούτης της έρευνας ο οποίος είναι να παρουσιάσει την επιλογή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου για κάποιον επενδυτή τη συγκεκριμένη περίοδο που επικρατούν οριακές οικονομικές συνθήκες.

Τα στοιχεία που θα αποτελέσουν αντικείμενο έρευνας και ανάλυσης μέσω του στατιστικού πακέτου EVIEWS, αποτελούν μια χρονολογική σειρά από την 11/03/2008 μέχρι και την 31/03/2011. Αιτία επιλογής αυτής της συγκεκριμένης χρονολογικής σειράς δεδομένων, είναι το γεγονός πως θέλουμε κυρίως να παρουσιάσουμε την αντίδραση του εν λόγω αντικείμενου έρευνας δηλαδή του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου σε περίοδο οικονομικής κρίσης. Λίγο πριν εκδηλωθεί αυτή, στο επίκεντρο αυτής καθώς και την μετέπειτα αντίδραση αλλά και πρόβλεψη του κινδύνου που πρόκειται να αναλάβουν οι επενδυτές επιλέγοντας το.

Παρακάτω αναρτάται πίνακας με τα στοιχεία VAR (VALUE AT RISK) των ημερησίων αποδόσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου επεξεργασμένα σε στατιστικό πακέτο ώστε να μπορέσουμε να δούμε και σε ποσοστό αλλά και αριθμητικά τον κίνδυνο που κρύβει μια επιλογή σε επένδυση στο συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και μάλιστα σε περίοδο χρηματοοικονομικής κρίσης.

Πίνακας αποτελεσμάτων 4.3. για το μοντέλο GARCH.

Dependent Variable: R
 Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution
 Date: 06/05/11 Time: 10:53
 Sample (adjusted): 2 820
 Included observations: 819 after adjustments
 Convergence achieved after 3 iterations
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
 GARCH = C(1) + C(2)*RESID(-1)^2 + C(3)*GARCH(-1)

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Variance Equation				
C	1.15E-08	3.77E-09	3.046928	0.0023
RESID(-1)^2	0.149869	0.044529	3.365621	0.0008
GARCH(-1)	0.600069	0.091031	6.591898	0.0000
R-squared	-0.951563	Mean dependent var		0.000140
Adjusted R-squared	-0.956347	S.D. dependent var		0.000144
S.E. of regression	0.000201	Akaike info criterion		-14.16783
Sum squared resid	3.30E-05	Schwarz criterion		-14.15059
Log likelihood	5804.727	Hannan-Quinn criter.		-14.16121
Durbin-Watson stat	0.844594			

Πίνακας αποτελεσμάτων για το μοντέλο GARCH.

Το μοντέλο GARCH (1.1) παίρνει με βάση τον παραπάνω πίνακα τη μορφή:

$$\sigma_t^2 = 1,15 \times 10^{-8} + 0,15e^2_{t-1} + \sigma^2_{t-1}$$

(3,047) (3,36) (6,59)

Οι αντίστοιχοι αριθμοί είναι η ποσοτική έκφραση των συμβόλων όπως άλλωστε φαίνεται και από τον παραπάνω πίνακα στη στήλη z-statistics.

Όπως βλέπουμε και στο πίνακα η τιμή της Z-statistics για το συστηματικό κίνδυνο είναι μεγαλύτερη σε απόλυτο από το 2 άρα ο συντελεστής 0.149 είναι στατιστικά σημαντικός και άρα επηρεάζει σημαντικά την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο συντελεστής προσδιορισμού R(τετράγωνο) είναι – 0,95 άρα η συνολική μεταβλητότητα της μετοχής ερμηνεύεται με 95% από την ευθεία παλινδρόμησης η οποία και προσαρμόζεται στα δεδομένα. Ο στατιστικός δείκτης Durbin-Watson είναι αρκετά μακριά από το 2 πράγμα το οποίο στατιστικά σημαίνει πως υπάρχει ένδειξη για ύπαρξη αυτοσυσχέτισης στο μοντέλο.

Έπειτα από τα αποτελέσματα της στατιστικής επεξεργασίας παρουσιάζεται και πίνακας με τα αριθμητικά δεδομένα ο οποίος μας βοηθάει να παράγουμε χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την ανάληψη κινδύνου στη συγκεκριμένη επένδυση.

Πίνακας αποτελεσμάτων 4.3. A VaR (VALUE AT RISK)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ VaR(%)

HM-NIA	VaR(%)	VaR
11/3/2008	-0,055%	0,00
12/3/2008	-0,055%	0,00
13/3/2008	-0,055%	0,00
14/3/2008	-0,055%	0,00
17/3/2008	-0,055%	0,00
18/3/2008	-0,055%	0,00
19/3/2008	-0,055%	0,00
20/3/2008	-0,055%	0,00
21/3/2008	-0,055%	0,00
24/3/2008	-0,055%	0,00
26/3/2008	-0,055%	0,00
27/3/2008	-0,055%	0,00
28/3/2008	-0,055%	0,00
31/3/2008	-0,055%	0,00
1/4/2008	-0,055%	0,00
2/4/2008	-0,055%	0,00
3/4/2008	-0,055%	0,00
4/4/2008	-0,055%	0,00
7/4/2008	-0,055%	0,00
8/4/2008	-0,055%	0,00

9/4/2008	-0,055% 0,00
10/4/2008	-0,055% 0,00
11/4/2008	-0,055% 0,00
14/4/2008	-0,055% 0,00
15/4/2008	-0,055% 0,00
16/4/2008	-0,055% 0,00
17/4/2008	-0,046% 0,00
18/4/2008	-0,046% 0,00
21/4/2008	-0,028% 0,00
22/4/2008	-0,028% 0,00
23/4/2008	-0,014% 0,00
24/4/2008	-0,014% 0,00
29/4/2008	-0,014% 0,00
30/4/2008	-0,014% 0,00
2/5/2008	-0,014% 0,00
5/5/2008	-0,005% 0,00
6/5/2008	0,005% 0,00
7/5/2008	0,005% 0,00
8/5/2008	0,005% 0,00
9/5/2008	0,005% 0,00
12/5/2008	0,005% 0,00
13/5/2008	0,005% 0,00
14/5/2008	0,005% 0,00
15/5/2008	0,005% 0,00
16/5/2008	0,009% 0,00
19/5/2008	0,009% 0,00
20/5/2008	0,009% 0,00
21/5/2008	0,009% 0,00
22/5/2008	0,009% 0,00
23/5/2008	0,009% 0,00
26/5/2008	0,009% 0,00
27/5/2008	0,009% 0,00
28/5/2008	0,009% 0,00
29/5/2008	0,009% 0,00
30/5/2008	0,009% 0,00
2/6/2008	0,009% 0,00
3/6/2008	0,009% 0,00
4/6/2008	0,009% 0,00
5/6/2008	0,009% 0,00
6/6/2008	0,009% 0,00
9/6/2008	0,009% 0,00
10/6/2008	0,009% 0,00
11/6/2008	0,005% 0,00
12/6/2008	0,005% 0,00
13/6/2008	0,005% 0,00
17/6/2008	0,005% 0,00
18/6/2008	0,000% 0,00
19/6/2008	-0,009% 0,00
20/6/2008	-0,009% 0,00
23/6/2008	-0,009% 0,00
24/6/2008	-0,009% 0,00
25/6/2008	-0,009% 0,00
26/6/2008	-0,009% 0,00
27/6/2008	-0,009% 0,00
30/6/2008	-0,009% 0,00
1/7/2008	-0,009% 0,00
2/7/2008	-0,009% 0,00
3/7/2008	-0,014% 0,00
4/7/2008	-0,014% 0,00
7/7/2008	-0,014% 0,00
8/7/2008	-0,014% 0,00
9/7/2008	-0,014% 0,00
10/7/2008	-0,014% 0,00
11/7/2008	-0,014% 0,00
14/7/2008	-0,014% 0,00
15/7/2008	-0,014% 0,00
16/7/2008	-0,014% 0,00

17/7/2008	-0,014%	0,00
18/7/2008	-0,014%	0,00
21/7/2008	-0,014%	0,00
22/7/2008	-0,014%	0,00
23/7/2008	-0,014%	0,00
24/7/2008	-0,014%	0,00
25/7/2008	-0,014%	0,00
28/7/2008	-0,014%	0,00
29/7/2008	-0,014%	0,00
30/7/2008	-0,014%	0,00
31/7/2008	-0,014%	0,00
1/8/2008	-0,014%	0,00
4/8/2008	-0,014%	0,00
5/8/2008	-0,014%	0,00
6/8/2008	-0,014%	0,00
7/8/2008	-0,014%	0,00
8/8/2008	-0,014%	0,00
11/8/2008	-0,014%	0,00
12/8/2008	-0,014%	0,00
13/8/2008	-0,014%	0,00
14/8/2008	-0,014%	0,00
18/8/2008	-0,014%	0,00
19/8/2008	-0,014%	0,00
20/8/2008	-0,014%	0,00
21/8/2008	-0,014%	0,00
22/8/2008	-0,014%	0,00
25/8/2008	-0,014%	0,00
26/8/2008	-0,014%	0,00
27/8/2008	-0,014%	0,00
28/8/2008	-0,014%	0,00
29/8/2008	-0,014%	0,00
1/9/2008	-0,014%	0,00
2/9/2008	-0,014%	0,00
3/9/2008	-0,014%	0,00
4/9/2008	-0,014%	0,00
5/9/2008	-0,014%	0,00
8/9/2008	-0,014%	0,00
9/9/2008	-0,014%	0,00
10/9/2008	-0,014%	0,00
11/9/2008	-0,014%	0,00
12/9/2008	-0,014%	0,00
15/9/2008	-0,014%	0,00
16/9/2008	-0,014%	0,00
17/9/2008	-0,014%	0,00
18/9/2008	-0,014%	0,00
19/9/2008	-0,014%	0,00
22/9/2008	-0,014%	0,00
23/9/2008	-0,014%	0,00
24/9/2008	-0,014%	0,00
25/9/2008	-0,014%	0,00
26/9/2008	-0,014%	0,00
29/9/2008	-0,014%	0,00
30/9/2008	-0,014%	0,00
1/10/2008	-0,014%	0,00
2/10/2008	-0,014%	0,00
3/10/2008	-0,014%	0,00
6/10/2008	-0,014%	0,00
7/10/2008	-0,014%	0,00
8/10/2008	-0,014%	0,00
9/10/2008	-0,014%	0,00
10/10/2008	-0,014%	0,00
13/10/2008	-0,014%	0,00
14/10/2008	-0,014%	0,00
15/10/2008	0,000%	0,00
16/10/2008	0,005%	0,00
17/10/2008	0,005%	0,00
20/10/2008	0,005%	0,00

21/10/2008	0,005%	0,00
22/10/2008	0,009%	0,00
23/10/2008	0,009%	0,00
24/10/2008	0,009%	0,00
27/10/2008	0,009%	0,00
29/10/2008	0,009%	0,00
30/10/2008	0,009%	0,00
31/10/2008	0,009%	0,00
3/11/2008	0,009%	0,00
4/11/2008	0,009%	0,00
5/11/2008	0,009%	0,00
6/11/2008	0,009%	0,00
7/11/2008	0,009%	0,00
10/11/2008	0,009%	0,00
11/11/2008	0,009%	0,00
12/11/2008	0,009%	0,00
13/11/2008	0,009%	0,00
14/11/2008	0,009%	0,00
17/11/2008	0,009%	0,00
18/11/2008	0,009%	0,00
19/11/2008	0,009%	0,00
20/11/2008	0,009%	0,00
21/11/2008	0,009%	0,00
24/11/2008	0,009%	0,00
25/11/2008	0,009%	0,00
26/11/2008	0,009%	0,00
27/11/2008	0,009%	0,00
28/11/2008	0,009%	0,00
1/12/2008	0,009%	0,00
2/12/2008	0,009%	0,00
3/12/2008	0,009%	0,00
4/12/2008	0,009%	0,00
5/12/2008	0,009%	0,00
8/12/2008	0,009%	0,00
9/12/2008	0,009%	0,00
10/12/2008	0,009%	0,00
11/12/2008	0,009%	0,00
12/12/2008	0,009%	0,00
15/12/2008	0,009%	0,00
16/12/2008	0,009%	0,00
17/12/2008	0,009%	0,00
18/12/2008	0,009%	0,00
19/12/2008	0,009%	0,00
22/12/2008	0,009%	0,00
23/12/2008	0,009%	0,00
24/12/2008	0,009%	0,00
29/12/2008	0,009%	0,00
30/12/2008	0,009%	0,00
31/12/2008	0,009%	0,00
1/1/2009	0,009%	0,00
2/1/2009	0,009%	0,00
5/1/2009	0,009%	0,00
7/1/2009	0,009%	0,00
8/1/2009	0,009%	0,00
9/1/2009	0,009%	0,00
12/1/2009	0,009%	0,00
13/1/2009	0,009%	0,00
14/1/2009	0,009%	0,00
15/1/2009	0,009%	0,00
16/1/2009	0,009%	0,00
19/1/2009	0,009%	0,00
20/1/2009	0,009%	0,00
21/1/2009	0,009%	0,00
22/1/2009	0,009%	0,00
23/1/2009	0,009%	0,00
26/1/2009	0,013%	0,00
27/1/2009	0,013%	0,00

28/1/2009	0,013%0,00
29/1/2009	0,013% 0,00
30/1/2009	0,013%0,00
2/2/2009	0,013%0,00
3/2/2009	0,013%0,00
4/2/2009	0,013%0,00
5/2/2009	0,013% 0,00
6/2/2009	0,013%0,00
9/2/2009	0,013% 0,00
10/2/2009	0,013%0,00
11/2/2009	0,013%0,00
12/2/2009	0,013%0,00
13/2/2009	0,013%0,00
16/2/2009	0,013%0,00
17/2/2009	0,013%0,00
18/2/2009	0,013%0,00
19/2/2009	0,013%0,00
20/2/2009	0,013%0,00
23/2/2009	0,013%0,00
24/2/2009	0,013%0,00
25/2/2009	0,013%0,00
26/2/2009	0,013%0,00
27/2/2009	0,013%0,00
3/3/2009	0,013% 0,00
4/3/2009	0,013% 0,00
5/3/2009	0,013%0,00
6/3/2009	0,013% 0,00
9/3/2009	0,013%0,00
10/3/2009	0,013% 0,00
11/3/2009	0,013%0,00
12/3/2009	0,013% 0,00
13/3/2009	0,013% 0,00
16/3/2009	0,013% 0,00
17/3/2009	0,013%0,00
18/3/2009	0,013% 0,00
19/3/2009	0,013% 0,00
20/3/2009	0,013%0,00
23/3/2009	0,013% 0,00
24/3/2009	0,013% 0,00
26/3/2009	0,013% 0,00
27/3/2009	0,009% 0,00
30/3/2009	0,009% 0,00
31/3/2009	0,009% 0,00
1/4/2009	0,009%0,00
2/4/2009	0,009% 0,00
3/4/2009	0,009% 0,00
6/4/2009	0,009% 0,00
7/4/2009	0,009% 0,00
8/4/2009	0,009% 0,00
9/4/2009	0,009% 0,00
10/4/2009	0,009% 0,00
13/4/2009	0,009% 0,00
14/4/2009	0,009% 0,00
15/4/2009	0,009% 0,00
16/4/2009	0,009% 0,00
21/4/2009	0,009% 0,00
22/4/2009	0,009% 0,00
23/4/2009	0,009% 0,00
24/4/2009	0,009% 0,00
27/4/2009	0,009% 0,00
28/4/2009	0,009% 0,00
29/4/2009	0,009% 0,00
30/4/2009	0,009% 0,00
4/5/2009	0,009% 0,00
5/5/2009	0,009% 0,00
6/5/2009	0,009% 0,00
7/5/2009	0,009% 0,00

8/5/2009	0,009%	0,00
11/5/2009	0,009%	0,00
12/5/2009	0,009%	0,00
13/5/2009	0,009%	0,00
14/5/2009	0,009%	0,00
15/5/2009	0,009%	0,00
18/5/2009	0,009%	0,00
19/5/2009	0,009%	0,00
20/5/2009	0,009%	0,00
21/5/2009	0,009%	0,00
22/5/2009	0,009%	0,00
25/5/2009	0,009%	0,00
26/5/2009	0,009%	0,00
27/5/2009	0,009%	0,00
28/5/2009	0,009%	0,00
29/5/2009	0,009%	0,00
1/6/2009	0,009%	0,00
2/6/2009	0,009%	0,00
3/6/2009	0,009%	0,00
4/6/2009	0,009%	0,00
5/6/2009	0,009%	0,00
9/6/2009	0,009%	0,00
10/6/2009	0,009%	0,00
11/6/2009	0,009%	0,00
12/6/2009	0,009%	0,00
15/6/2009	0,009%	0,00
16/6/2009	0,009%	0,00
17/6/2009	0,009%	0,00
18/6/2009	0,009%	0,00
19/6/2009	0,009%	0,00
22/6/2009	0,009%	0,00
23/6/2009	0,009%	0,00
24/6/2009	0,009%	0,00
25/6/2009	0,009%	0,00
26/6/2009	0,009%	0,00
29/6/2009	0,009%	0,00
30/6/2009	0,009%	0,00
1/7/2009	0,004%	0,00
2/7/2009	0,004%	0,00
3/7/2009	0,004%	0,00
6/7/2009	0,004%	0,00
7/7/2009	0,004%	0,00
8/7/2009	0,004%	0,00
9/7/2009	0,004%	0,00
10/7/2009	0,004%	0,00
13/7/2009	0,004%	0,00
14/7/2009	0,004%	0,00
15/7/2009	0,004%	0,00
16/7/2009	0,004%	0,00
17/7/2009	0,004%	0,00
20/7/2009	0,004%	0,00
21/7/2009	0,004%	0,00
22/7/2009	0,004%	0,00
23/7/2009	0,004%	0,00
24/7/2009	0,004%	0,00
27/7/2009	0,004%	0,00
28/7/2009	0,004%	0,00
29/7/2009	0,004%	0,00
30/7/2009	0,004%	0,00
31/7/2009	0,004%	0,00
3/8/2009	0,004%	0,00
4/8/2009	0,004%	0,00
5/8/2009	0,004%	0,00
6/8/2009	0,004%	0,00
7/8/2009	0,004%	0,00
10/8/2009	0,004%	0,00
11/8/2009	0,004%	0,00

12/8/2009	0,004%	0,00
13/8/2009	0,004%	0,00
14/8/2009	0,004%	0,00
17/8/2009	0,004%	0,00
18/8/2009	0,004%	0,00
19/8/2009	0,004%	0,00
20/8/2009	0,004%	0,00
21/8/2009	0,004%	0,00
24/8/2009	0,004%	0,00
25/8/2009	0,004%	0,00
26/8/2009	0,004%	0,00
27/8/2009	0,004%	0,00
28/8/2009	0,004%	0,00
31/8/2009	0,004%	0,00
1/9/2009	0,004%	0,00
2/9/2009	0,004%	0,00
3/9/2009	0,004%	0,00
4/9/2009	0,004%	0,00
7/9/2009	0,004%	0,00
8/9/2009	0,004%	0,00
9/9/2009	0,004%	0,00
10/9/2009	0,004%	0,00
11/9/2009	0,004%	0,00
14/9/2009	0,004%	0,00
15/9/2009	0,004%	0,00
16/9/2009	0,004%	0,00
17/9/2009	0,004%	0,00
18/9/2009	0,004%	0,00
21/9/2009	0,004%	0,00
22/9/2009	0,004%	0,00
23/9/2009	0,004%	0,00
24/9/2009	0,004%	0,00
25/9/2009	0,004%	0,00
28/9/2009	0,004%	0,00
29/9/2009	0,004%	0,00
30/9/2009	0,004%	0,00
1/10/2009	0,004%	0,00
2/10/2009	0,004%	0,00
5/10/2009	0,004%	0,00
6/10/2009	0,004%	0,00
7/10/2009	0,004%	0,00
8/10/2009	0,004%	0,00
9/10/2009	0,004%	0,00
12/10/2009	0,004%	0,00
13/10/2009	0,004%	0,00
14/10/2009	0,004%	0,00
15/10/2009	0,004%	0,00
16/10/2009	0,004%	0,00
19/10/2009	0,004%	0,00
20/10/2009	0,004%	0,00
21/10/2009	0,004%	0,00
22/10/2009	0,004%	0,00
23/10/2009	0,004%	0,00
26/10/2009	0,004%	0,00
27/10/2009	0,004%	0,00
29/10/2009	0,004%	0,00
30/10/2009	0,004%	0,00
2/11/2009	0,004%	0,00
3/11/2009	0,004%	0,00
4/11/2009	0,004%	0,00
5/11/2009	0,004%	0,00
6/11/2009	0,004%	0,00
9/11/2009	0,004%	0,00
10/11/2009	0,004%	0,00
11/11/2009	0,004%	0,00
12/11/2009	0,004%	0,00
13/11/2009	0,004%	0,00

16/11/2009	0,004%	0,00
17/11/2009	0,004%	0,00
18/11/2009	0,004%	0,00
19/11/2009	0,004%	0,00
20/11/2009	0,004%	0,00
23/11/2009	0,004%	0,00
24/11/2009	0,004%	0,00
25/11/2009	0,004%	0,00
26/11/2009	0,004%	0,00
27/11/2009	0,004%	0,00
30/11/2009	0,004%	0,00
1/12/2009	0,004%	0,00
2/12/2009	0,004%	0,00
3/12/2009	0,004%	0,00
4/12/2009	0,004%	0,00
7/12/2009	0,004%	0,00
8/12/2009	0,004%	0,00
9/12/2009	0,004%	0,00
10/12/2009	0,004%	0,00
11/12/2009	0,004%	0,00
14/12/2009	0,004%	0,00
15/12/2009	0,004%	0,00
16/12/2009	0,004%	0,00
17/12/2009	0,004%	0,00
18/12/2009	0,004%	0,00
21/12/2009	0,004%	0,00
22/12/2009	0,004%	0,00
23/12/2009	0,004%	0,00
24/12/2009	0,004%	0,00
28/12/2009	0,004%	0,00
29/12/2009	0,004%	0,00
30/12/2009	0,004%	0,00
31/12/2009	0,004%	0,00
1/1/2010	0,004%	0,00
4/1/2010	0,004%	0,00
5/1/2010	0,004%	0,00
7/1/2010	0,004%	0,00
8/1/2010	0,004%	0,00
11/1/2010	0,004%	0,00
12/1/2010	0,004%	0,00
13/1/2010	0,004%	0,00
14/1/2010	0,004%	0,00
15/1/2010	0,004%	0,00
18/1/2010	0,004%	0,00
19/1/2010	0,004%	0,00
20/1/2010	0,004%	0,00
21/1/2010	0,004%	0,00
22/1/2010	0,004%	0,00
25/1/2010	0,004%	0,00
26/1/2010	0,004%	0,00
27/1/2010	0,004%	0,00
28/1/2010	0,004%	0,00
29/1/2010	0,004%	0,00
1/2/2010	0,004%	0,00
2/2/2010	0,004%	0,00
3/2/2010	0,004%	0,00
4/2/2010	0,004%	0,00
5/2/2010	0,004%	0,00
8/2/2010	0,004%	0,00
9/2/2010	0,004%	0,00
10/2/2010	0,004%	0,00
11/2/2010	0,004%	0,00
12/2/2010	0,004%	0,00
16/2/2010	0,004%	0,00
17/2/2010	0,004%	0,00
18/2/2010	0,004%	0,00
19/2/2010	0,004%	0,00

22/2/2010	0,004%	0,00
23/2/2010	0,004%	0,00
24/2/2010	0,004%	0,00
25/2/2010	0,004%	0,00
26/2/2010	0,004%	0,00
1/3/2010	0,004%	0,00
2/3/2010	0,004%	0,00
3/3/2010	0,004%	0,00
4/3/2010	0,004%	0,00
5/3/2010	0,004%	0,00
8/3/2010	0,004%	0,00
9/3/2010	0,004%	0,00
10/3/2010	0,004%	0,00
11/3/2010	0,004%	0,00
12/3/2010	0,004%	0,00
15/3/2010	0,004%	0,00
16/3/2010	0,004%	0,00
17/3/2010	0,004%	0,00
18/3/2010	0,004%	0,00
19/3/2010	0,004%	0,00
22/3/2010	0,004%	0,00
23/3/2010	0,004%	0,00
24/3/2010	0,004%	0,00
26/3/2010	0,004%	0,00
29/3/2010	0,004%	0,00
30/3/2010	0,004%	0,00
31/3/2010	0,004%	0,00
1/4/2010	0,004%	0,00
6/4/2010	0,004%	0,00
7/4/2010	0,004%	0,00
8/4/2010	0,004%	0,00
9/4/2010	0,004%	0,00
12/4/2010	0,004%	0,00
13/4/2010	0,004%	0,00
14/4/2010	0,004%	0,00
15/4/2010	0,004%	0,00
16/4/2010	0,004%	0,00
19/4/2010	0,004%	0,00
20/4/2010	0,004%	0,00
21/4/2010	0,004%	0,00
22/4/2010	0,004%	0,00
23/4/2010	0,004%	0,00
26/4/2010	0,004%	0,00
27/4/2010	0,004%	0,00
28/4/2010	0,004%	0,00
29/4/2010	0,004%	0,00
30/4/2010	0,004%	0,00
3/5/2010	0,004%	0,00
4/5/2010	0,004%	0,00
5/5/2010	0,009%	0,00
6/5/2010	0,009%	0,00
7/5/2010	0,009%	0,00
10/5/2010	0,009%	0,00
11/5/2010	0,009%	0,00
12/5/2010	0,009%	0,00
13/5/2010	0,009%	0,00
14/5/2010	0,009%	0,00
17/5/2010	0,009%	0,00
18/5/2010	0,009%	0,00
19/5/2010	0,009%	0,00
20/5/2010	0,009%	0,00
21/5/2010	0,009%	0,00
25/5/2010	0,009%	0,00
26/5/2010	0,009%	0,00
27/5/2010	0,009%	0,00
28/5/2010	0,009%	0,00
31/5/2010	0,009%	0,00

1/6/2010	0,009%	0,00
2/6/2010	0,009%	0,00
3/6/2010	0,009%	0,00
4/6/2010	0,009%	0,00
7/6/2010	0,009%	0,00
8/6/2010	0,009%	0,00
9/6/2010	0,009%	0,00
10/6/2010	0,009%	0,00
11/6/2010	0,009%	0,00
14/6/2010	0,009%	0,00
15/6/2010	0,009%	0,00
16/6/2010	0,009%	0,00
17/6/2010	0,009%	0,00
18/6/2010	0,009%	0,00
21/6/2010	0,009%	0,00
22/6/2010	0,009%	0,00
23/6/2010	0,009%	0,00
24/6/2010	0,009%	0,00
25/6/2010	0,009%	0,00
28/6/2010	0,009%	0,00
29/6/2010	0,009%	0,00
30/6/2010	0,009%	0,00
1/7/2010	0,009%	0,00
2/7/2010	0,009%	0,00
5/7/2010	0,009%	0,00
6/7/2010	0,009%	0,00
7/7/2010	0,009%	0,00
8/7/2010	0,009%	0,00
9/7/2010	0,009%	0,00
12/7/2010	0,009%	0,00
13/7/2010	0,009%	0,00
14/7/2010	0,009%	0,00
15/7/2010	0,009%	0,00
16/7/2010	0,009%	0,00
19/7/2010	0,009%	0,00
20/7/2010	0,009%	0,00
21/7/2010	0,009%	0,00
22/7/2010	0,009%	0,00
23/7/2010	0,009%	0,00
26/7/2010	0,013%	0,00
27/7/2010	0,013%	0,00
28/7/2010	0,013%	0,00
29/7/2010	0,013%	0,00
30/7/2010	0,013%	0,00
2/8/2010	0,013%	0,00
3/8/2010	0,013%	0,00
4/8/2010	0,013%	0,00
5/8/2010	0,013%	0,00
6/8/2010	0,013%	0,00
9/8/2010	0,013%	0,00
10/8/2010	0,013%	0,00
11/8/2010	0,013%	0,00
12/8/2010	0,013%	0,00
13/8/2010	0,013%	0,00
16/8/2010	0,013%	0,00
17/8/2010	0,013%	0,00
18/8/2010	0,013%	0,00
19/8/2010	0,013%	0,00
20/8/2010	0,013%	0,00
23/8/2010	0,013%	0,00
24/8/2010	0,013%	0,00
25/8/2010	0,013%	0,00
26/8/2010	0,013%	0,00
27/8/2010	0,013%	0,00
30/8/2010	0,013%	0,00
31/8/2010	0,013%	0,00
1/9/2010	0,013%	0,00

2/9/2010	0,013% 0,00
3/9/2010	0,013% 0,00
6/9/2010	0,013% 0,00
7/9/2010	0,013% 0,00
8/9/2010	0,013% 0,00
9/9/2010	0,013% 0,00
10/9/2010	0,013% 0,00
13/9/2010	0,013% 0,00
14/9/2010	0,013% 0,00
15/9/2010	0,013% 0,00
16/9/2010	0,013% 0,00
17/9/2010	0,013% 0,00
20/9/2010	0,013% 0,00
21/9/2010	0,013% 0,00
22/9/2010	0,013% 0,00
23/9/2010	0,013% 0,00
24/9/2010	0,013% 0,00
27/9/2010	0,013% 0,00
28/9/2010	0,013% 0,00
29/9/2010	0,013% 0,00
30/9/2010	0,013% 0,00
1/10/2010	0,013% 0,00
4/10/2010	0,013% 0,00
5/10/2010	0,013% 0,00
6/10/2010	0,013% 0,00
7/10/2010	0,013% 0,00
8/10/2010	0,013% 0,00
11/10/2010	0,013% 0,00
12/10/2010	0,013% 0,00
13/10/2010	0,013% 0,00
14/10/2010	0,013% 0,00
15/10/2010	0,013% 0,00
18/10/2010	0,013% 0,00
19/10/2010	0,013% 0,00
20/10/2010	0,013% 0,00
21/10/2010	0,013% 0,00
22/10/2010	0,013% 0,00
25/10/2010	0,013% 0,00
26/10/2010	0,013% 0,00
27/10/2010	0,013% 0,00
29/10/2010	0,013% 0,00
1/11/2010	0,013% 0,00
2/11/2010	0,013% 0,00
3/11/2010	0,013% 0,00
4/11/2010	0,013% 0,00
5/11/2010	0,013% 0,00
8/11/2010	0,013% 0,00
9/11/2010	0,013% 0,00
10/11/2010	0,013% 0,00
11/11/2010	0,013% 0,00
12/11/2010	0,013% 0,00
15/11/2010	0,013% 0,00
16/11/2010	0,013% 0,00
17/11/2010	0,013% 0,00
18/11/2010	0,013% 0,00
19/11/2010	0,013% 0,00
22/11/2010	0,013% 0,00
23/11/2010	0,013% 0,00
24/11/2010	0,013% 0,00
25/11/2010	0,013% 0,00
26/11/2010	0,013% 0,00
29/11/2010	0,013% 0,00
30/11/2010	0,013% 0,00
1/12/2010	0,013% 0,00
2/12/2010	0,013% 0,00
3/12/2010	0,013% 0,00
6/12/2010	0,013% 0,00

7/12/2010	0,013%	0,00
8/12/2010	0,013%	0,00
9/12/2010	0,013%	0,00
10/12/2010	0,013%	0,00
13/12/2010	0,013%	0,00
14/12/2010	0,013%	0,00
15/12/2010	0,013%	0,00
16/12/2010	0,013%	0,00
17/12/2010	0,013%	0,00
20/12/2010	0,013%	0,00
21/12/2010	0,013%	0,00
22/12/2010	0,013%	0,00
23/12/2010	0,012%	0,00
24/12/2010	0,012%	0,00
27/12/2010	0,012%	0,00
28/12/2010	0,012%	0,00
29/12/2010	0,012%	0,00
30/12/2010	0,012%	0,00
31/12/2010	0,012%	0,00
1/1/2011	0,012%	0,00
3/1/2011	0,012%	0,00
4/1/2011	0,012%	0,00
5/1/2011	0,012%	0,00
7/1/2011	0,012%	0,00
10/1/2011	0,012%	0,00
11/1/2011	0,012%	0,00
12/1/2011	0,012%	0,00
13/1/2011	0,012%	0,00
14/1/2011	0,012%	0,00
17/1/2011	0,012%	0,00
18/1/2011	0,012%	0,00
19/1/2011	0,012%	0,00
20/1/2011	0,012%	0,00
21/1/2011	0,012%	0,00
24/1/2011	0,012%	0,00
25/1/2011	0,012%	0,00
26/1/2011	0,012%	0,00
27/1/2011	0,012%	0,00
28/1/2011	0,012%	0,00
31/1/2011	0,012%	0,00
1/2/2011	0,012%	0,00
2/2/2011	0,012%	0,00
3/2/2011	0,012%	0,00
4/2/2011	0,012%	0,00
7/2/2011	0,012%	0,00
8/2/2011	0,012%	0,00
9/2/2011	0,012%	0,00
10/2/2011	0,012%	0,00
11/2/2011	0,012%	0,00
14/2/2011	0,012%	0,00
15/2/2011	0,012%	0,00
16/2/2011	0,012%	0,00
17/2/2011	0,012%	0,00
18/2/2011	0,012%	0,00
21/2/2011	0,012%	0,00
22/2/2011	0,012%	0,00
23/2/2011	0,012%	0,00
24/2/2011	0,012%	0,00
25/2/2011	0,012%	0,00
28/2/2011	0,012%	0,00
1/3/2011	0,012%	0,00
2/3/2011	0,012%	0,00
3/3/2011	0,012%	0,00
4/3/2011	0,012%	0,00
8/3/2011	0,012%	0,00
9/3/2011	0,012%	0,00
10/3/2011	0,012%	0,00

11/3/2011	0,012%0,00
14/3/2011	0,012%0,00
15/3/2011	0,012%0,00
16/3/2011	0,012%0,00
17/3/2011	0,012%0,00
18/3/2011	0,012%0,00
21/3/2011	0,012%0,00
22/3/2011	0,012%0,00
23/3/2011	0,012%0,00
24/3/2011	0,012%0,00
28/3/2011	0,012%0,00
29/3/2011	0,012%0,00
30/3/2011	0,012%0,00

Όπως βλέπουμε και απο τα επεξεργασμένα στοιχεία παραπάνω ο κίνδυνος που διατρέχει κάποιος επενδυτής μπορεί να ποσοτικοποιηθεί και να παρουσιαστεί ποσοτικά.Επίσης μπορούμε να δούμε τη διακυμανσή του έτσι ώστε να ξέρει ο επενδυτής προτού αναλάβει μια απόφαση για να επενδύσει τι κίνδυνο διατρέχει αλλά και πως θα διαμορφώσει το χαρτοφυλάκιο του.

Έτσι, όπως μπορούμε να δούμε το 2008 το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων συγκεντρώνει πολύ μικρές τιμές VAR καθ όλη τη διάρκεια του έτους και ο επενδυτής διατρέχει πολύ μικρό κίνδυνο με τιμές που κυμαίνονται απο 0,005% έως 0.055% δηλαδή πολύ μικρές ώστε να απειλήσουν την αξία ενός κεφαλαίου και πολύ περισσότερο ενός χαρτοφυλακίου.

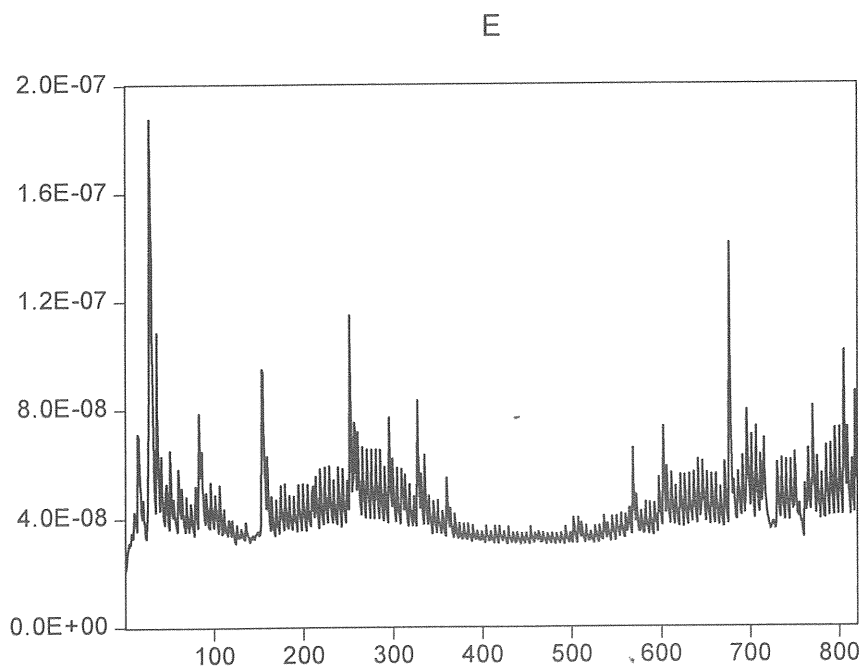
Μελετώντας το 2009 μπορούμε να διαπιστώσουμε πως στο ίδιο μήκος κύματος συνεχίζεται η διακύμανση όσο αφορά το κίνδυνο που κάποιος διατρέχει αν επενδύσει στο συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.Η διακύμανση τιμών παρατηρούμε πως κινείται απο 0,004% σε 0,013%.Τιμές πολύ μικρές για κάποιον που θέλει να αναλάβει την ευθύνη μιας επένδυσης.Και μάλιστα μία περίοδο που η οικονομική κρίση ήταν στο απόγειο της για την Ελληνική Οικονομία και η αβεβαιότητα μεγάλωνε και η δυσπιστία κυρίευε την Ελληνική χρηματαγορά.

Το ίδιο κλίμα συναντάει κάποιος που θέλει να επενδύσει και το έτος 2010 αλλα και το τρίμηνο 2011 για τα οποία χρονικά διαστήματα έχουμε στοιχεία

και μπορούμε να υπολογίσουμε τη διακύμανση του κινδύνου σε σχέση με την αξία του συγκεκριμένου Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Στη συνέχεια της ερευνάς μας προχωρούμε ακόμα πιο πέρα. Δεχόμαστε ότι ο κίνδυνος έστω και με τις μικρές αυτές αποδόσεις συμβαίνει και πραγματοποιείται. Τι θα συμβεί τότε άραγε στον κάτοχο αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων; Πως θα επηρεαστεί το κέρδος του και τι επιπτώσεις θα έχει; Πιο κάτω φαίνονται τα στοιχεία και τις μεταβολές που θα συναντήσει ο επενδυτής αν συμβεί αυτή η μεταβολή κινδύνου που παρατηρήσαμε παραπάνω.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε και διαγραμματικά τη διακύμανση του κινδύνου. Και εδώ φαίνεται πόσο μικρή είναι η διαφοροποίηση του κινδύνου όσο αφορά την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Τόσο μικρή όσο αναφέραμε και παραπάνω ώστε να μην δημιουργεί προβλήματα ή ερωτηματικά στον επενδυτή ώστε να αναλάβει την επένδυση αυτή.



4.3 Σχήμα Αποτελεσμάτων – Γραφική Απεικόνιση.

Παρακάτω βλέπουμε τα ποσοστά και τους αριθμούς όσο αφορά την περίπτωση ακόμα και ο μικρός κίνδυνος να πραγματοποιηθεί κάποια διακύμανση στην απόδοση, τι επίπτωση θα έχει για τον επενδυτή.

Όπως βλέπουμε και στα αριθμητικά στοιχεία παρακάτω πολύ χρήσιμες πληροφορίες μπορεί κάποιος να αντλήσει αν παρακολουθήσει τη διακύμανση όσο αφορά το δείκτη CvaR% ο οποίος μας δείχνει πως και αν ακόμα συμβεί ο κίνδυνος που διατρέχει ο επενδυτής για το προϊόν που επέλεξε τότε η ζημία που θα επέλθει σε αυτόν ή στο χαρτοφυλάκιο του θα είναι πολύ περιορισμένης αξίας.

Όπως πολύ εύκολα παρατηρούμε η ζημία που θα επέλθει θα είναι πολύ μικρή αφού η διακύμανση της είναι από 0,075% μέχρι και 0,004% για το διάστημα από 11/03/2008 ως 31/12/2008 διάστημα δηλαδή προπαρασκευαστικό όσο αφορά την απερχόμενη κρίση στην Ελληνική Οικονομία που ήταν τότε προ των πυλών και ακόμα παρακολουθούσε τις εξελίξεις στην απέναντι όχθη του Ατλαντικού.

Για το έτος όμως 2009, έτος δηλαδή που η κρίση αρχίζει και γίνεται πιο έντονη στην Ελληνική οικονομία και πολύ περισσότερο στην πραγματική οικονομία τα ποσοστά όπως θα δούμε παρακάτω δείχνουν το ίδιο συμπέρασμα. Οτι δηλαδή το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων είναι μια αξιόπιστη λύση για κάποιον επενδυτή ο οποίος δεν θέλει να αναλάβει μεγάλο ρίσκο επενδύοντας τα χρηματά του. Η διακύμανση του δείκτη CvaR% είναι από 0,004 έως 0,012% μεταβολή δηλαδή πολύ μικρή ώστε και αν ακόμη συμβεί η απώλεια για τον επενδυτή να είναι πολύ μικρή.

Για το διάστημα αυτό ένα ακόμα στοιχείο που συνομολογεί την φερεγγυότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι και το γεγονός πως οι μη ελκυστικές προσφερόμενες αποδόσεις οδηγούν τους επενδυτές σε επενδύσεις ομολόγων χαμηλού ρίσκου αλλά και βραχυπρόθεσμης λήξης. Το συγκεκριμένο Αμοιβαίο που εξετάζουμε σε αυτή τη συγγραφή εμφανίζει απόδοση 3% την αναφερόμενη περίοδο, μια σχετικά υπολογίσιμη απόδοση με χαμηλό ρίσκο και από την αρχή του έτους η απόδοση να φτάνει το 3,62% (ετησιοποιημένη). Όλα αυτά ενισχύουν το επιχείρημα πως το

Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ένα πολύ καλό επενδυτικό εργαλείο με καλή απόδοση και χαμηλό ρίσκο.

Το ίδιο όμως συμβαίνει και για το έτος 2010 αλλά και για το διάστημα που εξετάζουμε από τις αρχές του 2011 έως την 31^η μαρτίου του 2011.

Στο διάστημα αυτό λοιπόν οι παρατηρήσεις μας κινούνται στο ίδιο μήκος κύματος σχετικά με το δείκτη Cvar%. Δηλαδή η διακύμανση του δείκτη αυτού κινείται σε ποσοστό από 0,004% ως 0,013. Ποσοστά δηλαδή παρόμοια με το έτος του 2009. Σε περίοδο που η Οικονομική κρίση στην Ελλάδα είχε πάρει την αρχική της μορφή και υπήρχε ήδη αβεβαιότητα ως προς τις επιλογές επενδύσεων και τη τύχη αυτών από ιδιώτες. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια προσέφεραν μια πολύ καλή λύση με πολύ χαμηλό ρίσκο για μια δύσκολη αποδεδειγμένα περίοδο αλλά συνάμα και μια ανταγωνιστική απόδοση.

Όπως διακρίνουμε και από την έρευνα μας ήδη από τα μέσα του 2010 και ενώ η κατάσταση στο οικονομικό περιβάλλον περιπλέκεται περισσότερο με τη πορεία των δημοσιονομικών στην Ελλάδα υπάρχει έντονη μεταβλητότητα στις αγορές του χρήματος και κεφαλαίου και ως εκ τούτου το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων αποτελεί μια ασφαλής λύση και για αυτό το δύσκολο έτος με μια απόδοση άκρως ανταγωνιστική 3,38% (για το 2009) για τους επενδυτές.

Για το διάστημα των πρώτων μηνών του 2011, το διάστημα δηλαδή που επιχειρούμε να συμπεριλάβουμε στην έρευνά μας, διαπιστώνουμε πως και εκεί ακόμη και αν ο κίνδυνος επιβεβαιωθεί (όπως αποδείξαμε με μικρή πιθανότητα η ζημία δεν είναι μεγάλη). Αντιθέτως είναι πολύ μικρή και αντικατοπτρίζεται στο 0,012%.

Τονίζουμε εδώ ότι για το διάστημα αυτό η Ελληνική Οικονομία δοκιμάζει τις αντοχές της και κινείται μάλιστα οριακά με τα δυσάρεστα σενάρια να είναι πρό των πυλών. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει να υπολογίσει και έναν ακόμη αντίπαλο ο οποίος είναι οι προθεσμιακές καταθέσεις. Οι Τράπεζες και γενικά τα πιστωτικά ιδρύματα συνεχίζουν τη προσπάθεια να δελεάσουν τους καταθέτες με υψηλά επιτόκια προθεσμιακών καταθέσεων ώστε να αποκτήσουν υψηλότερη ρευστότητα! Απέναντι στις προθεσμιακές καταθέσεις λοιπόν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης

Διαθεσίμων αν και σήμειωσε εκροές στα μέσα Μαρτίου με αποτέλεσμα να μειωθεί ο ρυθμός ανόδου του ενεργητικού του, η απόδοση του παρέμεινε σε γνωστά και ικανοποιητικά επίπεδα ώστε να αποτελεί μια πολύ καλή επιλογή για τους επενδυτές.

Πίνακας 4.3. Β αποτελεσμάτων CvaR (%)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ CvaR(%)

HMEP-NIA	CVaR(%)	CVaR
11/3/2008	0,075%	0,00
12/3/2008	0,075%	0,00
13/3/2008	0,075%	0,00
14/3/2008	0,075%	0,00
17/3/2008	0,075%	0,00
18/3/2008	0,075%	0,00
19/3/2008	0,075%	0,00
20/3/2008	0,075%	0,00
21/3/2008	0,075%	0,00
24/3/2008	0,075%	0,00
26/3/2008	0,075%	0,00
27/3/2008	0,075%	0,00
28/3/2008	0,075%	0,00
31/3/2008	0,075%	0,00
1/4/2008	0,075%	0,00
2/4/2008	0,075%	0,00
3/4/2008	0,075%	0,00
4/4/2008	0,075%	0,00
7/4/2008	0,075%	0,00
8/4/2008	0,075%	0,00
9/4/2008	0,075%	0,00
10/4/2008	0,075%	0,00
11/4/2008	0,075%	0,00
14/4/2008	0,075%	0,00
15/4/2008	0,075%	0,00
16/4/2008	0,075%	0,00
17/4/2008	0,074%	0,00
18/4/2008	0,055%	0,00
21/4/2008	0,052%	0,00
22/4/2008	0,044%	0,00
23/4/2008	0,041%	0,00
24/4/2008	0,041%	0,00
29/4/2008	0,041%	0,00
30/4/2008	0,041%	0,00
2/5/2008	0,041%	0,00
5/5/2008	0,017%	0,00
6/5/2008	0,016%	0,00
7/5/2008	0,016%	0,00
8/5/2008	0,016%	0,00
9/5/2008	0,016%	0,00
12/5/2008	0,016%	0,00
13/5/2008	0,016%	0,00
14/5/2008	0,016%	0,00
15/5/2008	0,016%	0,00
16/5/2008	0,007%	0,00
19/5/2008	0,007%	0,00

20/5/2008	-0,007%	0,00
21/5/2008	-0,007%	0,00
22/5/2008	-0,007%	0,00
23/5/2008	-0,007%	0,00
26/5/2008	-0,007%	0,00
27/5/2008	-0,007%	0,00
28/5/2008	-0,009%	0,00
29/5/2008	-0,009%	0,00
30/5/2008	-0,009%	0,00
2/6/2008	-0,009%	0,00
3/6/2008	-0,009%	0,00
4/6/2008	-0,007%	0,00
5/6/2008	-0,004%	0,00
6/6/2008	-0,004%	0,00
9/6/2008	-0,004%	0,00
10/6/2008	-0,004%	0,00
11/6/2008	-0,003%	0,00
12/6/2008	-0,003%	0,00
13/6/2008	0,003%	0,00
17/6/2008	0,003%	0,00
18/6/2008	0,009%	0,00
19/6/2008	0,013%	0,00
20/6/2008	0,013%	0,00
23/6/2008	0,013%	0,00
24/6/2008	0,013%	0,00
25/6/2008	0,013%	0,00
26/6/2008	0,013%	0,00
27/6/2008	0,013%	0,00
30/6/2008	0,013%	0,00
1/7/2008	0,013%	0,00
2/7/2008	0,013%	0,00
3/7/2008	0,014%	0,00
4/7/2008	0,014%	0,00
7/7/2008	0,014%	0,00
8/7/2008	0,014%	0,00
9/7/2008	0,014%	0,00
10/7/2008	0,014%	0,00
11/7/2008	0,014%	0,00
14/7/2008	0,014%	0,00
15/7/2008	0,014%	0,00
16/7/2008	0,014%	0,00
17/7/2008	0,014%	0,00
18/7/2008	0,014%	0,00
21/7/2008	0,014%	0,00
22/7/2008	0,014%	0,00
23/7/2008	0,014%	0,00
24/7/2008	0,014%	0,00
25/7/2008	0,014%	0,00
28/7/2008	0,014%	0,00
29/7/2008	0,014%	0,00
30/7/2008	0,014%	0,00
31/7/2008	0,014%	0,00
1/8/2008	0,014%	0,00
4/8/2008	0,014%	0,00
5/8/2008	0,014%	0,00
6/8/2008	0,015%	0,00
7/8/2008	0,036%	0,00
8/8/2008	0,036%	0,00
11/8/2008	0,036%	0,00
12/8/2008	0,036%	0,00
13/8/2008	0,036%	0,00
14/8/2008	0,036%	0,00
18/8/2008	0,036%	0,00
19/8/2008	0,036%	0,00
20/8/2008	0,036%	0,00
21/8/2008	0,036%	0,00
22/8/2008	0,036%	0,00

25/8/2008	0,036%	0,00
26/8/2008	0,036%	0,00
27/8/2008	0,036%	0,00
28/8/2008	0,036%	0,00
29/8/2008	0,036%	0,00
1/9/2008	0,036%	0,00
2/9/2008	0,036%	0,00
3/9/2008	0,036%	0,00
4/9/2008	0,036%	0,00
5/9/2008	0,036%	0,00
8/9/2008	0,036%	0,00
9/9/2008	0,036%	0,00
10/9/2008	0,036%	0,00
11/9/2008	0,036%	0,00
12/9/2008	0,036%	0,00
15/9/2008	0,036%	0,00
16/9/2008	0,036%	0,00
17/9/2008	0,036%	0,00
18/9/2008	0,036%	0,00
19/9/2008	0,036%	0,00
22/9/2008	0,036%	0,00
23/9/2008	0,036%	0,00
24/9/2008	0,036%	0,00
25/9/2008	0,036%	0,00
26/9/2008	0,036%	0,00
29/9/2008	0,036%	0,00
30/9/2008	0,036%	0,00
1/10/2008	0,036%	0,00
2/10/2008	0,036%	0,00
3/10/2008	0,036%	0,00
6/10/2008	0,036%	0,00
7/10/2008	0,036%	0,00
8/10/2008	0,036%	0,00
9/10/2008	0,036%	0,00
10/10/2008	0,036%	0,00
13/10/2008	0,036%	0,00
14/10/2008	0,036%	0,00
15/10/2008	0,033%	0,00
16/10/2008	0,025%	0,00
17/10/2008	-0,003%	0,00
20/10/2008	-0,003%	0,00
21/10/2008	-0,003%	0,00
22/10/2008	-0,005%	0,00
23/10/2008	-0,005%	0,00
24/10/2008	-0,007%	0,00
27/10/2008	-0,007%	0,00
29/10/2008	-0,007%	0,00
30/10/2008	-0,007%	0,00
31/10/2008	-0,007%	0,00
3/11/2008	-0,007%	0,00
4/11/2008	-0,007%	0,00
5/11/2008	-0,009%	0,00
6/11/2008	-0,009%	0,00
7/11/2008	-0,009%	0,00
10/11/2008	-0,009%	0,00
11/11/2008	-0,009%	0,00
12/11/2008	-0,009%	0,00
13/11/2008	-0,009%	0,00
14/11/2008	-0,009%	0,00
17/11/2008	-0,009%	0,00
18/11/2008	-0,009%	0,00
19/11/2008	-0,009%	0,00
20/11/2008	-0,009%	0,00
21/11/2008	-0,009%	0,00
24/11/2008	-0,009%	0,00
25/11/2008	-0,009%	0,00
26/11/2008	-0,009%	0,00

27/11/2008	-0,009%	0,00
28/11/2008	-0,009%	0,00
1/12/2008	-0,009%	0,00
2/12/2008	-0,009%	0,00
3/12/2008	-0,009%	0,00
4/12/2008	-0,009%	0,00
5/12/2008	-0,009%	0,00
8/12/2008	-0,009%	0,00
9/12/2008	-0,009%	0,00
10/12/2008	-0,009%	0,00
11/12/2008	-0,009%	0,00
12/12/2008	-0,009%	0,00
15/12/2008	-0,009%	0,00
16/12/2008	-0,009%	0,00
17/12/2008	-0,009%	0,00
18/12/2008	-0,009%	0,00
19/12/2008	-0,009%	0,00
22/12/2008	-0,009%	0,00
23/12/2008	-0,009%	0,00
24/12/2008	-0,009%	0,00
29/12/2008	-0,009%	0,00
30/12/2008	-0,009%	0,00
31/12/2008	-0,009%	0,00
1/1/2009	-0,005%	0,00
2/1/2009	-0,005%	0,00
5/1/2009	-0,005%	0,00
7/1/2009	-0,005%	0,00
8/1/2009	-0,005%	0,00
9/1/2009	-0,005%	0,00
12/1/2009	-0,005%	0,00
13/1/2009	-0,005%	0,00
14/1/2009	-0,005%	0,00
15/1/2009	-0,005%	0,00
16/1/2009	-0,005%	0,00
19/1/2009	-0,005%	0,00
20/1/2009	-0,005%	0,00
21/1/2009	-0,005%	0,00
22/1/2009	-0,005%	0,00
23/1/2009	-0,005%	0,00
26/1/2009	-0,006%	0,00
27/1/2009	-0,006%	0,00
28/1/2009	-0,006%	0,00
29/1/2009	-0,006%	0,00
30/1/2009	-0,006%	0,00
2/2/2009	-0,006%	0,00
3/2/2009	-0,006%	0,00
4/2/2009	-0,006%	0,00
5/2/2009	-0,006%	0,00
6/2/2009	-0,006%	0,00
9/2/2009	-0,006%	0,00
10/2/2009	-0,006%	0,00
11/2/2009	-0,006%	0,00
12/2/2009	-0,006%	0,00
13/2/2009	-0,006%	0,00
16/2/2009	-0,006%	0,00
17/2/2009	-0,006%	0,00
18/2/2009	-0,006%	0,00
19/2/2009	-0,006%	0,00
20/2/2009	-0,006%	0,00
23/2/2009	-0,006%	0,00
24/2/2009	-0,006%	0,00
25/2/2009	-0,008%	0,00
26/2/2009	-0,008%	0,00
27/2/2009	-0,008%	0,00
3/3/2009	-0,008%	0,00
4/3/2009	-0,008%	0,00
5/3/2009	-0,008%	0,00

6/3/2009	-0,008% 0,00
9/3/2009	-0,008% 0,00
10/3/2009	-0,008% 0,00
11/3/2009	-0,008% 0,00
12/3/2009	-0,008% 0,00
13/3/2009	-0,008% 0,00
16/3/2009	-0,013% 0,00
17/3/2009	-0,012% 0,00
18/3/2009	-0,012% 0,00
19/3/2009	-0,012% 0,00
20/3/2009	-0,012% 0,00
23/3/2009	-0,012% 0,00
24/3/2009	-0,010% 0,00
26/3/2009	-0,010% 0,00
27/3/2009	-0,009% 0,00
30/3/2009	-0,009% 0,00
31/3/2009	-0,009% 0,00
1/4/2009	-0,009% 0,00
2/4/2009	-0,009% 0,00
3/4/2009	-0,009% 0,00
6/4/2009	-0,009% 0,00
7/4/2009	-0,009% 0,00
8/4/2009	-0,009% 0,00
9/4/2009	-0,009% 0,00
10/4/2009	-0,009% 0,00
13/4/2009	-0,009% 0,00
14/4/2009	-0,009% 0,00
15/4/2009	-0,009% 0,00
16/4/2009	-0,009% 0,00
21/4/2009	-0,009% 0,00
22/4/2009	-0,009% 0,00
23/4/2009	-0,009% 0,00
24/4/2009	-0,009% 0,00
27/4/2009	-0,009% 0,00
28/4/2009	-0,009% 0,00
29/4/2009	-0,009% 0,00
30/4/2009	-0,009% 0,00
4/5/2009	-0,009% 0,00
5/5/2009	-0,009% 0,00
6/5/2009	-0,009% 0,00
7/5/2009	-0,009% 0,00
8/5/2009	-0,009% 0,00
11/5/2009	-0,009% 0,00
12/5/2009	-0,009% 0,00
13/5/2009	-0,009% 0,00
14/5/2009	-0,009% 0,00
15/5/2009	-0,009% 0,00
18/5/2009	-0,009% 0,00
19/5/2009	-0,009% 0,00
20/5/2009	-0,009% 0,00
21/5/2009	-0,009% 0,00
22/5/2009	-0,009% 0,00
25/5/2009	-0,009% 0,00
26/5/2009	-0,009% 0,00
27/5/2009	-0,009% 0,00
28/5/2009	-0,009% 0,00
29/5/2009	-0,009% 0,00
1/6/2009	-0,009% 0,00
2/6/2009	-0,009% 0,00
3/6/2009	-0,009% 0,00
4/6/2009	-0,009% 0,00
5/6/2009	-0,009% 0,00
9/6/2009	-0,009% 0,00
10/6/2009	-0,009% 0,00
11/6/2009	-0,009% 0,00
12/6/2009	-0,009% 0,00
15/6/2009	-0,009% 0,00

16/6/2009	-0,007%	0,00
17/6/2009	-0,007%	0,00
18/6/2009	-0,007%	0,00
19/6/2009	-0,007%	0,00
22/6/2009	-0,007%	0,00
23/6/2009	-0,007%	0,00
24/6/2009	-0,005%	0,00
25/6/2009	-0,005%	0,00
26/6/2009	-0,005%	0,00
29/6/2009	-0,005%	0,00
30/6/2009	-0,005%	0,00
1/7/2009	-0,004%	0,00
2/7/2009	-0,004%	0,00
3/7/2009	-0,004%	0,00
6/7/2009	-0,004%	0,00
7/7/2009	-0,004%	0,00
8/7/2009	-0,004%	0,00
9/7/2009	-0,004%	0,00
10/7/2009	-0,004%	0,00
13/7/2009	-0,004%	0,00
14/7/2009	-0,004%	0,00
15/7/2009	-0,004%	0,00
16/7/2009	-0,004%	0,00
17/7/2009	-0,004%	0,00
20/7/2009	-0,004%	0,00
21/7/2009	-0,004%	0,00
22/7/2009	-0,004%	0,00
23/7/2009	-0,004%	0,00
24/7/2009	-0,004%	0,00
27/7/2009	-0,004%	0,00
28/7/2009	-0,004%	0,00
29/7/2009	-0,004%	0,00
30/7/2009	-0,004%	0,00
31/7/2009	-0,004%	0,00
3/8/2009	-0,004%	0,00
4/8/2009	-0,004%	0,00
5/8/2009	-0,004%	0,00
6/8/2009	-0,004%	0,00
7/8/2009	-0,004%	0,00
10/8/2009	-0,004%	0,00
11/8/2009	-0,004%	0,00
12/8/2009	-0,004%	0,00
13/8/2009	-0,004%	0,00
14/8/2009	-0,004%	0,00
17/8/2009	-0,004%	0,00
18/8/2009	-0,004%	0,00
19/8/2009	-0,004%	0,00
20/8/2009	-0,004%	0,00
21/8/2009	-0,004%	0,00
24/8/2009	-0,004%	0,00
25/8/2009	-0,004%	0,00
26/8/2009	-0,004%	0,00
27/8/2009	-0,004%	0,00
28/8/2009	-0,004%	0,00
31/8/2009	-0,004%	0,00
1/9/2009	-0,004%	0,00
2/9/2009	-0,004%	0,00
3/9/2009	-0,004%	0,00
4/9/2009	-0,004%	0,00
7/9/2009	-0,004%	0,00
8/9/2009	-0,004%	0,00
9/9/2009	-0,004%	0,00
10/9/2009	-0,004%	0,00
11/9/2009	-0,004%	0,00
14/9/2009	-0,004%	0,00
15/9/2009	-0,004%	0,00
16/9/2009	-0,004%	0,00

17/9/2009	-0,004% 0,00
18/9/2009	-0,004% 0,00
21/9/2009	-0,004% 0,00
22/9/2009	-0,004% 0,00
23/9/2009	-0,004% 0,00
24/9/2009	-0,004% 0,00
25/9/2009	-0,004% 0,00
28/9/2009	-0,004% 0,00
29/9/2009	-0,004% 0,00
30/9/2009	-0,004% 0,00
1/10/2009	-0,004% 0,00
2/10/2009	-0,004% 0,00
5/10/2009	-0,004% 0,00
6/10/2009	-0,004% 0,00
7/10/2009	-0,004% 0,00
8/10/2009	-0,004% 0,00
9/10/2009	-0,004% 0,00
12/10/2009	-0,004% 0,00
13/10/2009	-0,004% 0,00
14/10/2009	-0,004% 0,00
15/10/2009	-0,004% 0,00
16/10/2009	-0,004% 0,00
19/10/2009	-0,004% 0,00
20/10/2009	-0,004% 0,00
21/10/2009	-0,004% 0,00
22/10/2009	-0,004% 0,00
23/10/2009	-0,004% 0,00
26/10/2009	-0,004% 0,00
27/10/2009	-0,004% 0,00
29/10/2009	-0,004% 0,00
30/10/2009	-0,004% 0,00
2/11/2009	-0,004% 0,00
3/11/2009	-0,004% 0,00
4/11/2009	-0,004% 0,00
5/11/2009	-0,004% 0,00
6/11/2009	-0,004% 0,00
9/11/2009	-0,004% 0,00
10/11/2009	-0,004% 0,00
11/11/2009	-0,004% 0,00
12/11/2009	-0,004% 0,00
13/11/2009	-0,004% 0,00
16/11/2009	-0,004% 0,00
17/11/2009	-0,004% 0,00
18/11/2009	-0,004% 0,00
19/11/2009	-0,004% 0,00
20/11/2009	-0,004% 0,00
23/11/2009	-0,004% 0,00
24/11/2009	-0,004% 0,00
25/11/2009	-0,004% 0,00
26/11/2009	-0,004% 0,00
27/11/2009	-0,004% 0,00
30/11/2009	-0,004% 0,00
1/12/2009	-0,004% 0,00
2/12/2009	-0,004% 0,00
3/12/2009	-0,004% 0,00
4/12/2009	-0,004% 0,00
7/12/2009	-0,004% 0,00
8/12/2009	-0,004% 0,00
9/12/2009	-0,004% 0,00
10/12/2009	-0,004% 0,00
11/12/2009	-0,004% 0,00
14/12/2009	-0,004% 0,00
15/12/2009	-0,004% 0,00
16/12/2009	-0,004% 0,00
17/12/2009	-0,004% 0,00
18/12/2009	-0,004% 0,00
21/12/2009	-0,004% 0,00

22/12/2009	-0,004%	0,00
23/12/2009	-0,004%	0,00
24/12/2009	-0,004%	0,00
28/12/2009	-0,004%	0,00
29/12/2009	-0,004%	0,00
30/12/2009	-0,004%	0,00
31/12/2009	-0,004%	0,00
1/1/2010	-0,003%	0,00
4/1/2010	-0,003%	0,00
5/1/2010	-0,003%	0,00
7/1/2010	-0,003%	0,00
8/1/2010	-0,003%	0,00
11/1/2010	-0,003%	0,00
12/1/2010	-0,003%	0,00
13/1/2010	-0,003%	0,00
14/1/2010	-0,003%	0,00
15/1/2010	-0,003%	0,00
18/1/2010	-0,003%	0,00
19/1/2010	-0,003%	0,00
20/1/2010	-0,003%	0,00
21/1/2010	-0,003%	0,00
22/1/2010	-0,003%	0,00
25/1/2010	-0,003%	0,00
26/1/2010	-0,003%	0,00
27/1/2010	-0,003%	0,00
28/1/2010	-0,003%	0,00
29/1/2010	-0,003%	0,00
1/2/2010	-0,003%	0,00
2/2/2010	-0,003%	0,00
3/2/2010	-0,003%	0,00
4/2/2010	-0,003%	0,00
5/2/2010	-0,003%	0,00
8/2/2010	-0,003%	0,00
9/2/2010	-0,003%	0,00
10/2/2010	-0,003%	0,00
11/2/2010	-0,003%	0,00
12/2/2010	-0,003%	0,00
16/2/2010	-0,003%	0,00
17/2/2010	-0,003%	0,00
18/2/2010	-0,003%	0,00
19/2/2010	-0,003%	0,00
22/2/2010	-0,003%	0,00
23/2/2010	-0,003%	0,00
24/2/2010	-0,003%	0,00
25/2/2010	-0,003%	0,00
26/2/2010	-0,003%	0,00
1/3/2010	-0,003%	0,00
2/3/2010	-0,003%	0,00
3/3/2010	-0,003%	0,00
4/3/2010	-0,003%	0,00
5/3/2010	-0,003%	0,00
8/3/2010	-0,003%	0,00
9/3/2010	-0,003%	0,00
10/3/2010	-0,003%	0,00
11/3/2010	-0,003%	0,00
12/3/2010	-0,003%	0,00
15/3/2010	-0,003%	0,00
16/3/2010	-0,004%	0,00
17/3/2010	-0,004%	0,00
18/3/2010	-0,004%	0,00
19/3/2010	-0,004%	0,00
22/3/2010	-0,004%	0,00
23/3/2010	-0,004%	0,00
24/3/2010	-0,004%	0,00
26/3/2010	-0,004%	0,00
29/3/2010	-0,004%	0,00
30/3/2010	-0,004%	0,00

31/3/2010	-0,004% 0,00
1/4/2010	-0,004% 0,00
6/4/2010	-0,004% 0,00
7/4/2010	-0,004% 0,00
8/4/2010	-0,004% 0,00
9/4/2010	-0,004% 0,00
12/4/2010	-0,004% 0,00
13/4/2010	-0,004% 0,00
14/4/2010	-0,004% 0,00
15/4/2010	-0,004% 0,00
16/4/2010	-0,004% 0,00
19/4/2010	-0,004% 0,00
20/4/2010	-0,004% 0,00
21/4/2010	-0,004% 0,00
22/4/2010	-0,004% 0,00
23/4/2010	-0,004% 0,00
26/4/2010	-0,004% 0,00
27/4/2010	-0,004% 0,00
28/4/2010	-0,004% 0,00
29/4/2010	-0,004% 0,00
30/4/2010	-0,004% 0,00
3/5/2010	-0,004% 0,00
4/5/2010	-0,004% 0,00
5/5/2010	-0,005% 0,00
6/5/2010	-0,005% 0,00
7/5/2010	-0,005% 0,00
10/5/2010	-0,005% 0,00
11/5/2010	-0,005% 0,00
12/5/2010	-0,007% 0,00
13/5/2010	-0,007% 0,00
14/5/2010	-0,007% 0,00
17/5/2010	-0,007% 0,00
18/5/2010	-0,007% 0,00
19/5/2010	-0,009% 0,00
20/5/2010	-0,009% 0,00
21/5/2010	-0,009% 0,00
25/5/2010	-0,009% 0,00
26/5/2010	-0,009% 0,00
27/5/2010	-0,009% 0,00
28/5/2010	-0,009% 0,00
31/5/2010	-0,009% 0,00
1/6/2010	-0,009% 0,00
2/6/2010	-0,009% 0,00
3/6/2010	-0,009% 0,00
4/6/2010	-0,009% 0,00
7/6/2010	-0,009% 0,00
8/6/2010	-0,009% 0,00
9/6/2010	-0,009% 0,00
10/6/2010	-0,009% 0,00
11/6/2010	-0,009% 0,00
14/6/2010	-0,009% 0,00
15/6/2010	-0,009% 0,00
16/6/2010	-0,009% 0,00
17/6/2010	-0,009% 0,00
18/6/2010	-0,009% 0,00
21/6/2010	-0,009% 0,00
22/6/2010	-0,009% 0,00
23/6/2010	-0,009% 0,00
24/6/2010	-0,009% 0,00
25/6/2010	-0,009% 0,00
28/6/2010	-0,009% 0,00
29/6/2010	-0,009% 0,00
30/6/2010	-0,009% 0,00
1/7/2010	-0,009% 0,00
2/7/2010	-0,009% 0,00
5/7/2010	-0,009% 0,00
6/7/2010	-0,009% 0,00

7/7/2010	-0,009%	0,00
8/7/2010	-0,009%	0,00
9/7/2010	-0,009%	0,00
12/7/2010	-0,009%	0,00
13/7/2010	-0,009%	0,00
14/7/2010	-0,009%	0,00
15/7/2010	-0,009%	0,00
16/7/2010	-0,009%	0,00
19/7/2010	-0,009%	0,00
20/7/2010	-0,009%	0,00
21/7/2010	-0,009%	0,00
22/7/2010	-0,009%	0,00
23/7/2010	-0,009%	0,00
26/7/2010	-0,009%	0,00
27/7/2010	-0,009%	0,00
28/7/2010	-0,009%	0,00
29/7/2010	-0,009%	0,00
30/7/2010	-0,009%	0,00
2/8/2010	-0,009%	0,00
3/8/2010	-0,009%	0,00
4/8/2010	-0,009%	0,00
5/8/2010	-0,009%	0,00
6/8/2010	-0,011%	0,00
9/8/2010	-0,011%	0,00
10/8/2010	-0,011%	0,00
11/8/2010	-0,011%	0,00
12/8/2010	-0,011%	0,00
13/8/2010	-0,011%	0,00
16/8/2010	-0,011%	0,00
17/8/2010	-0,011%	0,00
18/8/2010	-0,011%	0,00
19/8/2010	-0,011%	0,00
20/8/2010	-0,011%	0,00
23/8/2010	-0,011%	0,00
24/8/2010	-0,011%	0,00
25/8/2010	-0,011%	0,00
26/8/2010	-0,011%	0,00
27/8/2010	-0,011%	0,00
30/8/2010	-0,011%	0,00
31/8/2010	-0,011%	0,00
1/9/2010	-0,011%	0,00
2/9/2010	-0,011%	0,00
3/9/2010	-0,013%	0,00
6/9/2010	-0,013%	0,00
7/9/2010	-0,013%	0,00
8/9/2010	-0,013%	0,00
9/9/2010	-0,013%	0,00
10/9/2010	-0,013%	0,00
13/9/2010	-0,013%	0,00
14/9/2010	-0,013%	0,00
15/9/2010	-0,013%	0,00
16/9/2010	-0,013%	0,00
17/9/2010	-0,013%	0,00
20/9/2010	-0,013%	0,00
21/9/2010	-0,013%	0,00
22/9/2010	-0,013%	0,00
23/9/2010	-0,013%	0,00
24/9/2010	-0,013%	0,00
27/9/2010	-0,013%	0,00
28/9/2010	-0,013%	0,00
29/9/2010	-0,013%	0,00
30/9/2010	-0,013%	0,00
1/10/2010	-0,013%	0,00
4/10/2010	-0,013%	0,00
5/10/2010	-0,013%	0,00
6/10/2010	-0,013%	0,00
7/10/2010	-0,013%	0,00

8/10/2010	-0,013% 0,00
11/10/2010	-0,013% 0,00
12/10/2010	-0,013% 0,00
13/10/2010	-0,013% 0,00
14/10/2010	-0,013% 0,00
15/10/2010	-0,013% 0,00
18/10/2010	-0,013% 0,00
19/10/2010	-0,013% 0,00
20/10/2010	-0,013% 0,00
21/10/2010	-0,013% 0,00
22/10/2010	-0,013% 0,00
25/10/2010	-0,013% 0,00
26/10/2010	-0,013% 0,00
27/10/2010	-0,013% 0,00
29/10/2010	-0,013% 0,00
1/11/2010	-0,013% 0,00
2/11/2010	-0,013% 0,00
3/11/2010	-0,013% 0,00
4/11/2010	-0,013% 0,00
5/11/2010	-0,013% 0,00
8/11/2010	-0,013% 0,00
9/11/2010	-0,013% 0,00
10/11/2010	-0,013% 0,00
11/11/2010	-0,013% 0,00
12/11/2010	-0,013% 0,00
15/11/2010	-0,013% 0,00
16/11/2010	-0,013% 0,00
17/11/2010	-0,013% 0,00
18/11/2010	-0,013% 0,00
19/11/2010	-0,013% 0,00
22/11/2010	-0,013% 0,00
23/11/2010	-0,013% 0,00
24/11/2010	-0,013% 0,00
25/11/2010	-0,013% 0,00
26/11/2010	-0,013% 0,00
29/11/2010	-0,013% 0,00
30/11/2010	-0,013% 0,00
1/12/2010	-0,013% 0,00
2/12/2010	-0,013% 0,00
3/12/2010	-0,013% 0,00
6/12/2010	-0,013% 0,00
7/12/2010	-0,013% 0,00
8/12/2010	-0,013% 0,00
9/12/2010	-0,013% 0,00
10/12/2010	-0,013% 0,00
13/12/2010	-0,013% 0,00
14/12/2010	-0,012% 0,00
15/12/2010	-0,012% 0,00
16/12/2010	-0,012% 0,00
17/12/2010	-0,012% 0,00
20/12/2010	-0,012% 0,00
21/12/2010	-0,012% 0,00
22/12/2010	-0,012% 0,00
23/12/2010	-0,012% 0,00
24/12/2010	-0,012% 0,00
27/12/2010	-0,012% 0,00
28/12/2010	-0,012% 0,00
29/12/2010	-0,012% 0,00
30/12/2010	-0,012% 0,00
31/12/2010	-0,011% 0,00
1/1/2011	-0,006% 0,00
3/1/2011	-0,006% 0,00
4/1/2011	-0,006% 0,00
5/1/2011	-0,006% 0,00
7/1/2011	-0,006% 0,00
10/1/2011	-0,006% 0,00
11/1/2011	-0,006% 0,00

12/1/2011	-0,006%	0,00
13/1/2011	-0,006%	0,00
14/1/2011	-0,006%	0,00
17/1/2011	-0,006%	0,00
18/1/2011	-0,006%	0,00
19/1/2011	-0,006%	0,00
20/1/2011	-0,006%	0,00
21/1/2011	-0,006%	0,00
24/1/2011	-0,006%	0,00
25/1/2011	-0,006%	0,00
26/1/2011	-0,006%	0,00
27/1/2011	-0,006%	0,00
28/1/2011	-0,006%	0,00
31/1/2011	-0,006%	0,00
1/2/2011	-0,006%	0,00
2/2/2011	-0,006%	0,00
3/2/2011	-0,006%	0,00
4/2/2011	-0,006%	0,00
7/2/2011	-0,006%	0,00
8/2/2011	-0,006%	0,00
9/2/2011	-0,006%	0,00
10/2/2011	-0,006%	0,00
11/2/2011	-0,006%	0,00
14/2/2011	-0,006%	0,00
15/2/2011	-0,006%	0,00
16/2/2011	-0,006%	0,00
17/2/2011	-0,006%	0,00
18/2/2011	-0,006%	0,00
21/2/2011	-0,006%	0,00
22/2/2011	-0,006%	0,00
23/2/2011	-0,006%	0,00
24/2/2011	-0,006%	0,00
25/2/2011	-0,006%	0,00
28/2/2011	-0,006%	0,00
1/3/2011	-0,006%	0,00
2/3/2011	-0,006%	0,00
3/3/2011	-0,006%	0,00
4/3/2011	-0,006%	0,00
8/3/2011	-0,006%	0,00
9/3/2011	-0,006%	0,00
10/3/2011	-0,006%	0,00
11/3/2011	-0,006%	0,00
14/3/2011	-0,007%	0,00
15/3/2011	-0,012%	0,00
16/3/2011	-0,012%	0,00
17/3/2011	-0,012%	0,00
18/3/2011	-0,012%	0,00
21/3/2011	-0,012%	0,00
22/3/2011	-0,012%	0,00
23/3/2011	-0,012%	0,00
24/3/2011	-0,012%	0,00
28/3/2011	-0,012%	0,00
29/3/2011	-0,012%	0,00
30/3/2011	-0,012%	0,00
31/3/2011	-0,012%	0,00

4.4. Συμπεράσματα απο τη παρουσία Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην χρηματοπιστωτική κρίση.

Έχουμε τονίσει στη συγγραφή αυτή πως σκοπός της είναι να παρουσιάσει τα Αμοιβαία Κεφάλαια και δη το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων σαν μια επιλογή για τον επενδυτή σε ένα περιβάλλον οικονομικό το οποίο είναι τόσο αβέβαιο όσο ρευστό και δυναμικό. Το διάστημα που επελέγη δεν ήταν τυχαίο αφού οι συνθήκες μελέτης σε αυτή τη χρονική περίοδο (31/03/2008-31/03/2011) είναι ιδιαίτερα οριακές και παρουσιάζουν μεγάλο ενδιαφέρον απο ερευνητικής αποψης. Ποιά είναι όμως η κατάσταση στη Διεθνή σκηνή και πώς τοποθετούνται σε αυτή τα Αμοιβαία Κεφάλαια ώστε ο επενδυτής να μπορεί να συγκρίνει και να μελετήσει σφαιρικά την επένδυση που πρόκειται να επιλέξει σε αυτή τη περίοδο;

Η περίοδος που ξεκινάει η μελέτη μας είναι στις αρχές του 2008 τότε δηλαδή που το Παγκόσμιο Οικονομικό σύστημα κατακλύζονταν απο ρευστότητα και ερωτηματικά θέτονταν για την πορεία της Οικονομίας. Πληθώρα επενδυτικών επιλογών, κατανάλωση στα ύψη, πληθωριστικές πιέσεις συνθέταν ένα περιβάλλον σε όλο το κόσμο που απαιτούνταν να βρεθεί ένα αδιέξοδο ώστε να εκτονωθεί μια κατάσταση που όλο και εξαπλώνονταν.

Μετά το καλοκαίρι του 2008 το Παγκόσμιο Οικονομικό σύστημα δέχεται ένα μεγάλο πλήγμα αφού η Οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών παρασυρμένη απο τα δανεια υψηλης εξασφάλισης και των συνεπειών τους οδηγούνται σε συνθήκες πρωτόγνωρες που συμπαρασύρουν όλο τον πλανήτη.

Η Ελλάδα μέχρι τις αρχές και τα μέσα του 2009 “παρακολουθεί” τις εξελίξεις που δεν φαίνεται να την παρουσιάζουν άμεσα αφού μέχρι τότε οι συνέπειες δεν παρουσιάζονται ούτε στο τραπεζικό της σύστημα αλλά πολύ περισσότερο στην πραγματική της Οικονομία. Το ίδιο φαίνεται να συμβαίνει και στα επενδυτικά της

προϊόντα όπου ο τομέας των αμοιβαίων συνεχίζει να κινείται αρκετά ικανοποιητικά.

Στη δυση του 2009 οι αγορές κινούνται με την αύρα της υψηλής ρευστότητας και την ομπρέλα προστασίας που προσφέρουν οι Κεντρικές τράπεζες. Τα διεθνή χρηματιστήρια υποχωρούν τον μήνα Οκτώβριο και ακολουθούν την αποκομιδή κερδών, εν τούτοις στο εσωτερικό της χώρας η χρηματιστηριακή αγορά σημειώνει θετική απόδοση +0,93% και το ίδιο συνέβη και για τα αμοιβαία κεφάλαια που κυρίως έχουν έκθεση σε μετοχικούς τίτλους του Εσωτερικού (Μετοχικό Εσωτερικού και Μικτό εσωτερικού) και αποδόσεις που αγγίζουν το 1,20% και 0,5%.

Οι διεθνείς οικονομικοί δείκτες δείχνουν συνεχιζόμενη βελτίωση στη Παγκόσμια Οικονομία αν και η ένταση με την οποία αυτή πραγματοποιείται, ατονεί σε σχέση με τα στοιχεία των τελευταίων μηνών.

Στα ομόλογα οι τιμές των κυβερνητικών τίτλων χωρών της Ευρωζώνης συνέχισαν σε μια ανοδική τροχιά με ώθηση μάλιστα και από τη ρευστότητα του συστήματος αλλά και τα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων. Έτσι κινήθηκαν και τα εταιρικά ομόλογα της Ευρωζώνης αν και οι επενδυτές αναζητούν τώρα μεγαλύτερες διάρκειες ώστε να επιτύχουν και ελκυστικότερες αποδόσεις. Στις τάξεις των αμοιβαίων τα ομολογιακά εξωτερικού σημειώνουν θετικές αποδόσεις και μάλιστα ιδιαίτερα θετικές σωρευτικές αποδόσεις από τις αρχές του έτους.

Για τη συνέχεια του έτους, για την ελληνική αγορά ομολόγων οι προοπτικές δεν είναι ευόμιες καθώς μάλιστα υπάρχει και προσφορά νέων εκδόσεων για να καλυφτούν ανάγκες του κράτους σε συνδυασμό με την κατάρτιση και κατάθεση του προϋπολογισμού. Δραματικές αλλαγές όσο αφορά τα μέτρα ρευστότητας της ΕΚΤ και τα χαμηλά επιτόκια δεν διαφαίνονται.

Στο ίδιο διάστημα και στο επίπεδο Διαχείρισης Διαθεσίμων οι μη ελκυστικές προσφερόμενες αποδόσεις οδηγούν τους επενδυτές σε ομολογιακές επενδύσεις χαμηλού ρίσκου και βραχυχρόνιας λήξης. Αξίζει να σημειωθεί πως οι αποδόσεις αγγίζουν το 3% και πως το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο που μελετούμε σημειώνει σωρευτική απόδοση 3,62% ετησιοποιημένη. Στα επίπεδα αυτά

αποτελεί μια καλή λύση και ταυτόχρονα ένα εργαλείο για το συνειδητοποιημένο επενδυτή, προσφέροντας ρευστότητα, ασφάλεια αλλά και το χρόνο να επανασχεδιάσει τυχόν μελλοντικές στρατηγικές για την επίτευξη των στόχων του.

Φτάνοντας στο τέλος τους 2009 οι δυσοίωνες προοπτικές επιβεβαιώνονται καθώς υπάρχουν αναταράξεις όσο αφορά τις τιμές των μετοχικών τίτλων αν και στο τέλος καταφέρνουν να κλείσουν με θετικό πρόσημο. Στο ελληνικό χρηματιστήριο όμως και έπειτα απο εντονότερες πιέσεις οι τίτλοι των ελληνικών τραπεζών υποχωρούν σημαντικά. (-20%). Τα αμοιβαία κεφάλαια που έχουν έκθεση σε τίτλους του εσωτερικού, μετοχικό εσωτερικού και μεικτού εσωτερικού διατηρώντας ωστόσο τα κέρδη της χρονιάς. Η πορεία στο εσωτερικό και στους ισολογισμούς των εταιρειών χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή καθώς υπάρχουν διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας.

Όσο για τα κυβερνητικά ομόλογα κινούνται ανοδικά αλλά ικανοποιητικές αποδόσεις έχουν και τα εταιρικά. Έτσι τα ομολογιακά εξωτερικού συνέχισαν με θετικές αποδόσεις αλλά και σωρευτικές αποδόσεις μέσα στο έτος. Το ίδιο αναμενόταν και για τη συνέχεια του έτους ώστε να κλείσει το 2009. Στη περίπτωση αυτή οι θετικές αποδόσεις θα εξακολουθούν να υπάρχουν αν συνεχίσει να τροφοδοτείται η αυξημένη ρευστότητα στις αγορές μαζί με τη πίεση στο πληθωρισμό και τα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων.

Τα ελληνικά ομόλογα βέβαια βρέθηκαν στο στόχαστρο του κυκλώνα καθώς πλήττονται απο τα μακρο-οικονομικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, πράγμα που είχε πολύ σημαντικό αντίκτυπο στα Ομολογιακά εσωτερικού με μείωση της απόδοσης τους.

Στην ίδια περίοδο αν και τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων παραμένουν σε βαρομετρικό «χαμηλό» κάνοντας αρκετούς επενδυτές να προτιμούν επενδύσεις σε κυβερνητικά ομόλογα (όσοι έχουν πρόσβαση) αναλαμβάνοντας και το σχετικό βέβαια ρίσκο. Τη στιγμή αυτή το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων της Τ.Τ.ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. με σωρευτική απόδοση 3,19% εξακολουθεί να το χαρακτηρίζει μια συνέπεια και να προσφέρει παράλληλα μια καθ' όλα αξιοπρόσεκτη επιλογή ρευστότητας και ασφάλειας λίγο πριν το τέλος μιας πολυ ευμετάβλητης χρονιάς.

Όσο συνεχίζεται βέβαια η ανάλυση μας και αναλύουμε το 2010 μπαίνουμε σε μια περίοδο επιβεβαίωσης. Δηλαδή όλα αυτά τα μέτρα ρευστότητας που μέχρι εκείνη την ώρα έχουν πάρει οι κεντρικές τράπεζες αναμένουμε αν θα έχουν αποδοτικότητα ή θα κινηθεί και πάλι το σύστημα με τις γνωστές μέχρι τότε αμφιβολίες. Στην αρχή του έτους πτωτικές πορείες καταγράφονται τόσο στο μετοχικό όσο και στο ομολογιακό. Αντίθετα το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων εξακολουθεί να αποτελεί μια ασφαλή λύση η οποία κινείται στα επίπεδα της πολύ καλής σωρευτικής απόδοσης 3,38% (2009).

Εκτός βέβαια από τις αγορές των μετοχικών τίτλων που καταγράφουν αρνητικές αποδόσεις για τον πρώτο μήνα υπάρχει και στις αγορές ομολόγων υψηλή μεταβλητότητα. Το περιβάλλον χαμηλής επιτοκιακής πολιτικής της ΕΚΤ αλλά και της FED επηρεάζει σημαντικά και τις αποδόσεις των ομολόγων με αποτέλεσμα αυτές να κινούνται σε ρηγά νερα. Τα ομολογιακά Εσωτερικού Αμοιβαία Κεφάλαια σημείωσαν αρνητικές αποδόσεις και μάλιστα και σωρευτικές αρνητικές αποδόσεις δυσχεραίνοντας ακόμα περισσότερο... το κλίμα για αυτού του τύπου τα Αμοιβαία Κεφάλαια στα μέσα του έτους αλλά ακόμη και προς το τέλος τους έτους.

Για το 2011 και μάλιστα το πρώτο τρίμηνο τους έτους αυτού που γίνεται η έρευνα της συγγραφής αυτής το οικονομικό περιβάλλον μέσα σε συνθήκες στενότητας κινείται στα ελληνικά σύνορα ...αλλά και στα διεθνή σύμφωνα με την επικείμενη συνέλευση του Μαρτίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα οικονομικά στοιχεία αλλά και οι δείκτες είναι ενδεικτικοί του κλίματος αυτού. Αύξηση της ανεργίας, περιορισμός του δείκτη οικονομικού κλίματος που καταδεικνύουν τη περιρρέουσα αίσθηση για το αρνητικό περιβάλλον και την αβεβαιότητα στην Ελλάδα. Στις συνθήκες αυτές επόμενο ήταν να υπάρξουν αρνητικές αποδόσεις τόσο στο Ελληνικό Χρηματιστήριο όσο και στα ομόλογα του εσωτερικού. Τα μετοχικά εσωτερικού υποχώρησαν (6,20%) κυρίως βέβαια λόγω της έκθεσης τους σε εγχώριους τραπεζικούς τίτλους. Απώλειες βέβαια σημείωσαν και τα μικτά εσωτερικού της τάξης του 2% ενώ σε αρκετές περιπτώσεις ξεπέρασαν αυτό το ποσοστό.

Στις διεθνείς αγορές, οι αρνητικές εξελίξεις σε Πορτογαλία αλλά και Ιρλανδία οδηγούν σε αύξηση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων τους με την

Πορτογαλία να ζητά τελικά τη στήριξη απο την Ε.Ε. για να εξυπηρετηθεί το χρέος της. Αυτό είχε ως συνέπεια να επακολουθήσουν κάποιες υποβαθμίσεις απο τους MOODY S , S&P, και FITCH επιτείνοντας το άσχημο επενδυτικό κλίμα. Όλο αυτό το κλίμα αστάθειας λογικό είναι να μειώνει τη διάθεση ανάλυσης κινδύνου και πραγματοποίησης επενδύσεων.

Στα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων στην εγχώρια αγορά δεν φαίνεται να σημειώνεται ύφεση στη προσφορά υψηλών επιτοκίων μετά το τέλος του πρώτου διαστήματος του έτους. Αντίθετα η ανάγκη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για ρευστότητα καθώς και ενδεχόμενες κανονιστικές ρυθμίσεις δεν ευνοούν την αποκλιμάκωση των επιτοκίων των προθεσμιακών. Στο τομέα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Διαχείρισης Διαθεσίμων σημειώθηκαν εκροές στο ενεργητικό του στην αρχή του έτους αλλά παρέμεινε σε γνωστά ικανοποιητικά επίπεδα διατηρώντας την άριστη σχέση ρίσκου-απόδοσης που τα χαρακτηρίζει.

Σε μια ανασκόπηση λοιπόν όλου αυτού του διαστήματος που μελετούμε απο 31-03-2008 εώς 31-03-2011 μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα πως για τα Αμοιβαία Κεφάλαια γενικά, (γιατι για τα Διαχείρισης Διαθεσίμων έχουμε ήδη πραγματοποιήσει και πρακτική έρευνα) το διάστημα αυτό ήταν ένα ευμετάβλητο διάστημα το οποίο μπορεί να μελετηθεί με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αφού υπάρχουν ενδιαφέρουσες μεταβολές στις τιμές τους. Το 2008 όσο και οι αρχές του 2009 ήταν ενα καλό διάστημα που οι αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν σε ικανοποιητικό επίπεδο τόσο σε μετοχικά όσο και σε ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια επιβραβεύοντας το ρίσκο του επενδυτή.

Απο τις αρχές όμως του 2009 και έπειτα οι αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μειώνονται και μάλιστα μαζί με τις σωρευτικές αποδόσεις τους ώστε να υπάρχει μείωση αξίας για τους επενδυτές. Αποτέλεσμα της αστάθειας που επικρατεί αλλά και των εντεινόμενων ανησυχιών που υπάρχουν για τη πορεία στο θέμα διαπραγμάτευσης του χρέους χωρών της Ευρωζώνης.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στο τέλος του προηγούμενου κεφαλαίου κάναμε μια μικρή σύνοψη γενικά για τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τονίσαμε πως αυτά επηρεάζονται όταν οι διεθνείς αλλά και εσωτερικές εξελίξεις είναι τέτοιες που τροφοδοτούν τις αγορές κεφαλαίου με αβεβαιότητα και μεγάλη μεταβλητότητα.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι ένα επενδυτικό προϊόν το οποίο παρέχει στον επενδυτή που θα τα εμπιστευτεί πολλά πλεονεκτήματα που ατομικά ένας επενδυτής δεν μπορεί να ακιμοποιήσει και να εκμεταλλευτεί. Φυσικά τα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν και αρκετά μειονεκτήματα τα οποία ένας επενδυτής πρέπει να γνωρίζει και όπως παρουσιάσαμε δεν μπορεί να προχωρήσει σε μια επένδυση αν δεν γνωρίζει και αυτές τους τις αδυναμίες.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν απο μόνα τους ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και κατηγοριοποιούνται με σαφείς διαφορές. Δυναμικές εξελίξεις αλλά και μεταβολές στο εσωτερικό οικονομικό περιβάλλον μιας χώρας και τα χρεογραφέ της καθώς και μεταβολές στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον αλλά και τις αγορές κεφαλαίου προκαλούν στις αποδόσεις τους τέτοια μεταβολή που μπορεί να έχουν ιδιαίτερα σημαντικό αντίκτυπο για κάποιο επενδυτή.

Τα ομολογιακά και μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια επηρεάζονται αρκετά απο τις διεθνείς εξελίξεις και αυτό έχει αντίκτυπο στις επενδύσεις των ιδιωτών. Όπως είδαμε και στη συγγραφή μας όσο η οικονομική κατάσταση επιδεινώνεται ή υπάρχουν μεταβολές τα ομολογιακά και μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια εσωτερικού η και εξωτερικού έχουν μεταπτώσεις στην απόδοση τους αλλά και μεγάλα κέρδη ή ζημιές.

Κάποιος που θέλει να επενδύσει αυτά τα Αμοιβαία Κεφάλαια θα πρέπει να γνωρίζει τα στοιχεία αυτά που παραθέσαμε ώστε να προχωρήσει σε επενδύσεις σε αυτά. Συνεπώς κάποιος επενδυτής θα πρέπει να προχωρήσει σε μια επένδυση που

θα ταιριάζει καλύτερα στο επενδυτικό του προφίλ. Στο να ικανοποιεί δηλαδή τις απαιτήσεις του στο διάστημα που θέλει να επενδύσει, το κέρδος που αναζητά το διάστημα που προσδοκά να έρθει αυτό.

Διαφορετικά χαρακτηριστικά έχει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων και ως εκ τούτου το επιλέγουν επενδυτές με διαφορετικά κριτήρια και επιδιώξεις. Αντιστοιχεί σε μικρότερο κίνδυνο και έκθεση και το κέρδος του είναι σχετικά και σε αναλογία μικρότερο με μεγαλύτερη ασφάλεια όμως και προστασία.

Στη περίπτωση βέβαια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Διαχείρισης Διαθεσίμων κάναμε και εμπειρικές παρατηρήσεις που μας απέδειξαν αυτό που σχολίασαμε στη προηγούμενη παράγραφο. Οτι δηλαδή αποφέρει κέρδος με σταθερούς ρυθμούς ακόμη και αν η διεθνής οικονομική συγκυρία ή η εσωτερική δεν είναι και η πλέον ιδανική επενδυτικά.

Η ανάληψη κινδύνου είναι μικρή για τη περίοδο που αναλύσαμε που χαρακτηρίζεται με έντονη μεταβλητότητα αλλά και αν τελικά..ο κίνδυνος επέλθει αποδείξαμε με τη χρήση στατιστικών μετρήσεων πως είναι ελάχιστη η ζημία για τον επενδυτή τέτοια που δεν θα τον επηρεάσει αρνητικά να επενδύσει σε αυτά.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι ένα χρηματοοικονομικό επενδυτικό προϊόν και πρέπει οι επενδυτές να γνωρίζουν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που τους προσφέρουν σε συνδυασμό πάντα με το επενδυτικό τους προφίλ και τους επενδυτικούς τους στόχους. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαχείρισης Διαθεσίμων είναι ένα τέτοιο προϊόν που όπως αποδείξαμε μπορεί να προσφέρει στον επένδυτη ασφάλεια αλλά και κέρδος στο κεφάλαιο του.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Γαλιάτσος, Κ. (2009) *Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη και διαβίβαση εντολών*, Αθήνα Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Γκατζιώνης Ι, και Λούτας Π. (2004) Το νέο Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο για τα Α/Κ και τους ΟΣΕΚΑ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Ευθύμογλου Προδρόμου Γ.-Αποστόλου Α. Μπάλλα (2003) *Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές* Αθήνα, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου

ΕΞΠΡΕΣ Αρχείο – Αμοιβαία Κεφάλαια φύλλο Ιανουάριος 2011

Alpha Trust Α.Ε.Δ.Α.Κ Αμοιβαία Κεφάλαια <http://www.alphatrust.gr/mfunds.htm>

ΤΤ.ΕΛΤΑ.Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ημερήσιο φύλλο τιμών : www.tteltaaedak.gr

Γκόρτσος Χρ.Βλ. Σταικούρας Π. Λιβαδά Χ. (Φεβρουάριος 2009) *Στοιχεία ελληνικού δικαίου της κεφαλαιαγοράς*, Αθήνα , Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2004) *Κατηγοριοποίηση των Αμοιβαίων κεφαλαίων του Ν.3283 / 2004* Απόφαση 1/317/11.11.2004 του Διοικητικού Συμβουλίου.

Δελτίο Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανασκόπηση Οκτώβριος – Νοέμβριος 2009
www.tteltaaedak.gr

Δελτίο Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανασκόπηση Νοέμβριος – Δεκέμβριος 2009
www.tteltaaedak.gr

Δελτίο Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανασκόπηση Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2010
www.tteltaaedak.gr

Θωμαδάκης, Στ. και Ξανθάκης Μ. (1990) *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου* Αθήνα Εκδόσεις Α.Ν. Σάκουλα ,

Καραθανάσης Γ. (1989) *Παράλληλες Αγορές Χρεογράφων* Αθήνα Εκδόσεις Το Οικονομικό.

Καραθανάσης Γ. – Λυμπερόπουλος Γ. (1999) *Αμοιβαία Κεφάλαια* Αθήνα Εκδόσεις Μπένου

Τραγάκης Γ. (1993) Το θεσμικό πλαίσιο Ασκίσεως της Πιστωτικής Λειτουργίας στην Ελλάδα Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών τεύχος 39 – 40

Mishkin F.S. (1986) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* , Little

The Economist , june 26th 1993 *Market Focus Derivatives*

The Economist , march 13th 1993 *Risky Derivatives ??*

Yeager, F.C. and Seitz, N.E. (1989) *Financial Institution Management* 3rd Edition Prentice – Hall International

Greene H. W. (2003) *Econometric Analysis* Prentice Hall

Jorion P. (2001) *The new Benchmark for managing Financial Risk Value at Risk* Mc Graw Hill

Saunders A. (1999) *Credit Risk Measurement New Approaches At Value At Risk and other Paradigms* John Wiley and Sons

Tsay R.S. (2002) *Analysis of financial Time series* John Wiley and Sons

Παπαδημητρίου Ιωάννης (2001) *Περιγραφική στατιστική* Αθήνα Παρατηρητής

Παπαναστασίου Δημήτριος (2000) *Στατιστική Ανάλυση χρονικών σειρών και τεχνικές προβλέψεων* Πανεπιστημιακές Παραδόσεις Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών

Αγοραστός Κωνσταντίνος (1999) *Ανάλυση Επιχειρηματικών κινδύνων* Πανεπιστημιακές Παραδόσεις Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών

Μυλωνάς Νικόλαος, Θ. (1999) *Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια Θεωρία και Παρακτική*, Εκδόσεις Ένωση Ελληνικών Τραπεζών - Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα

Απόφαση 1/317/11.11.