

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

**ΘΕΜΑ: ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΑΠΟΔΟΣΗ & ΚΙΝΔΥΝΟΣ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΠΑΓΓΟΥΣΗΣ

ΑΠΟ ΤΙΣ ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ:

1.ΣΙΒΤΣΕΒΑ ΕΛΕΟΝΟΡΑ

2.ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

σελ. 4

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ

| | | |
|-------|---------------------------------------|----|
| 1.1 | Εντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου | 6 |
| 1.2 | Ομόλογα | 7 |
| 1.2.1 | Ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος | 10 |
| 1.2.2 | Τιμαριθμική αναπροσαρμογή στα ομόλογα | 12 |
| 1.2.3 | Ομόλογα ZERO-COUPEN | 12 |
| 1.2.4 | Εταιρικά ομόλογα | 13 |
| 1.2.5 | Διάθεση ομολόγων με δημοπρασία | 14 |
| 1.3 | Δευτερογενής αγορά | 15 |
| 1.4 | Αυλοι τίτλοι | 16 |
| 1.5 | Οι προοπτικές της ομολογιακής αγοράς | 17 |
| 1.6 | Καταθέσεις | 18 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

| | | |
|-------|---|----|
| 2.1 | Επένδυση σε μετοχές | 24 |
| 2.1.1 | Απόδοση-Κίνδυνος | 27 |
| 2.1.2 | Παράγοντες που καθορίζουν το επίπεδο των τιμών | 29 |
| 2.1.3 | Συμβουλές για μια κερδοφόρα επένδυση σε μετοχές | 30 |
| 2.1.4 | Επιλογή των μετοχών | 31 |
| 2.2 | Διεθνή χρηματιστήρια | 32 |
| 2.3 | Αμοιβαία κεφάλαια | 34 |
| 2.3.1 | Λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων | 34 |
| 2.3.2 | Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων | 36 |
| 2.3.3 | Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων | 38 |
| 2.3.4 | Επίλογος | 39 |
| 2.4 | Hedge Funds | 39 |
| 2.5 | Επενδύσεις σε ασφάλειες | 39 |
| 2.5.1 | Τα προβλήματα του κλάδου σε εθνικό επίπεδο | |
| 2.5.2 | Τάσεις-προοπτικές | 45 |
| 2.5.3 | Ασφαλιστικά-Επενδυτικά προγράμματα(unit-linked) | 46 |
| 2.5.4 | Πλεονεκτήματα προγραμμάτων unit-linked για τις ασφαλιστικές εταιρείες και τις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων | 47 |

| | |
|--|----|
| 2.5.5 Προιοντα Bancassurance | 49 |
| 2.6 Παιδικά καταθετικά προγράμματα | 50 |
| 2.7 Επενδύσεις σε συνάλλαγμα | 51 |
| 2.7.1 Επιπτώσεις από τις διακυνμάσεις των ισοτιμιων- προθεσμιακές αγορές συναλλαγαματος | 54 |
| 2.7.2 Κερδοσκοπία επι ασυνεπων τιμών | 57 |
| 2.7.3 Συμπεράσματα | 57 |
| 2.8 Επένδυση σε χρυσό | 58 |
| 2.9 Επένδυση σε ακίνητα | 59 |
| 2.9.1 Απόδοση – κίνδυνος | 66 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΕΠΙΛΟΓΟΣ

| | |
|--------------------------------------|----|
| 3.1 Συμπεράσματα | 68 |
| 3.2 Κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς | 72 |

| | |
|---------------------|----|
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | 76 |
|---------------------|----|

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όλοι οι επενδυτές ανεξάρτητα από το ύψος του κεφαλαίου τους, όταν πραγματοποιούν μια επένδυση συγκρίνουν την απόδοση της με τον κίνδυνο που περιέχει. Γι' αυτό θα ήταν χρήσιμο κατ'αρχήν να ορίσουμε της έννοιες της επένδυσης, της απόδοσης και του κινδύνου.

- Επένδυση είναι η εκταμίευση κάποιου ποσού με αντάλλαγμα την απόδοση κερδών στο μέλλον είτε με τη μορφή εισοδήματος είτε με την υπεραξία του κεφαλαίου του επενδυτή.
- Απόδοση μιας επένδυσης είναι το ποσό που περιμένει ο επενδυτής να κερδίσει επιπλέον από ένα κεφάλαιο που το τοποθετεί σε κάποια μορφή επένδυσης.
- Κίνδυνος είναι η εκτίμηση μιας τιμής που είναι διατεθειμένος να χάσει ο επενδυτής από το κεφάλαιο που επενδύει, αφού διαλέγει την συγκεκριμένη επένδυση. Οι διάφορες μορφές επενδύσεων διαμορφώνονται βάση του κινδύνου που έχουν γιατί κάθε μορφή επένδυσης έχει διαφορετικό ποσοστό κινδύνου π.χ. για τις καταθέσεις είναι ο φόρος των τόκων και ο πληθωρισμός.

Ο κίνδυνος υπολογίζεται με υποκειμενικές κρίσεις. Αφετηρία για την ανάλυση του κινδύνου μιας επένδυσης είναι προσδιορισμός του βαθμού αβεβαιότητας που υπάρχει στην επένδυση. Η ανάλυση αυτή μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους: από υποκειμενικές εκτιμήσεις μέχρι σύνθετες οικονομικές και στατιστικές αναλύσεις.

Αφού παραθέσαμε τα παραπάνω θα διερωτηθεί κανείς ποια είναι η σχέση του κινδύνου μιας επένδυσης με την απόδοση της. Ο κίνδυνος μιας τοποθέτησης κεφαλαίων ορίζεται σε σχέση με την πιθανή μεταβλητότητα των μελλοντικών αποδόσεων της τοποθέτησης αυτής. Όσο μεγαλύτερη μεταβλητότητα παρουσιάζουν οι προβλεπόμενες μελλοντικές αποδόσεις τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος της επένδυσης. Η απόδοση είναι ανάλογη με τον κίνδυνο, όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος τόσο πιο μεγάλη απόδοση περιμένει να έχει ο ορθολογικός επενδυτής για να επιλέξει αυτήν την επένδυση, αλλιώς δεν θα την επιλέξει.

Έχοντας αναλύσει τις παραπάνω βασικές έννοιες θα μπορέσουμε στην συνέχεια να παραθέσουμε τις εναλλακτικές μορφές επενδύσεων που μπορεί να τοποθετήσει τα χρήματα του ο επενδυτής, οι οποίες διαφοροποιούνται βάση του κινδύνου που περιέχουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ

1.1. Εντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου

Ορισμός: Τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου είναι οι δημόσιοι πιστωτικοί τίτλοι (διαπραγματεύσιμα χρέογραφα) των οποίων η διάρκεια δεν ξεπερνάει τον ένα χρόνο (είναι συνήθως τρίμηνης, εξάμηνης και ετήσιας διάρκειας). Τα γραμμάτια αυτά εκδίδονται από την κεντρική τράπεζα, είναι ανώνυμα και φέρουν κάποιο (ονομαστικό) επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στον τίτλο. Σκοπός της έκδοσης τους είναι ο δανεισμός του κράτους από το αποταμιευτικό κοινό ποσών που είναι απαραίτητα για την χρηματοδότηση ελλειμάτων του κρατικού προϋπολογισμού.

Οι εγγραφές για τις εκδόσεις εντόκων γραμματίων γίνονται στις τράπεζες, το ταμείο παρακαταθηκών και δανείων, το χρηματιστήριο, το ταχυδρομικό ταμιευτήριο και στην τράπεζα της Ελλάδος. Οι εγγραφές μπορούν να γίνουν είτε για τίτλους με άυλη μορφή είτε για φυσικούς τίτλους.

Με την λήξη της προθεσμίας ο κάτοχος του έντοκου γραμματίου εισπράττει το αναγραφόμενο στον τίτλο ποσό. Εκδίδονται υπό το άρτιο που σημαίνει ότι διατίθενται στο κοινό σε μία τιμή που προκύπτει από την ονομαστική αν αφαιρεθεί το ποσό της προεξόφλησης. Δηλαδή τα έντοκα γραμμάτια διατίθενται στην ονομαστική τους αξία μειωμένη κατά τους αναλογούντες τόκους, π.χ. αυτός που αγοράζει ένα ετήσιο έντοκο γραμμάτιο 1.000.000 με επιτόκιο 16% θα πληρώσει μόνο 862.069 ΕΥΡΟ. ενώ θα εισπράξει μετά από ένα χρόνο 1.000.000 ΕΥΡΟ. Από τους τόκους παρακρατείται ο φόρος που αναλογεί.

Τα έντοκα γραμμάτια πόσο συμφέρουν;

Τα έντοκα γραμμάτια προσφέρονται για τις τοποθετήσεις μέχρι ενός χρόνου μαζί με τις καταθέσεις σε τράπεζας και του λογαριασμού ταμιευτηρίου. Η πραγματική απόδοση των εντόκων γραμματίων ισούται με την διαφορά του επιτοκίου των εντόκων και του πληθωρισμού. Με την μείωση των επιτοκίων τα έντοκα γραμμάτια γίνονται ελκυστικότερα συγκρινόμενα με τις καταθέσεις ταμιευτηρίου. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού αποτελεί έναν παράγοντα

ο οποίος αυξάνει αυτόματα την απόδοση των επενδύσεων καθώς βελτιώνεται το καθαρό περιθώριο πραγματικής απόδοσης της επένδυσης.

Εφόσον προβλέπεται άνοδος των επιτοκίων τότε πρέπει να πραγματοποιούνται συχνές και για μικρά διαστήματα αγορές εντόκων γραμματίων. Αντίθετα εάν είναι εμφανής στον ορίζοντα πτωτική πορεία των επιτοκίων οι τοποθετήσεις πρέπει να γίνονται για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Σημαντικές απώλειες μπορούν να υπάρξουν όταν τα έντοκα γραμμάτια ρευστοποιηθούν πριν την λήξη τους, καθώς η τράπεζα τα προεξοφλεί υπολογίζοντας επιπλέον επιτόκιο. Κατά συνέπεια μπορεί να ειπωθεί ότι τα έντοκα γραμμάτια μπορεί να προσφέρουν μηδενικό κίνδυνο αλλά, τα κεφάλαια του επενδυτή πρέπει να επενδυθούν στα έντοκα μόνο όταν ο επενδυτής είναι σίγουρος ότι δεν θα τα προεξοφλήσει. Τέλος είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι οι αποδόσεις των εντόκων σε σχέση με το χρηματιστήριο είναι μικρότερες.

1.2. Ομόλογα

Οι συνήθειες ερωτήσεις γύρω από τα ομόλογα είναι:

Τι είναι ομόλογο;

Ομόλογο είναι ένα χρεόγραφο με το οποίο ο εκδότης του πιστοποιεί ότι χρωστά στον κάτοχο του ομολόγου το αναγραφόμενο ποσό χρημάτων συν τον τόκο που προκύπτει από το επιτόκιο που φέρει ο τίτλος. Πρόκειται ουσιαστικά για μια πράξη δανεισμού του εκδότη για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα που προσδιορίζεται με την ημερομηνία λήξης του τίτλου. Τα ομόλογα έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του έτους. Συνήθως τα ομόλογα έχουν τοκομερίδια ενώ υπάρχουν και τα zerocoupon ομόλογα. Τοκομερίδιο ή κουπόνι ομολόγου είναι η τμηματική απόδοση - συνήθως κάθε χρόνο του τόκου που αποφέρει το ομόλογο.

Για παράδειγμα, ένα ομόλογο πενταετούς διάρκειας φέρει πέντε κουπόνια και ο κάτοχος του θα πρέπει κάθε χρόνο να κόβει ένα από αυτά και να εισπράττει τους αναλογούντες τόκους. Στη λήξη του ομολόγου εισπράττει μαζί με το τοκομερίδιο και το αρχικό κεφάλαιο. Επίσης το επιτόκιο των ομολόγων μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο και στην δεύτερη περίπτωση ισούται ανάλογα με την διάρκεια του ομολόγου με το επιτόκιο

βάσης πλέον ενός περιθωρίου.

Ποιοι εκδίδουν ομόλογα;

Ομόλογα εκδίδουν το ελληνικό κράτος όπως και άλλα κράτη. Ομόλογα επίσης εκδίδουν και διεθνείς οργανισμοί όπως η διεθνής τράπεζα και η ευρωπαϊκή τράπεζα επενδύσεων. Το ίδιο κάνουν και επιχειρήσεις, δημόσιες και ιδιωτικές προκειμένου να συγκεντρώσουν τα κεφάλαια. Τα χρεόγραφα των δημοσίων επιχειρήσεων δεν αποτελούν άμεσες υποχρεώσεις της κυβέρνησης και ως εκ τούτου η αξιολόγηση τους είναι διαφορετική από των κρατικών τίτλων.

Πως πωλούνται οι τίτλοι;

Η τιμή αγοράς των ομολόγων είναι είτε η ονομαστική τους αξία εάν η πώληση γίνει απευθείας δηλ την ημέρα έκδοσης τους από όλες τις εμπορικές τράπεζες, την τράπεζα της Ελλάδας, το ταμείο παρακαταθηκών και δανείων και το ταχυδρομικό ταμιευτήριο. Ενώ αν η πώληση γίνει μέσω δημοπρασίας μεταξύ των τραπεζών και του εκδότη τότε η τιμή αγοράς θα είναι εκείνη στην οποία αγόρασε το ομόλογο η τράπεζα. Τα ομόλογα αγοράζονται στην ονομαστική τους αξία που αν είναι σε ξένο νόμισμα το ποσό υπολογίζεται με βάση την ισοτιμία που έχει το EΥΡΟ με το ξένο πριν από την έκδοση.

Πως προσδιορίζεται το επιτόκιο;

Τα ομόλογα μπορούν να έχουν είτε σταθερό είτε κυμαινόμενου επιτόκιο. Το επιτόκιο των τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου για τις μετά την πρώτη τοκοφόρους περιόδους θα είναι ίσο με το επιτόκιο των ετήσιων εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου που θα ισχύει 3 εργάσιμες μέρες πριν από την έναρξη κάθε τοκοφόρου περιόδου πλέον ενός περιθωρίου. Ο υψηλός πληθωρισμός αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα στην διάθεση μακροχρόνιων τίτλων σταθερού επιτοκίου.

Τι γίνεται αν χαθεί ένας τίτλος;

Αν ο τίτλος είναι χάρτινος άρα και ανώνυμος, τότε ανήκει στον κομιστή, δηλ σε όποιον τον έχει στα χέρια του. Για τον λόγο αυτόν όλες οι τράπεζες προσφέρονται να φυλάξουν τους τίτλους, ενώ πολλοί επενδυτές προτιμούν να ενοικιάζουν χρηματοθυρίδες. Πάντως σε περίπτωση απώλειας ο επενδυτής πρέπει να δηλώσει τους αριθμούς των τίτλων προκειμένου να κινηθεί η

διαδικασία απαγόρευσης της εξόφλησης τους. Ο άυλος τίτλος δεν παρουσιάζει κανένα από τα προβλήματα αυτά.

Πως μεταβιβάζονται οι τίτλοι;

Η μεταβίβαση των φυσικών (χαρτιών) τίτλων είναι απλή. Οι τίτλοι αυτοί είναι ανώνυμη και ο κάτοχος τους μπορεί να τους μεταβιβάσει παραδίδοντας τους σε όποιον θέλει. Στην περίπτωση των άυλων τίτλων ο επενδυτής θα πρέπει να συμπεριλάβει στον ειδικό τραπεζικό λογαριασμό όσους συνδικαιούχους επιθυμεί. Θα πρέπει δηλ να ανοίξει ειδικό λογαριασμό. Εξάλλου, οι άυλοι τίτλοι μεταβιβάζονται με απλή εντολή σε κάποιον, ο οποίος όμως θα πρέπει να διατηρεί στο όνομα του, τραπεζικό λογαριασμό τίτλων.

Τι προσφέρουν τα ομόλογα;

Τα ομόλογα απορροφούν ένα μεγάλο ποσοστό αποταμιευτικών και επενδυτικών κεφαλαίων με μεγάλες αποδόσεις. Το πλεονέκτημα των ομολόγων είναι ότι έχουν σταθερή και εξασφαλισμένη απόδοση η οποία μάλιστα είναι υψηλότερη από μια αντίστοιχη τραπεζική κατάθεση. Όταν κάποιος επενδύει σε ένα ομόλογο προσδοκά να εισπράττει συγκεκριμένους τόκους σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα μέχρι τη λήξη του ομολόγου εκτός βέβαια αν χρεοκοπήσει ο εκδότης του ομολόγου.

Η απόδοση του ομολόγου δεν είναι το ίδιο πράγμα με το επιτόκιο του τίτλου, προκύπτει από τη σύγκριση δύο ποσών : των τόκων που εισπράττει ο επενδυτής στο τέλος της τοκοφόρου περιόδου και της τιμής αγοράς του ομολόγου δηλ. του επενδυμένου κεφαλαίου. Όταν δεν φορολογούνταν τα ομόλογα είχαν ένα πρόσθετο πλεονέκτημα σε σχέση με τα ομόλογα που εκδίδονται από τις επενδυτικές και τις κτηματικές τράπεζες. Το μειονέκτημά τους είναι ότι τα χρήματα δεσμεύονται για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.

Θεωρητικά ο κάτοχος του ομολόγου έχει την δυνατότητα να το ρευστοποιήσει πριν από την λήξη του αλλά στην πράξη αυτό δεν είναι εύκολο και έχει επίσης μεγάλο κόστος. Η προμήθεια που κρατούν οι τράπεζες για να εξαγοράσουν ένα ομόλογο πριν την λήξη του είναι ιδιαίτερα υψηλή και εξανεμίζει την απόδοση και εάν η ρευστοποίηση γίνει πολύ γρήγορα ίσως θίγει και αυτό το κεφάλαιο.

Εάν στραφεί κάποιος σε τέτοιους έχει να διαλέξει ανάμεσα στα:

- α) ομόλογα του EYRO και τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου,
- β) ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος και
- γ) ομόλογα εκδόσεων εξωτερικού.

Για να διαλέξει κανείς ανάμεσα σε τίτλους σε EYRO και τίτλους με ρήτρα συναλλάγματος το κριτήριο είναι η εξέλιξη των συναλλαγματικών τιμών. Τα ομόλογα με ρήτρα συναλλάγματος έχουν επιτόκια κατά πολύ χαμηλότερα από ότι τα ομόλογα αλλά στην απόδοση τους προστίθεται και η διολίσθηση του EYRO. Εφόσον το νόμισμα στο οποίο επενδύουμε ανατιμάται σημαντικά σε σχέση με το EYRO είναι πιθανόν ότι η συνολική απόδοση θα είναι υψηλότερη από εκείνη του ομολόγου.

Επιπλέον επενδύοντας σε συνάλλαγμα ο επενδυτής διασφαλίζεται και έναντι της διολίσθησης ή υποτίμησης του EYRO. Εφόσον το νόμισμα στο οποίο επενδύουμε ανατιμάται σημαντικά σε σχέση με το EYRO είναι πιθανόν ότι η συνολική απόδοση θα είναι υψηλότερη από εκείνη του ομολόγου. Επιπλέον επενδύοντας σε συνάλλαγμα ο επενδυτής διασφαλίζεται και έναντι της διολίσθησης ή υποτίμησης του EYRO.

Αντίθετα βέβαια εφόσον το ξένο νόμισμα υποτιμηθεί έναντι του EYRO θα υπάρξει απώλεια αντί για κέρδος. Το ελληνικό δημόσιο δίνει συνήθως υψηλότερα επιτόκια για τα ίδια νομίσματα επειδή έχει μεγαλύτερες δανειακές ανάγκες από ότι οι ξένοι οργανισμοί που εκδίδουν αντίστοιχους τίτλους.

Οι αποδόσεις των ομολόγων σταθερού επιτοκίου ήδη κλεισμένες ανεξάρτητα από τις μελλοντικές αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες. Εφόσον αυξηθεί η φορολογία των ομολόγων θα υπάρξει πίεση στα επιτόκια για να αυξηθούν καθώς η αυξημένη φορολογία θα μειώσει τις αποδόσεις των τίτλων του δημοσίου.

Το κριτήριο για το αν κάποιος θέλει να επενδύσει σε ομόλογα σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου είναι οι εκτιμήσεις του για την πορεία της ισοτιμίας των ξένων νομισμάτων. Ο πιο συντηρητικός επενδυτής θα επιλέξει ομόλογα σταθερού επιτοκίου και ο πιο τολμηρός κυμαινόμενου επιτοκίου. Η απόδοση των ομολόγων διαμορφώνεται όχι μόνο από την προσφορά και ζήτηση αλλά και την διολίσθηση του EYRO προς το συγκεκριμένο νόμισμα αλλά και από την μεταβολή (αύξηση ή μείωση) του αρχικού επιτοκίου.

1.2.1. Ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος

Μία από τις κατηγορίες των ομολόγων είναι και τα ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος. Τα ομόλογα αυτά είναι ομόλογα που τιμολογούνται σε κάποιο ξένο νόμισμα, αγοράζονται όμως και πωλούνται σε EYRO Έτσι υπάρχουν τα ομόλογα με ρήτρα δολλαρίου, ομόλογα με ρήτρα γερμανικού μάρκου, ομόλογα με ρήτρα ECU. Επίσης και οι τόκοι των ομολόγων με ρήτρα ξένων νομισμάτων είναι σε EYRO.Π.χ. στα ομόλογα με ρήτρα δολαρίου, η ονομαστική τους αξία αναγράφεται σε δολάρια, το επιτόκιο τους είναι το επιτόκιο του δολαρίου και στην λήξη τους εξαγοράζονται σε EYRO.

Άρα η απόδοση των ομολόγων με ρήτρα ξένων νομισμάτων συνδέεται τόσο με το επιτόκιο που έχει η κάθε έκδοση όσο και με την ταχύτητα διολίσθησης του EYRO. Δηλ. στις αποδόσεις που θα έχει κάθε χρόνο ο επενδυτής από τους τόκους θα πρέπει να προσθέσει και το ποσό της διολίσθησης που έχει κάθε χρόνο το EYRO. Έτσι όσο γρηγορότερη είναι η αναπροσαρμογή του EYRO σε σχέση με το ξένο νόμισμα τόσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη που αποκομίζει ο επενδυτής που έχει τοποθετήσει τα χρήματά του σε ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος. Έτσι όσο μειώνεται ο πληθωρισμός η απόδοση σε EYRO των ομολόγων μειώνεται σημαντικά.

Τα ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος μπορεί να είναι ετήσιας, τριετής ή άλλης διάρκειας με σταθερό επιτόκιο για όλη τη διάρκεια του. Η πληρωμή των τοκομεριδίων και του κεφαλαίου κατά την εξόφληση των τίτλων γίνεται σε με βάση την ισοτιμία ξένου νομίσματος που θα έχει διαμορφωθεί κατά το χρόνο αυτό. Η συνολική επομένως απόδοση των ομολόγων με ρήτρα ξένου νομίσματος πέρα από το επιτόκιο, περιλαμβάνει και τη μεταβολή της αξίας του ξένου νομίσματος έναντι του EYRO.

Η τιμή του εκάστοτε ξένου νομίσματος υπολογίζεται με βάση την μέση τιμή FIXING ξένου νομίσματος /EYRO η οποία διαμορφώθηκε στην επίσημη συνεδρίαση του FIXING Αθηνών δύο εργάσιμες μέρες πριν από την έκδοση των ομολογιακών δανείων.

Τα ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος μπορούν να έχουν επίσης κυμαινόμενο επιτόκιο το οποίο καθορίζεται για την πρώτη τοκοφόρο περίοδο και για τις επόμενες τοκοφόρους περιόδους το επιτόκιο θα είναι ίσο με το εκάστοτε προσφερόμενο διατραπεζικό επιτόκιο στη χρηματαγορά του Λονδίνου (LIBOR) δολαρίου Η.Π.Α. ετήσιας διάρκειας που ισχύει δύο εργάσιμες μέρες πριν από την ημερομηνία ένταξης της κάθε τοκοφόρου περιόδου πλέον ενός περιθωρίου.

Τα ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος είναι ανώνυμοι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και ρευστοποιούνται εύκολα. Η αγορά των ομολόγων δύναται

να γίνεται σε EYRO ή συνάλλαγμα σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις περί κινήσεως κεφαλαίων.

1.2.2. Τιμαριθμική αναπροσαρμογή στα ομόλογα

Ένα από τα ρίσκα που αναλαμβάνει κάποιος που επενδύει σε τίτλους σταθερού επιτοκίου είναι ο κίνδυνος του πληθωρισμού. Είναι πιθανόν ο πληθωρισμός να τρέξει μέσα στο χρονικό διάστημα της επένδυσης με ρυθμό που να ξεπερνά το ύψος του επιτοκίου και έτσι ο επενδυτής να χάσει σε αποπληθωρισμένες τιμές μέρος του κεφαλαίου του. Το κίνδυνο αυτό έρχονται να καλύψουν τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα που εκδίδει το υπουργείο των οικονομικών.

Κάθε ετήσια άνοδος του πληθωρισμού (κατά μέσο όρο) οδηγεί σε ποσοστιαία αύξηση τόσο στο κεφάλαιο όσο και στην αξία του τοκομεριδίου ομολόγου. Έτσι ο πληθωρισμός λειτουργεί ως ένα ιδιόρρυθμο επιτόκιο που προστίθεται στο ελάχιστο επιτόκιο το οποίο θα δίνει ο τιμαριθμοποιημένος τίτλος. Ο υπολογισμός του πληθωρισμού θα γίνεται για τους 12 μήνες που θα έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας έκδοσης. Η ίδια διαδικασία γίνεται και στα τοκομερίδια. Κατά συνέπεια τα ομόλογα αυτά εγγυώνται ότι τα χρήματα των επενδυτών θα αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό που τρέχει ο πληθωρισμός και πλέον προσφέρουν ένα επιτόκιο που είναι η πραγματικά ζητούμενη από τον επενδυτή απόφαση.

Η σημαντική διαφορά των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων από τα γνωστά μας ως σήμερα ομόλογα είναι το επενδυμένο κεφάλαιο δεν απαξιώνεται από τον πληθωρισμό ενώ και το επιτόκιο μας είναι σταθερό και πραγματικό. Με τον τρόπο αυτό ο επενδυτής προστατεύεται από το ενδεχόμενο αύξησης του πληθωρισμού που θα του κόστιζε και στο κεφάλαιο και στους τόκους του.

Τελικά θα μπορούσε να αναφέρει κανείς ότι τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι δέχονται την πιθανότητα χαμηλότερων αποδόσεων προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι θα αποφύγουν το ρίσκο.

1.2.3. Ομόλογα ‘ZERO-COUPEN’

Μια άλλη κατηγορία ομολόγων είναι τα ομόλογα "zero-coupon" . Τα

ομόλογα αυτά λειτουργούν στην ουσία όπως και τα έντοκα γραμμάτια αλλά με διετή διάρκεια. Τα ομόλογα "zero-coupon" δεν έχουν κουπόνια δηλαδή δεν πληρώνουν τόκο κατά τη διάρκεια της ζωής τους. Αντίθετα οι τόκοι κεφαλοποιούνται και καταβάλλονται στην λήξη του ομολόγου μαζί με το αρχικό κεφάλαιο.

Ο επενδυτής αγοράζει το ομόλογο με λιγότερα χρήματα από την ονομαστική του αξία και εισπράττει την ονομαστική αξία στη λήξη του.

Τα ομόλογα με μηδενικό κουπόνι πρωτοεμφανίστηκαν στις Η.Π.Α. στις αρχές τις δεκαετίας του 1980. Τα πλεονεκτήματά τους είναι ότι γίνονται πιο ελκυστικά σε περιόδους πτώσης των επιτοκίων καθώς εξασφαλίζουν «τρέχον» επιτόκιο για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από τα έντοκα γραμμάτια τα οποία έχουν λήξεις που δεν υπερβαίνουν το δωδεκάμηνο. Τα μειονεκτήματα τους είναι ότι δίνουν τόκο μόνο στην λήξη τους.

Όπως και με έντοκα γραμμάτια εάν κάποιος <σπάσει> ένα ομόλογο συνήθως δεν λαμβάνει στο ακέραιο την απόδοση που έχει καταγράψει στο διάστημα κατά το οποίο το κατείχε. Επίσης τα συγκεκριμένα ομόλογα λόγω της φύσης, όσον αφορά στην καταβολή τόκων έχουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις τιμής στη λεγόμενη δευτερογενή αγορά.

Για το ελληνικό δημόσιο το κύριο πλεονέκτημα των ομολόγων "Zero-coupon" (πέραν του ότι αποτελούν μια νέα μορφή επενδυτικού εργαλείου) είναι ένας η αναβολή της πληρωμής τόκων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ότι με τα έντοκα λόγω μεγαλύτερης διάρκειας. Με άλλα λόγια έτσι ελαφρύνεται το υπάρχον ταμειακό πρόβλημα και μετατίθεται χρονικά η εκροή χρημάτων.

Το κόστος το οποίο πληρώνει σε αντάλλαγμα το ελληνικό δημόσιο είναι ότι δημιουργεί μια μέσο μακροχρόνια «υποχρέωση» με μεγαλύτερο επιτόκιο, σε μια περίοδο κατά την οποία επικρατούν πτωτικές τάσεις στα επιτόκια.

Με δεδομένες τις ενθαρρυντικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας καθώς και τη συνεχή πτώση του πληθωρισμού και των επιτοκίων ο επενδυτής που επιλέγει τους τίτλους αυτούς αποφεύγει τον κίνδυνο μιας λιγότερο αποδοτικής επανεπένδυσης των χρημάτων του για δύο χρόνια, αφού το επιτόκιο των διετών "zero-coupon" ομολόγων παραμένει σταθερό για όλη την χρονική τους διάρκεια. Δηλαδή το ίδιο επιτόκιο και τα δύο χρόνια.

1.2.4. Εταιρικά ομόλογα

Για να συγκεντρώσει κεφάλαιο μια εταιρία εκτός από την πώληση μετοχών, μπορεί να εκδόσει και ομολογίες. Η διαφορά ανάμεσα στους δύο αυτούς τρόπους είναι όταν μια εταιρία εκδίδει ομόλογα δανείζεται ένα ποσό με ορισμένο επιτόκιο και για ορισμένο χρονικό διάστημα, με τη πάροδο του οποίου αποπληρώνει το δάνειο. Όταν όμως μια εταιρεία πουλάει μετοχές στους επενδυτές οι τίτλοι αυτοί δεν αντιπροσωπεύουν δάνειο αλλά μερίδιο στην ιδιοκτησία της εταιρείας, από το οποίο ο επενδυτής λαμβάνει μέρος, δηλαδή μερίδιο από τα διανεμόμενα καθαρά κέρδη της επιχείρησης.

Καινοτομικά προϊόντα

α.επισφαλή ομόλογα (junk bonds)

Τα επισφαλή ομόλογα είναι ομόλογα που έχουν αρκετά υψηλές αποδόσεις. Τα ομόλογα αυτά εκδίδονται από εταιρίες που δεν έχουν κάποιο καθορισμένο δανειοληπτικό πιστωτικό όριο από τους διεθνείς οργανισμούς και κατά συνέπεια τα επισφαλή ομόλογα έχουν λιγότερο ρίσκο από τα συνήθεις ομόλογα. Το αντάλλαγμα που παίρνουν οι επενδυτές, για αυτό το υψηλό ρίσκο είναι οι αποδόσεις που ξεπερνούν κατά πολύ τα επίπεδα των επιτοκίων των άλλων ομολόγων.

Ένας αποτελεσματικός τρόπος για να περιοριστεί ο κίνδυνος των ομολόγων αυτών είναι ο πολυμερισμός. Δηλαδή οι επενδυτές θα πρέπει να κατέχουν ένα χαρτοφυλάκιο που θα περιλαμβάνει πολλές διαφορετικές επενδύσεις έτσι ώστε οι περιπτώσεις που θα εμφανίζουν ζημία να αντισταθμίζονται από τις υπόλοιπες.

β.strips

Στην ελληνική αγορά ομολόγων κυκλοφορούν και καινοτομικά προϊόντα όπως "strips" παράγωγα των μεσομακροπρόθεσμων ομολόγων που αποτελούν ουσιαστικά τα τοκομερίδια των ομολόγων αυτών και πωλούνται ως αυτόνομοι τίτλοι ετήσιας διάρκειας. Δηλαδή τα "strips" προέρχονται από την ομολογοποίηση τοκομεριδίων ή της ονομαστικής αξίας των ομολόγων. Με τα "strips" οι επενδυτές εξασφαλίζουν την δυνατότητα απόκτησης υψηλότερων καθαρών αποδόσεων από αυτές που προσφέρονται στην εκάστοτε χρονική στιγμή στην αγορά των κρατικών τίτλων.

1.2.5. Διάθεση ομολόγων με δημοπρασία

Μία δεύτερη μορφή διάθεσης των ομολόγων πέρα από την πώληση τους την ημέρα της έκδοσης τους από τις τράπεζες είναι η διάθεση των ομολόγων με δημοπρασία. Στην δημοπρασία των ομολόγων μπορούν να λάβουν μέρος φυσικά και νομικά πρόσωπα . Οι προσφορές για τα ομόλογα θα πρέπει να υπερβαίνουν ένα ορισμένο ποσό. Κάθε προσφορά που γίνεται θα πρέπει να περιλαμβάνει την ονομαστική αξία των ομολόγων που ζητούνται καθώς και η τιμή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο επενδυτής.

Στην συνέχεια οι προσφορές κατατάσσονται σε φθίνουσα τάξη με βάση την προσφερόμενη τιμή. Ξεκινώντας από την υψηλότερη τιμή επιλέγονται διαδοχικά οι προσφορές εκείνες μέχρι του σημείου όπου θα συμπληρωθεί σωρευτικά η ονομαστική αξία των ομολόγων που θα διατεθούν.

Οι τόκοι των ομολογιών υπόκεινται σε φορολογήσιμη βάση του συντελεστή φορολόγησης που ισχύει κατά την έκδοση των ομολογιακών τίτλων. Το επιτόκιο των ομολόγων ισούται για την πρώτη τοκοφόρο περίοδο με το επιτόκιο βάσης πλέον περιθωρίου. Για τις επόμενες τοκοφόρους περιόδους και μέχρι την λήξη των ομολόγων το επιτόκιο τους είναι ίσο με το επιτόκιο των ετήσιων εντόκων γραμματίων που θα ισχύει τρεις εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη της κάθε τοκοφόρου περιόδου πλέον του ανωτέρου περιθωρίου.

Τέλος η διάθεση των ομολόγων γίνεται στην τιμή που προτείνεται σε κάθε προσφορά και η παρακράτηση του φόρου των τόκων θα γίνει κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων.

1.3. Δευτερογενής αγορά

Για να μπορέσει κανείς να διαθέσει τους τίτλους του στη δευτερογενή αγορά θα πρέπει να υπάρχει και η ανάλογη ζήτηση. Με μια απλή εντολή στην τράπεζα του ο δικαιούχος θα μπορεί να πουλήσει μέρος τίτλων του σε μια συγκεκριμένη τιμή και η τράπεζα μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος θα αναζητήσει τον κατάλληλο αγοραστή.

Στην δευτερογενή αγορά οι τιμές των τίτλων θα μεταβάλλονται ανάλογα με την πορεία των επιτοκίων. Σε μια περίοδο πτώσης των επιτοκίων παλαιότεροι τίτλοι με υψηλότερα επιτόκια μπορούν να αποφέρουν στον κάτοχο τους

ακόμη και περισσότερα χρήματα από την πραγματική τους αξία. Ο αγοραστής δηλαδή θα μπορεί να πληρώσει περισσότερα χρήματα από την αξία του κεφαλαίου των τίτλων συν τους τόκους που έχουν τρέξει μέχρι την ημέρα της πώλησης καθώς θα έχει μεγαλύτερη απόδοση στο κεφάλαιο για το υπόλοιπο χρονικό διάστημα από ότι αν θα αγόρασε τίτλους με χαμηλότερο επιτόκιο.

Τα κρατικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια παλαιότερων εκδόσεων που πωλούνται από τις τράπεζες δεύτερο χέρι δίνουν υψηλότερες αποδόσεις από τις τρέχουσες εκδόσεις. Από τα ομόλογα που είναι διαθέσιμα στην δευτερογενή αγορά ο επενδυτής μπορεί να κερδίσει όχι μόνο από την απόδοσή τους αλλά και από την υπεραξία τους. Μεγάλο ποσοστό ομολόγων σε μια περίοδο ανόδου των επιτοκίων η αξία των τίτλων με χαμηλότερο επιτόκιο μειώνεται.

Αν θέλει ο επενδυτής να αγοράσει ομόλογα από την δευτερογενή θα πρέπει να γνωρίζει ότι εκτός από την τιμή του ομολόγου, η οποία διαμορφώνεται όχι μόνο από την ισοτιμία του συγκεκριμένου νομίσματος αλλά και από την προσφορά και ζήτηση του κάθε ομολόγου στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να καταβάλλει και τους δεδουλευμένους τόκους (είναι οι τόκοι που έχουν τρέξει μέχρι την ημέρα που γίνεται η αγορά και τους οποίους ο αγοραστής καταβάλλει στον πωλητή).

Με την ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς οι επενδυτές θα που κυκλοφορούν στην αγορά είναι αφορολόγητα γιατί εκδόθηκαν πριν το 1996. Αντίθετα μπορούν να τοποθετήσουν τα χρήματα τους σε κρατικούς τίτλους ανεξάρτητα από τον χρόνο έκδοσης των τίτλων που αποφασίζει το δημόσιο. Ανά πάσα στιγμή μπορούν να αναζητήσουν τίτλους στη δευτερογενή αγορά και όχι μόνο μέσα ή στο τέλος του μήνα που εκδίδονται οι κρατικοί τίτλοι.

1.4. Άυλοι τίτλοι

Οι άυλοι τίτλοι είναι τίτλοι που έχουν λογιστική-ηλεκτρονική μορφή και αντιστοιχούν σε ένα λογαριασμό χρεογράφων. Κάθε έκδοση έχει μια διεθνής ταυτότητα (ISIN) που δίνει η τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με τα πρότυπα του διεθνούς οργανισμού τυποποίησης (ISO). Το σύνολο της έννοιας «απουλοποίηση» περιλαμβάνει το θεσμικό πλαίσιο, το μηχανογραφικό σύστημα εκκαθάρισης που τηρείται στην τράπεζα της Ελλάδος, τα πληροφοριακά συστήματα των τραπεζών και ανάπτυξης της διατραπεζικής αγοράς. Από 31.5.95 εφαρμόζεται στην ελληνική αγορά τίτλων του δημοσίου

ο θεσμός της απουλοποίησης. Οι άυλοι τίτλοι στην ουσία πρόκειται για ένα τραπεζικό λογαριασμό στον οποίο θα καταγράφονται οι αγορές και οι πωλήσεις τίτλων του δημοσίου που κάνει ο επενδυτής.

Πως θα αγοράζονται οι άυλοι τίτλοι

Ο επενδυτής θα πρέπει να ανοίξει έναν ειδικό τραπεζικό λογαριασμό στον οποίο θα καταβάλλονται τα χρήματα θα πιστώνονται οι τίτλοι τους οποίους αγόρασε ο επενδυτής.

Τι θα πάρει στα χέρια ο επενδυτής

Ο επενδυτής θα παίρνει ένα αποδεικτικό παρόμοιο με αυτό που παίρνει όταν πρόκειται για καταθέσεις σε EΥΡΟ σε λογαριασμό ταμειευτηρίου. Το χαρτί αυτό δεν είναι διαπραγματεύσιμος τίτλος, αλλά απλώς θα αποδεικνύει ότι ο κάτοχος του έχει αγοράσει αξιόγραφο με λογιστική αξία. Οι άυλοι τίτλοι είναι όμοιοι με τους χάρτινους τίτλους με την διαφορά ότι δεν παραδίδονται στα χέρια του επενδυτή σε τυπωμένο χαρτί αλλά καταγράφονται ηλεκτρονικά με την μορφή επενδυτικού λογαριασμού του επενδυτή.

Τα πλεονεκτήματα των νέων τίτλων είναι εκτός ότι απλουστεύονται οι διαδικασίες ρευστοποίησης ο δικαιούχος παύει πλέον να ενδιαφέρονται και για την ασφαλή φύλαξή τους. Το μόνο ίσως μειονέκτημα των νέων τίτλων είναι η μεταβίβαση τους. Ο κάτοχος του τίτλου δεν θα μπορεί δηλαδή να τους μεταβιβάσει σε κάποιον άλλο δίνοντας του απλώς τους τίτλους όπως συμβαίνει με τους χάρτινους.

Θα πρέπει πριν τους αγοράσει να εξετάσει την περίπτωση αυτή και να συμπεριλαμβάνει στον λογαριασμό του και άλλους δικαιούχους. Μπορεί δηλαδή να ανοίξει έναν κοινό λογαριασμό περιλαμβάνοντας σε αυτόν όσους δικαιούχους επιθυμεί.

Έχοντας τους τίτλους από την πρώτη στιγμή στα χέρια του, ο επενδυτής θα μπορεί να πωλεί στην δευτερογενή αγορά που θα αναπτυχθεί παράλληλα μέρος της αξίας των τίτλων του. Έτσι ανά πάσα στιγμή θα μπορεί να μετατραπεί σε ρευστό ή σε κάποια άλλη μορφή τοποθέτησης των τίτλων του.

Δηλαδή η πιο σημαντική διαφορά των άυλων τίτλων από τους χάρτινους τίτλους είναι ότι μπορεί ο επενδυτής να χρησιμοποιήσει την επένδυση του την επόμενη μέρα από την αγορά των τίτλων και δεν χρειάζεται να περιμένει να του παραδοθούν τα χαρτιά κάτι που συμβαίνει συνήθως μετά από αρκετούς.

1.5. Οι προοπτικές της ομολογιακής αγοράς

Έχοντας παραθέσει τον ορισμό των εταιρικών ομολόγων και κάποια από τα καινοτομικά προϊόντα ομολόγων θα μπορούσε να πει κανείς ότι η βασική προϋπόθεση για την ανάπτυξη της ομολογιακής αγοράς ιδιωτικών ομολόγων είναι η μείωση των δημόσιων ελλειμμάτων. Η γενικότερη τάση μείωσης των επιτοκίων που επικρατεί δημιουργεί τις κατάλληλες προϋπόθεσης για διάθεση και ιδιωτικών ομολόγων με χαμηλά επιτόκια.

Είναι δεδομένο ότι οι εκδόσεις ομολογιών αποτελούν ένα νέο και σύγχρονο εργαλείο χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων οι οποίες μπορούν να προσφεύγουν σε ολοένα και πιο σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα για να εξασφαλίσουν ρευστά διαθέσιμα για μακρές χρονικές περιόδους συνήθως περισσότερο των δυο ετών.

Το ομολογιακό δάνειο διαφέρει από την συνήθη δανειακή σύμβαση που συνάπτει μια επιχείρηση με μια τράπεζα. Στη μακροχρόνια δανειακή σύμβαση οφείλει να απευθυνθεί σε μια σειρά από τράπεζες για να πετύχει τους καλύτερους όρους για την δανειολήπτρια επιχείρηση. Από την πλευρά της τράπεζας η σύναψη μακροπρόθεσμης δανειακής σύμβασης με μια επιχείρηση συνεπάγεται ένα σημαντικό κίνδυνο καθώς όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα αποπληρωμής του μακροπρόθεσμου δανείου τόσο μεγαλύτεροι είναι οι τραπεζικοί κίνδυνοι απώλειας του κεφαλαίου.

Η δανειολήπτρια επιχείρηση αντλεί κεφάλαια μέσω διάθεσης ομολογιών σε τράπεζες που συμμετέχουν στο ομολογιακό δάνειο ή μέσω της διάθεσης ομολογιών στο ευρύ επενδυτικό κοινό ή σε θεσμικούς επενδυτές. Εκτός από την διάθεση ομολογιών μέσω τραπεζών υπάρχει και η δυνατότητα ευρείας διασποράς ομολογιών σε ένα πλατύ κοινό επενδυτών μέσα σε μια ή και σε περισσότερες αγορές.

Επειδή τα ρίσκα μη διάθεσης των ομολογιών είναι μεγάλα για αυτό υπάρχει και συνεργασία με άλλες τράπεζες οι οποίες αναλαμβάνουν να διαθέσουν στην πελατεία τους ή σε κάθε ενδιαφερόμενο τρίτο τις ομολογίες που θα εκδοθούν.

Οι εκδόσεις νέων ομολογιών αναμένεται να καλυφθούν ευκολότερα επειδή οι χρηματιστηριακές αγορές των περισσότερο αναπτυγμένων χωρών έχουν φθάσει σε οριακά επίπεδα. Η μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων μέσα στα επόμενα χρόνια θα συμπιέσει το ύψος του πληθωρισμού και κατά συνέπεια το ύψος των ονομαστικών επιτοκίων για νέα ομολογιακά δάνεια.

1.6. Καταθέσεις

Μία εναλλακτική μορφή επένδυσης είναι οι καταθέσεις σε εμπορικές τράπεζες. Κατάθεση είναι η σύμβαση με την οποία κάποιο πρόσωπο παραχωρεί χρήματα προσωρινά σε τράπεζα.

Από παλιά οι καταθέσεις αποτελούσαν κλασική μορφή επένδυσης για τα επιπλέον χρήματα των καταναλωτών. Όμως κάνοντας μια σύντομη αναδρομή στο παρελθόν βλέπουμε ότι το 1992 οι τόκοι των καταθέσεων φορολογούνται και για αυτό οι επενδυτές στρέφονται σε άλλες μορφές επενδύσεων π.χ. τίτλους Δημοσίου που δεν φορολογούνται και έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις. Το 1994 οι καταθέτες ήταν ανυπεράσπιστα θύματα του πληθωρισμού.

Ιδιαίτερα αυτοί που ήταν καταθέτες για περίοδο δέκα χρόνων το 1994 είχαν ήδη χάσει και από το κεφάλαιο τους. Από το 1994 ως το 1997 ο πληθωρισμός μειώθηκε αλλά μειώθηκαν και τα επιτόκια. Μέσα στο 1997 παρατηρείται μια μετακίνηση τοποθετήσεων από το ταμιευτήριο προς τους προνομιακούς λογαριασμούς και προς άλλους ειδικούς λογαριασμούς.

Η παλιότερη μορφή επένδυσης είναι οι καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου. Στο απλό ταμιευτήριο δεν υπάρχει όριο ποσού και το επιτόκιο είναι το ελάχιστο που προσδιορίζει η τράπεζα, σήμερα γύρω στο 9%-10%. Το ταμιευτήριο είναι η βάση των τραπεζικών καταθέσεων.

Οι λογαριασμοί ταμιευτηρίου όμως δεν προσφέρονται για κατάθεση σημαντικών ποσών αλλά χρησιμοποιούνται περισσότερο από αυτούς που θέλουν να έχουν χρήματα σε πρώτη ζήτηση. Για μεγαλύτερο επιτόκιο υπάρχουν ειδικοί λογαριασμοί. Συνήθως μπορούν να επενδυθούν σε αυτούς τους λογαριασμούς ποσά από ένα εκατομμύριο και πάνω, όχι πιο κάτω.

Για να λειτουργήσει ο λογαριασμός αυτός και να αποδώσει τα αναμενόμενα πρέπει ανά πάσα στιγμή να υπερβαίνει το κατώτατο όριο. Οι ειδικοί αυτοί λογαριασμοί συνδυάζουν τον αποταμιευτικό και τον επενδυτικό χαρακτήρα. Το ονομαστικό επιτόκιο είναι ψηλότερο από αυτό του απλού ταμιευτηρίου και το ύψος του επηρεάζεται και από το υπόλοιπο του λογαριασμού. Οι τόκοι δίνονται ανά εξάμηνο ή ανά μήνα.

Επίσης αυτοί οι λογαριασμοί μπορούν να έχουν και άλλα προνόμια όπως π.χ. πιστωτική κάρτα, καρτέ επιταγών, αυτόματη εξόφληση λογαριασμών, υπερανάλυση, κλ.π. Ο λογαριασμός αυτού του είδους είναι περισσότερο επενδυτικός, έχει χαρακτήρα μακροχρόνιας επένδυσης.

Πιο συγκεκριμένα οι κατηγορίες λογαριασμών που χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες είναι οι εξής,

- Ένας τροποποιημένος λογαριασμός καταθέσεων ταμιευτηρίου για ποσά πάνω από ένα τρεις χιλιάδες EYPO. Ονομάζεται και υπερταμιευτήριο. Εδώ το επιτόκιο είναι υψηλότερο και κλιμακώνεται ανάλογα με το ύψος της κατάθεσης από 9,5% ως 11 %. Επίσης προσφέρονται επιπλέον παροχές.

- Οι επενδυτικοί λογαριασμοί που συνδυάζουν την παραδοσιακή μορφή καταθέσεων με την επένδυση μέρους των αποταμιεύσεων σε τίτλους Δημοσίου και σε Αμοιβαία Κεφάλαια. Οι ετήσιες αποδόσεις κινούνται μέχρι το 125 και το ελάχιστο ποσό κατάθεσης είναι από τρία ως *εικοσιτέσσερις χιλιάδες EYPO*, ανάλογα με την τράπεζα που διαλέγει ο επενδυτής.

- Οι λογαριασμοί σταθερής αποταμίευσης ή λογαριασμοί συμβόλαια. Σ' αυτούς τους λογαριασμούς έχουμε από τριάντα EYPO και πάνω για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα από πέντε ως και τριάντα χρόνια. Το ποσό της κατάθεσης επενδύεται σε διάφορες κατηγορίες επενδύσεων όπως τίτλους Δημοσίου κυρίως όμως Αμοιβαία Κεφάλαια, κλπ. Η απόδοση δεν μπορεί να υπολογιστεί παρόλο που οι τράπεζες διαφημίζουν το μέσο ετήσιο επιτόκιο στο 13%-15% κλπ.

- Οι τραπεζικοί λογαριασμοί που καταβάλλουν τόκους σε διαστήματα μικρότερα του εξαμήνου. Τα χρήματα τοκίζονται περισσότερες από δύο φορές τον χρόνο, γεγονός που βελτιώνει την τελική απόδοση. Τα χρήματα αυτά επενδύονται σε τίτλους Δημοσίου κυρίως. Το προσφερόμενο επιτόκιο κινείται στα επίπεδα του 9,25% ως 10,25%. Ποσοστιαία η απόδοση είναι μεγαλύτερη από το ονομαστικό επιτόκιο καθώς το κεφάλαιο τοκίζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Οι τόκοι κεφαλαιοποιούνται και το κεφάλαιο με τους τόκους ανατοκίζονται. Οι λογαριασμοί αυτοί λειτουργούν συνήθως ως λογαριασμοί ταμιευτηρίου Π.χ. "Lion Extra" της Credit Lyonnais Greece, «Άλμα» της Xiosbank" «Επενδυτικό Ταμιευτήριο» της Ευρωπαϊκής Λαϊκής Τράπεζας.

- Οι λογαριασμοί προθεσμίας και πιστοποιητικά κατάθεσης. Εδώ το ύψος του επιτοκίου εξαρτάται από το διάστημα που παραμένουν τα χρήματα που επενδύονται κλεισμένα στο λογαριασμό και από το ύψος της κατάθεσης. Όσο μεγαλύτερο χρονικό διάστημα δεσμεύονται τα χρήματα το επιτόκιο που προσφέρεται είναι υψηλότερο. Τα επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις είναι τις περισσότερες φορές διαπραγματεύσιμα. Οι καταθέσεις προθεσμίας

είναι κλειστού τύπου τοποθέτηση. Όταν θέλει ο επενδυτής να πάρει χρήματα πριν την λήξη της προθεσμίας υπάρχει επιβάρυνση πρέπει να πληρώσει. μεγαλύτερο χρονικό διάστημα δεσμεύονται τα χρήματα το επιτόκιο που προσφέρεται είναι υψηλότερο. Τα επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις είναι τις περισσότερες φορές διαπραγματεύσιμα. Οι καταθέσεις προθεσμίας είναι κλειστού τύπου τοποθέτηση. Όταν θέλει ο επενδυτής να πάρει χρήματα πριν την λήξη της προθεσμίας υπάρχει επιβάρυνση πρέπει να πληρώσει.

- Ένας άλλος ειδικός λογαριασμός κατάθεσης είναι ο λογαριασμός στεγαστικού ταμειυτηρίου ο οποίος συνδυάζει την κατάθεση με το στεγαστικό δάνειο. Έχει επιτόκιο υπερανάλισης. Ο τρεχούμενος λογαριασμός είναι ένας λογαριασμός όψεως με επιτόκια 7%-8%. Οι λογαριασμοί όψεως δεν συστήνονται για επενδυτικούς σκοπούς αλλά ικανοποιούν τις συναλλακτικές ανάγκες των επιχειρήσεων και των άλλων προσώπων που τις χρησιμοποιούν.

Οι τραπεζικές αποδόσεις μειώνονται από τον πληθωρισμό και την ψηλότερο από το επιτόκιο του απλού ταμειυτηρίου, 9,25% και στον αποταμιευτή επιστρέφονται το ποσό του φόρου από τους τόκους της κατάθεσης το οποίο του έχει παρακρατηθεί.

- Τέλος, εκτός από αυτούς τους λογαριασμούς υπάρχουν και οι λογαριασμοί όψεως.

- Τα επιτόκια τους είναι χαμηλά και κλιμακώνονται ανάλογα με το ποσό. Εδώ χορηγούνται καρνέ επιταγών και υπάρχει δυνατότητα φορολογία. Αυτή τη στιγμή στην Ελλάδα ο πληθωρισμός κυμαίνεται γύρω στο 6% ενώ ο φορολογικός συντελεστής για όλες τις μορφές καταθέσεων είναι 15% στην πηγή, δηλαδή την στιγμή που η τράπεζα περνά τους τόκους στον λογαριασμό αφαιρείται ο φόρος.

επιπλέον ο επενδυτής πρέπει να έχει υπόψη του ότι οι τράπεζες θέλουν τους πολύ μικρούς καταθέτες έως πεντακοσια ΕΥΡΟ δεν δίνουν τόκο ή υπολογίζουν έξοδα για κάθε πράξη ή δεν δέχονται τέτοιες καταθέσεις. Αντίθετα προσπαθούν να δέσουν τον μεσαίο και μεγάλο αποταμιευτή δημιουργώντας μαζί του σχέσεις εξάρτησης (πχ προσφέρουν ασφαλιστικές καλύψεις, πιστωτικές κάρτες, εκπτώσεις σε ασφαλιστικά προγράμματα κατοικίας κα αλλά όλα αυτά για καταθέσεις πάνω από ένα τρεις χιλιάδες ΕΥΡΟ. Όσον αφορά τους μεγάλους επενδυτές οι τράπεζες προσφέρουν συνεχώς πιο σύνθετα προϊόντα με υψηλότερες αποδόσεις.

Ο επενδυτής από την πλευρά του πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός και να ζητά διευκρινίσεις, πριν την επιλογή του, για το ύψος του επιτοκίου ανάλογα με το ποσό που καταθέτει π. χ. αν θα πάρει τόκο και το πρώτο που κατάθεσε με το υψηλό επιτόκιο ή αν θα τοκιστεί το κεφάλαιο ως ένα ποσό με ένα επιτόκιο και από κει και πάνω με πιο ψηλό επιτόκιο.

Επίσης πρέπει να ζητά πληροφορίες για το αν ο εκτοκισμός θα γίνεται σε μηνιαία ή εξαμηνιαία βάση, αν υπάρχει χρονική δέσμευση των κεφαλαίων, και τέλος να ζητά να κάνει χρήση των άλλων προαναφερθέντων ειδικών προνομίων που προσφέρουν οι λογαριασμοί αυτοί.

Επίσης μια άλλη μορφή καταθέσεων είναι οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα. Πριν λίγους μήνες επιτράπηκε άνοιγμα λογαριασμού σε συνάλλαγμα σε οποιοδήποτε καταθέτη. Πιο παλιά δυνατότητα τήρησης λογαριασμού σε συνάλλαγμα είχαν μόνο όσοι μπορούσαν να αποδείξουν ότι εισήγαγαν νόμιμα τα χρήματα από το εξωτερικό ή ότι τα χρήματα ήταν προϊόν της εργασίας τους σε άλλη χώρα.

Για τους υπόλοιπους απαραίτητη προϋπόθεση για την μετατροπή του EYRO σε ξένο νόμισμα ήταν η διατήρηση λογαριασμού στο εξωτερικό και σε περίπτωση επαναπατρισμού κεφαλαίων θα έπρεπε το συνάλλαγμα να μετατραπεί και πάλι σε EYRO.

Δεν ήταν εύκολο στον καθένα να ανοίξει λογαριασμό στο εξωτερικό αφού θα έπρεπε να διαθέτει σχετικά μεγάλα κεφάλαια. Τώρα ο κάθε μικροκαταθέτης έχει την δυνατότητα να ανοίγει λογαριασμό σε οποιοδήποτε ξένο νόμισμα, σε οποιαδήποτε ελληνική τράπεζα.

Μ' αυτόν τον τρόπο έχει την δυνατότητα να εκμεταλλευτεί υπέρ ου τις διακυμάνσεις των αγορών συναλλάγματος και χρήματος. Για να κερδίσει κάποιος που επενδύει σε κατάθεση συναλλάγματος πρέπει η απόδοση του ξένου νομίσματος στο οποίο θα επενδύσει για μια συγκεκριμένη περίοδο να είναι μεγαλύτερη από την απόδοση του EYRO ή να γίνει έντονη διολίσθηση του EYRO.

Όμως υπάρχει μεγάλος κίνδυνος σ' αυτού του είδους την επένδυση. Είναι πιθανό να αποκομισθούν γρήγορα κέρδη αλλά είναι εξίσου πιθανό να χαθεί και μέρος του επενδυμένου κεφαλαίου. Κι αυτό γιατί οι επενδυτές συνήθως δεν ξέρουν όλους τους όρους για αυτού του είδους τις καταθέσεις.

Πρέπει να έχουν υπόψη τους οι επενδυτές ότι το κέρδος θα βγει όχι μόνο από τον υπολογισμό της διαφοράς του EYRO και του ξένου νομίσματος αλλά και από την διαφορά των επιτοκίων. Τα επιτόκια του EYRO είναι ψηλότερα ως

και τρεις φορές σε σχέση με τα επιτόκια των άλλων νομισμάτων και αυτό καθιστά τις προβλέψεις εξαιρετικά δύσκολες. Τα επιτόκια των λογαριασμών αυτών είναι ίσα με τα επιτόκια που ισχύουν στη χώρα του νομίσματος για κάθε είδος λογαριασμού, με μια ιδιαιτερότητα, το επιτόκιο αυξάνεται κατά μία ποσοστιαία μονάδα αν οι τόκοι ληφθούν σε EYRO.

Σε κάποιον που ενδιαφέρεται να επενδύσει σε συνάλλαγμα η συμβουλή που δίνεται είναι να επενδύσει σε συνάλλαγμα είναι να πάρει μακροπρόθεσμη θέση σε ένα νόμισμα, χωρίς να είναι σίγουρος για την έκβαση της επένδυσής του. Η επόμενη συμβουλή που δίνεται η οποία απορρέει από την αβεβαιότητα στην έκβαση της επένδυσης είναι να τοποθετήσει ο επενδυτής όλο το κεφάλαιο του σε συνάλλαγμα αλλά. και σε άλλες επενδύσεις για διαφοροποίηση του κινδύνου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

2.1. Επένδυση σε μετοχές

Όλο και περισσότεροι ιδιώτες σε ολόκληρη την Ευρώπη επενδύουν σε μετοχές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Βρετανία που, όπως έδειξε μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε πριν μερικά χρόνια, πάνω από 20% των ενηλίκων είναι κάτοχοι μετόχων ενώ το 1979 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 9%. Η αύξηση αυτή (στη Βρετανία) οφείλεται κατά ένα μεγάλο μέρος στην κυβερνητική πολιτική (Μαζικές πωλήσεις μετοχών πρώην κρατικών εταιρειών, φορολογικά προνόμια ιδιωτικών συνταξιοδοτικών ταμείων με στόχο τη διεύρυνση της μετοχικής βάσης) .

Το φαινόμενο αυτό που παρατηρήθηκε πριν από χρόνια στην Βρετανία και σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες, εμφανίστηκε όπως ήταν φυσικό και στην Ελλάδα, όπου όλο και περισσότερο στρέφονται προς τις μετοχές.

Η ανάκαμψη που παρατηρήθηκε πριν από μερικά χρόνια και οι γενικότερες θετικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, δεν άφησαν ανεπηρέαστο και το ελληνικό χρηματιστήριο. Οι θετικές εξελίξεις ήταν αποτέλεσμα κυρίως της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων από το εξωτερικό προς τη χώρα.

Η ανάκαμψη στις διεθνείς αγορές επηρέασε το χρηματιστήριο μας λόγω του ότι οι ξένοι επενδυτές απέκτησαν ρευστότητα η οποία για τα δικά της επενδυτικά σχέδια ήταν πολύ μικρή, ήταν όμως σημαντική για τα ελληνικά δεδομένα. Με αυτόν τον τρόπο, πριν μερικά χρόνια, δημιουργήθηκε πρόσθετη ζήτηση στις ελληνικές χρηματιστηριακές αξίες.

Τι είναι μετοχή;

Μετοχή είναι το χρεόγραφο το οποίο όταν κάποιος το κατέχει, δεν είναι απλά δανειστής ή πιστωτής της εταιρείας (όπως Π.χ. όταν κατέχει ομόλογα), αλλά όπως μαρτυρά και η ίδια η λέξη, μετέχει, συμβάλλει στο μετοχικό κεφάλαιο και κατά συνέπεια στο κεφάλαιο της εταιρείας. Γίνεται κατά κάποιο τρόπο «λίγο» ιδιοκτήτης. Έχει δικαίωμα στην εκλογή του Δ.Σ., να παρευρίσκεται στην ετήσια συνέλευση των μετόχων και κυρίως να παίρνει μέρος του ετήσιου καθαρού κέρδους, του μερίσματος.

Η μετοχή δεν δίνει ένα προκαθορισμένο ποσοστό κέρδους επί του κεφαλαίου (όπως τα ομόλογα) αλλά η απόδοσή της εξαρτάται από τις επιδόσεις της εταιρείας που έχουν αντίκτυπο στο μέρισμα.

Για να γίνει όμως μια επένδυση σε μετοχές δεν πρέπει να ληφθούν υπόψη μόνο τα σημερινά δεδομένα της επιχείρησης. Ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να ψάξει να βρει πληροφορίες για το πώς θα εξελιχθούν τα οικονομικά της εταιρείας. Αυτό μπορεί να το πετύχει κάνοντας μερικές προβλέψεις (βάση πληροφοριών που μπορεί να έχει στη διάθεσή του) για την μελλοντική πορεία της μετοχής.

Οι τιμές των μετοχών στο γενικό τους σύνολο, ακολουθούν μια αντίθετη τάση από αυτές των επιτοκίων. Όσο πιο ψηλά είναι τα επιτόκια στην αγορά τόσο χαμηλότερο είναι τα επίπεδα των τιμών των μετοχών και αντιθέτως.

Έτσι γίνεται κατανοητό ότι η τιμή της μετοχής διαφέρει από την ονομαστική της αξία.

Πρέπει να γίνει σαφές ότι δεν διακινούν όλες οι εταιρείες τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο, αλλά μόνο μερικές από αυτές (οι οποίες είναι και οι μεγαλύτερες). Το χρηματιστήριο, όμως είναι ο ασφαλέστερος τρόπος για να έχουν οι μετοχές, κάθε ώρα και στιγμή, μια εμπορεύσιμη αξία.

Τι πρέπει να γνωρίζει επενδυτής;

Ένας επενδυτής ο οποίος σκοπεύει να επενδύσει σε μετοχές θα πρέπει οπωσδήποτε (μεταξύ άλλων) να γνωρίζει τις τιμές των μετοχών και την πορεία τους. Για να μπορεί όμως να κατανοήσει την πορεία των τιμών, εκτός από τις ίδιες τιμές, θα πρέπει να έχει υπόψη του και μια σειρά από δείκτες, οι σημαντικότεροι των οποίων είναι:

• Η σχέση Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή (P/E)

Δείχνει πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή μιας μετοχής από τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, μιας εταιρείας, που αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητική όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο φθηνότερη είναι η μετοχή. Αυτό όμως δεν είναι απόλυτο (γι' αυτό και δεν πρέπει κανείς να βασίζεται μόνο σε αυτόν όταν πρόκειται να αγοράσει μετοχές) και αυτό γιατί τα στοιχεία των κερδών, για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού, προέρχονται από την προηγούμενη χρήση (αφορούν δηλαδή, την δραστηριότητα της επιχείρησης πριν από αρκετούς μήνες και δεν προσφέρουν εικόνα για την

σημερινή της κατάσταση).

Επίσης ένας χαμηλός δείκτης P/E μπορεί να απεικονίζει τις χαμηλές προσδοκίες που έχει η αγορά από την συγκεκριμένη μετοχή, λόγω δυσάρεστων εξελίξεων που έχουν γίνει γνωστές για τη δραστηριότητα της επιχείρησης.

- **Δείκτης Beta (β).**

Δείχνει τη διακύμανση της τιμής της μετοχής σε σύγκριση με τις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσο ευαίσθητη είναι η μετοχή στις διακυμάνσεις της αγοράς.

- **Δείκτης Μερισματικής απόδοσης**

Ένας άλλος σημαντικός δείκτης (που πολλές φορές όμως μπορεί να είναι πλασματικός) είναι ο δείκτης Μερισματικής απόδοσης. Υπολογίζεται διαιρώντας το μέρισμα ανά μετοχή που έδωσε η εταιρεία με την τιμή που πωλείται η μετοχή στο χρηματιστήριο.

Ο επενδυτής θα πρέπει επίσης να γνωρίζει, εκτός από την Αγοραία ή Χρηματιστηριακή αξία, και την Ονομαστική καθώς και την Λογιστική αξία.

- **Αγοραία ή Χρηματιστηριακή αξία**

Είναι η σημαντικότερη αξία μιας μετοχής, αφού έχει άμεση σχέση με το αν ο επενδυτής θα βγει κερδισμένος ή χαμένος από την επιλογή του.

- **Ονομαστική αξία**

Η Ονομαστική αξία συνήθως δεν έχει καμία πρακτική αξία. Απεικονίζει το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μιας εταιρείας, το οποίο όμως είναι ένα μόλις μέρος των Ιδίων Κεφαλαίων της (της Καθαρής Θέσης της), αφού σ' αυτά περιλαμβάνονται κέρδη που έχουν συσσωρευτεί στα χρόνια που λειτουργεί η εταιρεία και δεν έχουν διανεμηθεί υπό μορφή κερδών αλλά έχουν επανεπενδυθεί στην επιχείρηση.

- **Λογιστική αξία**

Η Λογιστική αξία της μετοχής μετρά το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή. Η αξία αυτή είναι σημαντική και καταγράφει το μέγεθος και την ευρωστία μιας επιχείρησης ή αλλιώς το βάρος μιας μετοχής. Ο σχετικός χρηματιστηριακός δείκτης είναι p/bv (τιμή προς λογιστική αξία) και μετρά τη σχέση της χρηματιστηριακής αξίας μιας μετοχής με τη

λογιστική της αξία.

2.1.1. Απόδοση-Κίνδυνος

Το ρίσκο (ή ο κίνδυνος) μιας επένδυσης εκφράζει το βαθμό βεβαιότητας ότι η απόδοση της επένδυσης αυτής θα είναι αυτή που αναμένει ο επενδυτής εκ των προτέρων, με βάση τις επικρατούσες στην αγορά συνθήκες, την συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Ποσοτικά το ρίσκο μιας επένδυσης εκφράζεται από τη διακύμανση της απόδοσης της. Όσο μικρότερη είναι η απόκλιση που παρουσιάζει η απόδοση από τη μέση τιμή της, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος που περιέχει.

Ως απόδοση ορίζεται η ποσοστιαία μεταβολή της αξίας της επένδυσης για τον επενδυτή μέσα σε ένα χρονικό διάστημα.

Όσον αφορά τις μετοχές, η απόδοση δεν είναι τίποτα άλλο παρά η μεταβολή της τιμής της μετοχής συν το τυχόν μέρισμα που καταβλήθηκε κατά την διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος, προς την τιμή της μετοχής στην αρχή του διαστήματος αυτού.

Η θεωρία υποδεικνύει ως μοναδικό εκφραστή του κινδύνου μιας μετοχής, το συντελεστή β (δηλαδή το κατά πόσο η απόδοση της συγκεκριμένης μετοχής υπερτερεί ή υπολείπεται της συνολικής απόδοσης της αγοράς). Διάφορες μελέτες όμως που έχουν γίνει στα χρηματιστήρια του Λονδίνου και τη Νέας Υόρκης, έχουν αποκαλύψει ότι υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση μιας μετοχής και οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν εναλλακτικές εκφράσεις του κινδύνου. Οι τρεις από τους σημαντικότερους παράγοντες είναι

- **Η Χρηματιστηριακή Αξία**
- **Σχέση Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Ξ.Κ/Ι.Κ)**
- **Ο Λόγος Τιμής προς Κέρδη (P/E).**

Το αν το Χρηματιστήριο αποτελεί, τελικά, απειλή για έναν νέα επενδυτή, εξαρτάται από μια σειρά παραγόντων που σχετίζονται με τον χρόνο και τον τρόπο που επενδύει κάποιος στην Χρηματιστηριακή αγορά.

Κριτήρια επένδυσης πρέπει να είναι η πορεία της εταιρείας η οποία εκδίδει τη μετοχή, η τιμή της μετοχής τη συγκεκριμένη περίοδο, η μερισματική απόδοση της, οι ρυθμοί ανάπτυξης της εταιρείας και η γενικότερη συγκυρία του κλάδου στον οποίο ανήκει, της οικονομίας συνολικά αλλά και της

πολιτικής πραγματικότητας η οποία επηρεάζει όλα αυτά.

Η επιλογή μιας μετοχής εστιάζεται στον εντοπισμό των παραγόντων που επηρεάζουν την χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας. Οι παράγοντες αυτοί διακρίνονται σε ενδογενείς και εξωγενείς

Ενδογενείς είναι εκείνοι οι παράγοντες που συνδέονται με την επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως Π.χ. η ποιότητα της διοίκησης, η ανάπτυξη των εργασιών, των κερδών και των μερισμάτων, η αγοραία αξία των ακινήτων, οι προοπτικές του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρεία κ.α

Εξωγενείς είναι οι παράγοντες που αναφέρονται στο περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία. Τέτοιοι παράγοντες είναι, διάφορες μακροοικονομικές μεταβλητές, διεθνείς εξελίξεις, η ψυχολογία των επενδυτών απέναντι στην συγκεκριμένη εταιρεία κ. α.

Πάντως, σχετικά με την απόδοση, είναι γενικά παραδεκτό ότι οι μεγάλες ευκαιρίες παρουσιάζονται συνήθως από «μικρές ή περιφερειακές» μετοχές. Δηλαδή από μετοχές προέρχονται από εταιρείες χαμηλής συνήθως χρηματιστηριακής αξίας. Η διαπίστωση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι μικρές μετοχές είναι περισσότερο δεκτικές προσδοκιών έντονων μεταβολών. Είναι όμως περισσότερο ευάλωτες σε κάθε είδους φημολογίες.

Πέρα από όλα αυτά, είναι λογικό να αναμένει κανείς ότι μια μικρή εταιρεία που βρίσκεται σε περίοδο ανάπτυξης, έχει περισσότερα περιθώρια να μεγαλώσει από μια «ώριμη» επιχείρηση, και αυτό φυσικά απεικονίζεται και στην αγοραία τιμή της μετοχής. Η φιλοσοφία αυτή έχει αποδειχθεί πολλές φορές στην πράξη, γι' αυτό και ο αριθμός των επενδυτών που την ασπάζονται συνεχώς αυξάνει.

Τέλος πρέπει να τονίσουμε ότι πολλοί ειδικοί πιστεύουν (μετά από έρευνες που έχουν γίνει) ότι μακροπρόθεσμα, οι επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους αποδίδουν πολύ περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη επένδυση. Τα αποτελέσματα μιας μελέτης πάνω σε έναν μεγάλο αριθμό μετοχών, που έγινε στα τέλη του 1993, έδειξαν ότι το 51% αυτών των μετοχών είχαν αποδώσει στην πενταετία 1988-1993 από 150% έως 8.759% δηλαδή πάνω από την απόδοση επένδυσης με επιτόκιο 20% ανατοκίζόμενο.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η έρευνα αυτή πραγματοποιήθηκε σε περίοδο με όχι ιδιαίτερα στοιχεία αυξήσεως των τιμών των μετοχών, αφού οι περισσότερες υπό μελέτη μετοχές παρουσίαζαν μια μικρή μείωση στις τιμές τους.

Η παραπάνω μελέτη έχει οδηγήσει πολλούς επιστήμονες στο συμπέρασμα ότι η επένδυση σε μετοχές μακροπρόθεσμα είναι η πιο συμφέρουσα επένδυση. Σε αυτό το συμπέρασμα οδήγησαν και διάφορα άλλα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής επένδυσης, όπως το γεγονός ότι σε μετοχές, μπορεί κανείς να επενδύσει οποιοδήποτε ποσό, μικρό ή μεγάλο, ενώ είναι σε θέση να ρευστοποιήσει οποιοδήποτε ποσό χρειάζεται οποιαδήποτε στιγμή.

Παρόλα αυτά όμως, υπάρχουν και ορισμένα μειονεκτήματα όπως το γεγονός ότι η επένδυση σε μετοχές δεν είναι ότι καλύτερο για την ψυχική και σωματική υγεία, κυρίως για τους επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο, αφού οι εξελίξεις στο χρηματιστήριο είναι ταχείες και αναπάντεχες και μπορεί να είναι, είτε ευχάριστες, είτε δυσάρεστες.

2.1.2. Παράγοντες που καθορίζουν το επίπεδο των τιμών

Το επίπεδο των τιμών στο χρηματιστήριο καθορίζεται από δύο ειδών παράγοντες

- **Τους Άμεσους παράγοντες** όπου περιλαμβάνεται ότι έχει να κάνει με την επιχείρηση (τα αποτελέσματα της και η δυναμική της, καθώς επίσης και τα αποτελέσματα του κλάδου στον οποίο ανήκει και η δυναμική του).
- **Τους Έμμεσους παράγοντες** οι οποίοι καθορίζουν τη διαθέσιμη ρευστότητα που

προωθείται στο χρηματιστήριο. Στους έμμεσους παράγοντες περιλαμβάνονται

- * Το δημόσιο έλλειμμα
- * Ο Πληθωρισμός
- * Το ισοζύγιο πληρωμών

Πολλές φορές και για μικρά συνήθως χρονικά διαστήματα (βραχυχρόνια), το επίπεδο τιμών το επηρεάζουν έμμεσα διάφοροι ψυχολογικοί παράγοντες, που έχουν κυρίως να κάνουν με πολιτικές αλλαγές σε εθνικό ή και διεθνές επίπεδο, που δικαιολογημένα ή αδικαιολόγητα πιθανολογούν αλλαγή οικονομικών ισορροπιών.

2.1.3. Συμβουλές για μια κερδοφόρα επένδυση σε μετοχές

Δεν υπάρχει καμία «μαγική» συνταγή που να εξασφαλίζει κέρδη στο χρηματιστήριο, κι αυτό γιατί το χρηματιστήριο έχει απρόβλεπτους παράγοντες που μεταβάλλουν συνεχώς τα δεδομένα. Παρόλα αυτά η παγκόσμια εμπειρία των χρηματιστηριακών αγορών, έδωσε ορισμένους κανόνες που βοηθούν στην καλύτερη τοποθέτηση και μπορούν να περιορίσουν τις πιθανότητες απωλειών από τις επενδύσεις σε μετοχές.

Οι κανόνες αυτοί είναι οι εξής:

- Βασικός κανόνας του επενδυτή είναι η διασφάλιση της ακεραιότητας των κεφαλαίων του και πρέπει να προέχει στις προτεραιότητές του σε σχέση με την απόδοση
- Μοναδικός σκοπός της αγοράς μιας μετοχής είναι το κέρδος (είτε σε μορφή καλύτερης απόδοσης από τα μερίσματα, είτε με τη μορφή κεφαλαιακής υπεραξίας). Δεν πρέπει κανείς να αγοράζει μια μετοχή με σκοπό τη διεύθυνση της εταιρείας.
- Ο επενδυτής πρέπει να ακολουθεί την τάση της αγοράς. Αν και υπάρχουν διάφοροι κίνδυνοι, οι πιθανότητες να βγει κερδισμένος είναι περισσότερες, παρά αν κινηθεί αντίθετα στο ρεύμα.
- Ο επενδυτής δεν πρέπει να παρασύρεται από τις «διορθώσεις» της αγοράς. Τις περισσότερες φορές αυτές είναι υγιείς γιατί διορθώνουν τις υπερβολές της αγοράς επαναφέροντας τις ισορροπίες.
- Η χαμηλή τιμή μιας μετοχής δεν πρέπει να αποτελεί τον αποκλειστικό γνώμονα αγοράς της.
- Ο ρυθμός αγοροπωλησιών πρέπει να μειώνεται μετά από μια σειρά επιτυχημένων κινήσεων. Και αυτό γιατί εκτός από τις γνώσεις και τις ικανότητες του επενδυτή, σημαντικό ρόλο γι' αυτές τις κινήσεις έπαιξε και ο παράγοντας «τύχη», παράγοντας στον οποίο δεν μπορεί κανείς να βασίζεται συνεχώς, αφού κανείς δεν μπορεί να τον ελέγξει.
- Ο επενδυτής πρέπει να αγοράσει όταν φημολογείται ένα γεγονός με σοβαρές και τεκμηριωμένες πιθανότητες δικαίωσης του, ενώ πρέπει να πουλήσει όταν δικαιωθεί. Χαρακτηριστική είναι η ρήση της Wall Street :

"Buy the rumor and sell the fact"

- Όταν ο επενδυτής έχει τοποθετήσει σε λάθος μετοχή ή σε λάθος χρονική στιγμή, πρέπει να το συνειδητοποιεί όσο το δυνατόν γρηγορότερα και να εξέρχεται. Σ' αυτό χρειάζεται αυτοπειθαρχία και έλλειψη εγωισμού, γιατί όσο νωρίτερα αναγνωρίσει κάποιος ότι βρίσκεται σε λάθος μετοχή τόσο πιο ανώδυνη θα είναι και η απώλεια.
- Αν ο επενδυτής αμφιβάλλει για τη θέση του, πρέπει να βγει από την αγορά. Τις περισσότερες φορές είναι η καλύτερη λύση.
- Ο επενδυτής δεν πρέπει να βασίζεται και πού στην τεχνική ανάλυση, γιατί η μελέτη των παρελθουσών κινήσεων μιας μετοχής δεν οδηγεί στην ακριβή πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας της μετοχής.
- Πρέπει να γίνεται συνειδητός διαχωρισμός των κεφαλαίων που προορίζονται για «εμπόρευση» από αυτά που προορίζονται για επενδύσεις. Τα πρώτα μπορεί να χαθούν εξ' ολοκλήρου, τα τελευταία όμως θα πρέπει να τοποθετηθούν έτσι ώστε να εξασφαλίσουν μακροχρόνιες αποδόσεις, πολύ μεγαλύτερες από αποδόσεις άλλων επενδύσεων.
- Λίγοι είναι αυτοί που κερδίζουν ακολουθώντας φήμες. Πρέπει όμως να γίνει διαχωρισμός της έννοιας της «φήμης» από την «εσωτερική πληροφόρηση», η οποία μπορεί να αποδειχθεί, τελικά, μια αξιосέβαστη πηγή εύκολου πλουτισμού. Αντίθετα η φήμη είναι ο ευκολότερος δρόμος προς την Φτώχεια, αφού τις φήμες τις ακολουθούν πολλοί.

2.1.4. Επιλογή των μετοχών

Τελειώνοντας αξίζει να σημειώσουμε ότι για την σωστή επιλογή των μετοχών, στις οποίες θα επενδύσει κάποιος επενδυτής, θα πρέπει να ακολουθήσει ορισμένους κανόνες οι οποίοι δεν είναι απόλυτοι, δεν έχουν όμως διαψευσθεί. Έτσι λοιπόν πριν επιλέξει τις μετοχές, ο επενδυτής θα πρέπει να ελέγξει

1. Την πορεία της εταιρείας που αντιπροσωπεύει η μετοχή. Συνήθως προτιμώνται οι εταιρείες που παρουσιάζουν κέρδη για μεγάλο χρονικό διάστημα και που έχουν δοκιμασμένες διοικήσεις. Πολλές φορές η ιστορία είναι αδιάψευστος δείκτης για το μέλλον.

2. Την εμπορευσιμότητα της μετοχής. Όσο ψηλότερη είναι αυτή, τόσο πιο εύκολα μπορεί να αγοραστεί ή να πουληθεί η μετοχή αυτή και άρα τόσο πιο

δύσκολο είναι να εγκλωβιστεί ο επενδυτής σε μια συγκεκριμένη επένδυση ή να γίνει θύμα κερδοσκοπικών παιχνιδιών.

3. Τη διασπορά των μετοχών της εταιρείας.

4. Τους δείκτες P/E και Beta (β) που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της οικονομικής ευρωστίας της εταιρείας (π.χ. ο δείκτης P/E της εταιρείας είναι ο χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου, αυτό αποτελεί ένα στοιχείο οικονομικής υγείας καθώς και στην περίπτωση που συντελεστής beta είναι μεγαλύτερος ή ίσος με τη μονάδα).

5. Το διανεμόμενο μέρισμα (το οποίο συνδέεται άμεσα με την εξέλιξη των κερδών).

Πάντως πριν επενδύσει κάποιος στο χρηματιστήριο πρέπει να μετρήσει και το λεγόμενο επενδυτικό κίνδυνο. Ο κίνδυνος είναι μεγαλύτερος για τους μικροεπενδυτές και μικρότερος για τους μεγαλύτερους επενδυτές, οι οποίοι έχουν και μεγαλύτερα περιθώρια αντίδρασης.

Για το λόγο αυτό οι μελλοντικοί επενδυτές θα πρέπει να ζητούν τη γνώμη ειδικών και κυρίως θα πρέπει να επενδύουν στο χρηματιστήριο αποταμιεύσεις που δεν τους είναι απαραίτητες. Με άλλα λόγια στο χρηματιστήριο θα πρέπει κανείς να επενδύει μόνο από το περίσσευμά του.

2.2. Διεθνή χρηματιστήρια

Σήμερα είναι πράγματι εντυπωσιακό το γεγονός ότι όλο και περισσότερο επενδυτικοί σύμβουλοι, διαχειριστές κεφαλαίου αλλά και επενδυτές - τολμηροί και μη- αρχίζουν να προσεγγίζουν τον κόσμο των επενδύσεων για ένα διεθνές πλέον μάτι και να σκέφτονται με ολοένα λιγότερους γεωγραφικούς περιορισμούς στην προσπάθεια τους να επιτύχουν τα επιθυμητά κεφαλαιακά κέρδη.

Ένας κοινά παραδεκτός επενδυτικός κανόνας, λέει ότι το 90% της επιτυχίας ενός χαρτοφυλακίου οφείλεται στην ευρεία διασπορά των επενδυμένων κεφαλαίων. Η ευρεία αυτή διασπορά επιτυγχάνεται τόσο με την επιλογή διαφορετικών μορφών επενδύσεων, όσο και με την επιλογή διαφορετικών γεωγραφικών αγορών.

Έτσι με τον πρώτο τρόπο, ο επενδυτής, διαφοροποιεί το ρίσκο του και επιτυγχάνει ικανοποιητικές αποδόσεις σε σχέση με την επένδυση σε μία μόνο

αγορά. Έτσι εάν π.χ. η αγορά των μετοχών παρουσιάσει πτώση λόγω ανόδου των επιτοκίων τότε με την κατάλληλη επιλογή παραγώγων προϊόντων αλλά και εμπορευμάτων ή αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος, ο επενδυτής θα είναι πιθανότητα σε θέση να περιορίσει τις ενδεχόμενες ζημιές ή και να επιτύχει υπεραξίες.

Παρομοίως με τον δεύτερο τρόπο, ο επενδυτής διαφοροποιεί το χαρτοφυλάκιο του επιλέγοντας διάφορες επενδύσεις από διαφορετικές γεωγραφικά αγορές. Έτσι αν π.χ. η οικονομία της Ευρώπης παρουσιάσει ύφεση με αποτελέσματα την πτώση των ευρωπαϊκών αγορών, ο επενδυτής που θα έχει τοποθετήσει κεφάλαια και σε χώρες της Αμερικής ή της Ασίας, θα αισθανθεί πιθανότητα τις δυσμενείς συνέπειες σε μικρότερο βαθμό, από κάποιον που έχει επενδύσει αποκλειστικά στις αγορές της Γηραιάς Ηπείρου.

Η λογική λοιπόν είναι απλή και λει ότι δεν μπορούν να «καταρρέουν» όλα μαζί, ιδιαίτερα εάν το σκεφτεί κανείς περισσότερο με μία διεθνή προσέγγιση και λιγότερο σε επίπεδο μιας και μόνο οικονομίας.

Για την σταδιακή ή και ραγδαία σε ορισμένες περιπτώσεις εξέλιξη των ξένων οικονομιών, οι επενδυτικές ευκαιρίες που ανά τον κόσμο είναι τόσο μεγάλες, που αποτελεί μέγιστη «παράληψη» για έναν επενδυτή να μην συμμετέχει στην διεθνή αγορά προϊόντων.

Η επένδυση στο χρηματιστήριο παρουσιάζει ιστορικά τις υψηλότερες μέσες ετήσιες αποδόσεις από κάθε άλλη μορφή επένδυσης στις αναπτυγμένες διεθνείς αγορές και κατά συνέπεια ο Έλληνας επενδυτής θα πρέπει να εκμεταλλεύεται τις διάφορες ευκαιρίες των ξένων αγορών μιας και το μερίδιο της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, στην παγκόσμια επενδυτική αρένα, είναι αμελητέο.

Σύμφωνα με μία έρευνα που έχει πραγματοποιηθεί σε σχέση με την χρηματιστηριακή αξία που αποτελεί χρηματικό μέγεθος σύγκρισης, οι αγορές των Η.Π.Α., της Ιαπωνίας, της Μ.Βρετανίας και της Γερμανίας αντμποσωπεύουν το 72,52% των επενδυτικών ευκαιριών σχεδόν ολόκληρου του πλανήτη (μόνον η αγορά των Η.Π.Α. καταλαμβάνει το 46,30%).

Οι ίδιοι κανόνες που αναφέραμε παραπάνω και αφορούν στο ελληνικό χρηματιστήριο, διέπουν και τη λειτουργία των χρηματιστηρίων (ίσως στα τελευταία οι κανόνες αυτοί να είναι περισσότερο πολύπλοκοι λόγω του ότι είναι μεγαλύτεροι στο μέγεθος).

Η ενασχόληση όμως ενός έλληνα επενδυτή με τις μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού απαιτεί γνώσεις και δυνατότητα καθημερινής

παρακολούθησης των τιμών. Χρειάζεται, επίσης να διαθέτει ένα σεβαστό ποσό χρημάτων, αφού η διατήρηση του λογαριασμού του θα έχει μεγάλα λειτουργικά έξοδα.

Δεν είναι εύκολο σε έναν μεσαίο επενδυτή να κάνει το σάλτο στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού. Όσοι το επιχειρούν πρέπει να έχουν και τις οικονομικές δυνατότητες, το χρόνο και τις γνώσεις. Γι' αυτό το λόγο οι περισσότεροι έλληνες επενδυτές που επενδύουν σε ξένες χρηματιστηριακές αγορές το επιχειρούν μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η νέα στρατηγική που διαδίδεται λοιπόν από στόμα σε στόμα στη σύγχρονη οικονομία της υψηλής τεχνολογίας και της πληροφορικής είναι: "Think Global. Go Global".

2.3 Αμοιβαία κεφάλαια

Τι είναι αμοιβαία κεφάλαια

Ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο δημιουργείται από χρήματα που καταθέτουν σε ένα κοινό ταμείο διάφορα άτομα. Πρόκειται δηλαδή για ένα σύνολο περιουσίας στη δημιουργία του οποίου μπορεί να συμμετέχουν τόσο μικροί όσο και οι μεγάλοι επενδυτές. Στη συνέχεια τα χρήματα που συγκεντρώνονται επενδύονται από επαγγελματίες για λογαριασμό των καταθετών τους σε διάφορες κατηγορίες επενδύσεων όπως ελληνικές και ξένες μετοχές, τίτλους του Δημοσίου, ρέπος, καταθέσεις, ομόλογα εταιρειών και κρατών εξωτερικού. Οι επενδυτές για να πιστοποιήσουν την κατάθεση των χρημάτων τους παίρνουν μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Τα μερίδια αυτά είναι ισότιμα και ανάλογα με το ποσό που προσφέρει, ο επενδυτής παίρνει τα μερίδια που του αναλογούν. Μπορεί κάποιος να καταθέσει χρήματα «εφάπαξ», οπότε μιλάμε για επένδυση ή σταδιακά (π.χ. ένα ποσό κάθε μήνα) οπότε μιλάμε για αποταμίευση σε Αμοιβαία Κεφάλαια. Δηλαδή τα Αμοιβαία Κεφαλαία προσφέρονται τόσο για αποταμίευση όσο και για επένδυση.

2.3.1 Λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων

Θεωρητικά το ελάχιστο ποσό που μπορεί κάποιος να επενδύσει σε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι όσο και η αξία ενός μεριδίου. Πρακτικά, πάντως απαιτούνται γύρω στις 1500 ΕΥΡΟ ως αρχική επένδυση. Βέβαια αυτό δεν

αποτελεί κανόνα, καθώς υπάρχουν ιδιαιτερότητες για το κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο και για κάθε είδος επενδυτή. Για τους μεριδιούχους υπάρχουν δυο τιμές μεριδίων. Η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς.

Υπάρχει βέβαια και η καθαρή τιμή του μεριδίου, η οποία προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου της περιουσίας (Ενεργητικού) του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με το συνολικό αριθμό μεριδίων που έχει διαθέσει.

Η τιμή διάθεσης είναι η τιμή στην οποία ένα αμοιβαίο πωλεί τα μερίδια του. Περιλαμβάνει και την προμήθεια που εισπράττει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κατά τη διάθεση των μεριδίων του. Η προμήθεια αυτή κυμαίνεται σε γενικές γραμμές από 0%-2% της τιμής του μεριδίου και ποικίλει ανάλογα με την πολιτική του αμοιβαίου, το ποσό της τοποθέτησης και το είδος του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η τιμή εξαγοράς είναι η τιμή στην οποία ένα αμοιβαίο εξαργυρώνει τα μερίδια του. Δηλαδή αντίπροσωπεύει το ποσό που θα εισπράξει ο μεριδιούχος όταν ρευστοποιήσει την επένδυσή του. Είναι χαμηλότερη ή ίση με την καθαρή τιμή του μεριδίου και η διαφορά που προκύπτει αφορά την προμήθεια εξαγοράς που εισπράττει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Αντικειμενικός σκοπός των διαχειριστών του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η δημιουργία κέρδους. Το κέρδος επιτυγχάνεται με την αύξηση της αξίας της περιουσίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Προφανώς και οι τιμές των μεριδίων ανεβοκατεβαίνουν ανάλογα με την πορεία της αξίας της πορείας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Το κέρδος που προκύπτει για τον μεριδιούχο αποτελείται τόσο από την αύξηση της τιμής των μεριδίων όσο και από το μέρος που διανέμει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στους μεριδιούχους στο τέλος του χρόνου. Αντίστοιχα, φυσικά μπορεί να υπάρξει ζημία για τον επενδυτή.

Ανά πάσα στιγμή ο μεριδιούχος μπορεί να ρευστοποιήσει τα μερίδιά του, αρκεί να προσκομίσει στην διαχειρίστρια εταιρεία ή στην τράπεζα που έχει αναλάβει για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου το ρόλο του «ταμιά». Σε ακραίες περιπτώσεις ωστόσο, όταν δηλαδή υπάρχει μεγάλη ζήτηση για ρευστοποιήσει μεριδίων, η διαχειρίστρια εταιρεία, όπως προβλέπει η νομοθεσία, μπορεί να αρνηθεί την άμεση ρευστοποίηση προκειμένου να αποφύγει μια κατακόρυφη πτώση των τιμών.

Σε περίπτωση όπου πολλοί μεριδιούχοι ζητήσουν ταυτοχρόνως να εξαργυρώσουν τα μερίδιά τους, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, προκειμένου να εξασφαλίσει τα απαιτούμενα κεφάλαια για να τους ικανοποιήσει, θα αναγκαστεί να πωλήσει σε χαμηλή τιμή τα περιουσιακά του στοιχεία, με αποτέλεσμα την κατακόρυφη πτώση των τιμών των μεριδίων του. Με την καθυστέρηση αυτή προστατεύεται ο μεριδιούχος.

Τα μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ούτε μεταβιβάζονται ούτε μπορεί να γίνει διαπραγμάτευση τους στο Χρηματιστήριο. Είναι ονομαστικοί τίτλοι που ρευστοποιούνται μόνο από τον δικαιούχο του τίτλου. Ωστόσο, δικαιούχοι μπορεί να είναι περισσότερα του ενός άτομα π.χ. πατέρας, μητέρα και παιδί. Στην περίπτωση αυτή τα μερίδια μπορούν να εξαργυρωθούν από οποιοδήποτε από τα άτομα που αναγράφονται πάνω στον τίτλο.

2.3.2. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου. Σύμφωνα με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τα Αμοιβαία Κεφάλαια εντάσσονται στις εξής πέντε κατηγορίες, οι οποίες με την σειρά τους διαιρούνται σε υποκατηγορίες:

| | <i>Μετοχικό</i> | <i>Ομολογιακό</i> | <i>Διαθεσίμων</i> | <i>Μικτό</i> | <i>Ειδικού</i> |
|------------|---|--|---|--|--|
| | | | | | <i>τύπου</i> |
| | Επενδύει κυρίως μετοχές | σε σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές | Επενδύει κυρίως σε (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς δευτερεύοντες σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές. | Συνδυασμ ός επενδύσεω ν προηγούμ ενων κατηγορι ών | Επενδύει κυρίως ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος |
| Εσωτερικού | Επενδύει κυρίως μετοχές εσωτερικού | σε σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος Εσωτερικού | Επενδύει κυρίως σε (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς δευτερεύοντες σε τίτλους | Επενδύει κατά κύριο λογο το ενεργητικ ό του στο εσωτερικό | Επενδύει κυρίως σε επενδυτή προϊόντα εσωτερικού |
| Εξωτερικού | Επενδύει κυρίως μετοχές εξωτερικού | σε σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος Εξωτερικού | Επενδύει κυρίως σε (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς δευτερεύοντος σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού | Επενδύει κατά κύριο λόγω το ενεργητικ ό του στο εξωτερικό | Επενδύει κυρίως σε επενδυτή προϊόντα εξωτερικού |
| Διεθνή | Επενδύει κυρίως μετοχές εσωτερικού - εξωτερικού | σε σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος Εσωτερικού Εξωτερικού | Επενδύει κυρίως προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς δευτερεύοντος σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού εξωτερικού | Επενδύει κατά κύριο λόγω το ενεργητικ ό του στο εσωτερικό εξωτερικό | Επενδύει κυρίως σε επενδυτική προϊόντα εσωτερικού - εξωτερικού |

Σύμφωνα τώρα με τον τύπο του επενδυτή υπάρχουν τρεις βασικές κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων που μπορούν να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις κάθε επενδυτή. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος επενδύουν κυρίως σε ομόλογα, προσπαθώντας να εξασφαλίσουν μια καλή ετήσια απόδοση στους μεριδιούχους τους

Συνήθως η απόδοση τους είναι υψηλότερη από αυτή των ετήσιων ομολόγων, αφού τα αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν και σε μακροχρόνιους τίτλους, οι οποίοι έχουν υψηλότερο επιτόκιο. Στην ίδια κατηγορία ανήκουν και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων που επενδύουν σε REPOS και άλλα σύγχρονα τραπεζικά προϊόντα.

Οι επενδυτές μπορούν να τοποθετούν στα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων για πολύ βραχυπρόθεσμο διάστημα. Τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν σε μετοχές. Απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που δεν έχουν το χρόνο ή τις γνώσεις για να ασχοληθούν μόνοι τους με το Χρηματιστήριο. Τα χρήματα τους μπαίνουν έτσι σε ένα τεράστιο επενδυτικό και τίθενται υπό διαχείριση μαζί με τα χρήματα χιλιάδων άλλων επενδυτών.

Τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια δεν υπόσχονται υπερκέρδη. Συνήθως η απόδοση τους συμβαδίζει με την πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών των μετοχών. Αποκλείουν όμως και το ενδεχόμενο της απώλειας όλων των κεφαλαίων, κάτι που δεν μπορεί να αποκλειστεί στην περίπτωση που επιλέξετε μόνοι σας ποιες μετοχές θα απαρτίζουν ή όχι το μετοχικό σας χαρτοφυλάκιο.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια μεικτού τύπου αποτελούν μια «μέση» λύση. Ένα μέρος των κεφαλαίων τους το επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και το υπόλοιπο το επενδύουν σε μετοχές. Η κατανομή των κεφαλαίων τους εξαρτάται βασικά από τις προοπτικές της χρηματιστηριακής αγοράς. Πρόκειται για μια πιο συντηρητική λύση σε σχέση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια και πιο επιθετική σε σχέση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος.

2.3.3. Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων

1. Η διαχείριση των αποταμιεύσεων από επαγγελματίες, οι οποίοι παρακολουθούν και αντιδρούν σε κάθε μεταβολή της αγοράς.
2. Η διασπορά σε διαφορετικές επενδύσεις με βάση την οποία ελαχιστοποιείται ο επενδυτικός κίνδυνος και μεγιστοποιούνται τα οφέλη.

3. Η εύκολη ρευστοποίηση των μεριδίων, με αποτέλεσμα ο αποταμιευτής να μπορεί να πάρει πίσω τα χρήματα του σε ελάχιστο χρονικό διάστημα.

4. Η διαφάνεια που επιτυγχάνεται με τη δημοσιοποίηση της μεταβολής της αξίας της περιουσίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και της τιμής του μεριδίου. Οι ονομαστικοί τίτλοι εξασφαλίζουν τον μεριδιούχο από τυχόν απώλεια ή κλοπή.

5. Η πρόσβαση σε επενδύσεις που δεν θα μπορούσε να κάνει μόνος του ένας μικρός αποταμιευτής όπως αγορά μετοχών σε ξένο χρηματιστήριο ή επενδύσεις σε ομόλογα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις διεθνείς αγορές ομολόγων.

6. Η ασφάλιση που εξασφαλίζει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, αφού τα περιουσιακά του στοιχεία βρίσκονται στην κατοχή του θεματοφύλακα.

2.3.4. Επίλογος

Όπως αντιλαμβανόμαστε από τα παραπάνω τα Αμοιβαία Κεφάλαια μπορούν να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις κάθε τύπου επενδυτή, από τον πλέον συντηρητικό έως τον πλέον ριψοκίνδυνο. Οι αναμενόμενες αποδόσεις θα πρέπει φυσικά να είναι ανάλογες με το ποσοστό ανάληψης κινδύνου. Αυτό που πρέπει, σε κάθε περίπτωση, να προσέξει κάθε επενδυτής είναι η επιλογή του καταλληλότερο γι' αυτόν Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Σημασία πρέπει να δοθεί τόσο στην πορεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (όχι μόνο την πρόσφατη), αλλά και στην αξιοπιστία των διαχειριστών του.

2.4. Hedge Funds

Ένα νέο επενδυτικό προϊόν, το οποίο πρόσφατα έκανε την εμφάνισή του στην χώρα μας είναι τα Hedge Funds. Τα Hedge Funds είναι επενδυτικά σχήματα τα οποία μοιάζουν με τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Ανάλογα με τη χώρα στην οποία λειτουργούν μπορούν να έχουν περιορισμένο ή απεριόριστο αριθμό μετοχών.

Τα κύρια χαρακτηριστικά των Hedge Funds είναι τα εξής δύο

- Ευρύτατη διασπορά των επενδύσεων, σε ανομοιογενείς αγορές, ενώ παράλληλα

επενδύουν και σε χρηματοοικονομικά παράγωγα, γεγονός το οποίο τους επιτρέπει να εκμεταλλεύονται και τις αρνητικές περιόδους των κεφαλαιαγορών. Αυτός είναι άλλωστε ο λόγος που ονομάστηκαν hedge funds

(hedge = κάλυψη από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο).

- Έχουν τη δυνατότητα πραγματοποίησης «χρηματοοικονομικής μόχλευσης» έτσι ώστε

το συνολικό ποσό των επενδύσεων τους να ξεπερνά το ύψος του Ενεργητικού τους. Αυτό βέβαια αυξάνει σημαντικά το ρίσκο που εμπεριέχουν.

Ο επενδυτής πρέπει να προσέξει όμως ιδιαίτερα γιατί παρ όλες τις υψηλότερες αποδόσεις που υπόσχονται τα hedge funds (τις οποίες συχνά πετυχαίνουν) δεν ελέγχονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κάποιου κράτους. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι η διαχείριση τους και η διάθεσή τους στο κοινό δεν ακολουθούν τους γενικά παραδεκτούς κανόνες διαχείρισης επενδύσεων. Άλλωστε τα hedge funds ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές, οι οποίοι συντάσσουν το πιστοποιητικό διαχείρισης, το οποίο και αποστέλλεται στους μετόχους.

Για την ιστορία, το πρώτο Hedge fund δημιουργήθηκε το 1949 στις ΗΠΑ από τον Alfred Jones. Σήμερα, σ' όλο τον κόσμο λειτουργούν περισσότερα από 800, τα οποία έχουν συνολικά κεφάλαια υπό διαχείριση κοντά στα 200δισ δολάρια. Η πιο γνωστή εταιρεία διαχείρισης hedge funds στον κόσμο είναι η «80ros Fund Managernent" , η οποία έχει υπό διαχείριση 17 δισ δολάρια. Το κορυφαίο hedge fund του George 80 ros είναι το Quanturn Fund, με ενεργητικό ύψους 7 δισ δολαρίων.

Σε μακροπρόθεσμη βάση, το σύνολο των καταγεγραμμένων hedge funds, έχει επιτύχει ικανοποιητικές αποδόσεις. Η μέση ετήσια απόδοση φθάνει στο 18,5%.

Τα περισσότερα στοχεύουν στην εξυπηρέτηση των επενδυτικών επιλογών επενδυτών που έχουν διεθνείς στόχους και επιθυμούν υψηλές αποδόσεις απ' όποια γεωγραφική αγορά ή είδος αγοράς και αν προέρχεται.

Το επενδυτικό ρίσκο αυτών των στρατηγικών είναι μικρού και μεσαίου μεγέθους και σχετίζεται με επενδυτικές τακτικές μόχλευσης σε μετοχές και ομόλογα κυριότερων καθώς και των αναδυόμενων κεφαλαιαγορών καθώς και σε συναλλαγές σε ξένα συναλλάγματα των μεγαλύτερων νομισμάτων.

Η στρατηγική επενδύσεων έχει την τάση μέσο της χρήσης παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων Futures και Options να ελέγχει την αστάθεια της αγοράς και να προωθεί τα θετικά χαρακτηριστικά της.

Τα κυριότερα ρίσκα τα οποία συνδέονται είναι (πολλά βέβαια είναι κοινά με τις επενδύσεις όλων των ειδών)

- Η υψηλή αστάθεια στις αγορές των προθεσμιακών συμβολαίων (futures)
- Η μεγάλη μόχλευση που εφαρμόζει. Η χρήση μόχλευσης μπορεί να προκαλέσει υψηλές ζημιές στο fund σε κάθε ανοικτή θέση.
- Απαιτείται υψηλή γνώση και εξειδίκευση στην συγκεκριμένη αγορά.
- Απαιτείται πλήρη εμπιστοσύνη στις ενέργειες του διαχειριστή των επενδύσεων
- Η διαπραγμάτευση προθεσμιακών συμβολαίων μπορεί να είναι μη ρευστοποιήσιμη.
- Το fund μπορεί να επηρεαστεί από κερδοσκοπικές τάσεις της αγοράς.
- Η διαπραγμάτευση Options μπορεί να οδηγήσει σε υψηλή μόχλευση.
- Κίνδυνος από τις νομισματικές διακυμάνσεις.

2.5. Επενδύσεις σε ασφάλειες

Εάν θα έπρεπε να αναφερθούμε σε ένα κλάδο στον οποίο σε διεθνές επίπεδο, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν καθημερινή πρακτική, τότε, άνετα θα μπορούσαμε να αναφερθούμε στον ασφαλιστικό κλάδο. Στον ασφαλιστικό κλάδο, λοιπόν αρκετά είναι τα μεγαθήρια εκείνα που ενώνονται μεταξύ τους με στόχο τη επίτευξη οικονομιών κλίμακας που αποσκοπούν στη δυνατότητα ανάληψης μεγαλύτερων κινδύνων στη μείωση του λειτουργικού κόστους και του κόστους προώθησης ως ποσοστού επί των ασφαλιστρών, καθώς και στη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των δικτύων πωλήσεων τους.

Γίνεται λοιπόν φανερό ότι σε έναν έντονα ανταγωνιστικό κλάδο σε διεθνές επίπεδο, καταβάλλονται από τις εταιρείες συνεχείς προσπάθειες όχι μόνο για την προώθηση καλύτερων ασφαλιστικών προϊόντων, αλλά και για περαιτέρω μείωση του κόστους. Ο ανταγωνισμός οξύνεται ολοένα και περισσότερο, η ασφαλιστική αγορά διεθνοποιείται με ταχείς ρυθμούς, με αποτέλεσμα η ολιγοπωλιακή δομή της αγοράς να εκτιμάται ότι θα ενταθεί στο προσεχές μέλλον.

2.5.1. Τα προβλήματα του κλάδου σε εθνικό επίπεδο

Εάν όμως όλα αυτά στο διεθνή χώρο, υπάρχει μεγάλος προβληματισμός σχετικά με το τι

θα μπορούσε κανείς να προβλέψει για το μέλλον της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς, μερικά από τα μειονεκτήματα της οποίας είναι

1. Ο υπερβολικά μεγάλος αριθμός των εταιρειών σε σχέση με το περιορισμένο μέγεθός
2. Τα χαμηλά ίδια κεφάλαια ακόμη και των μεγαλύτερων εταιρειών, γεγονός που αποτελεί ένα από τα εμπόδια για την ανάληψη μεγάλου μεγέθους κινδύνων. Έτσι, πολλές φορές στην πράξη, οι περισσότερες εταιρείες παίζουν τον ρόλο του πράκτορα, αφού αντασφαλίζουν πολύ μεγάλο ποσοστό κινδύνου σε άλλες εταιρείες
3. Το πολύ υψηλό λειτουργικό κόστος ως ποσοστό επί των ασφαλιστρών γεγονός, που συμβαίνει σε μεγαλύτερο βαθμό για τις κρατικά ελεγχόμενες εταιρείες. Οι εταιρείες μάλιστα αυτές (συνήθως θυγατρικές κρατικών τραπεζών), κατατρέχονται από μια σειρά προβλημάτων μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται οι συχνές αλλαγές διοικήσεων, η καταβολή αυξήσεων στους μισθούς όχι με βάση επιχειρηματικά κριτήρια, αλλά εξωγενείς παράγοντες (εισοδηματική πολιτική, ποσοστά αυξήσεων στην μητρική τράπεζα κλπ.) η ύπαρξη καθεστώτος μονιμότητας των υπαλλήλων κλπ.

Οι παραπάνω αδυναμίες καθιστούν δύσκολη υπόθεση την υλοποίηση μακροχρόνιων επιχειρηματικών σχεδίων.

4. Το υψηλό κόστος πρόσκτησης σε συνδυασμό με την μειωμένη αποτελεσματικότητα των δικτύων πωλήσεων.
5. Ο περιορισμένος αριθμός εξειδικευμένων στελεχών.
6. Η έλλειψη τεχνογνωσίας ικανής να δημιουργήσει ευέλικτα προγράμματα που απευθύνονται στην «πελατεία αφρό» του ασφαλιστικού κλάδου. Ενδεικτικό σημείο αδυναμίας της ελληνικής αγοράς είναι η αδυναμία συμμετοχής στην ασφάλιση ελληνόκτητων πλοίων, τη στιγμή που η Ελλάδα διαθέτει ίσως την σημαντικότερη ναυτιλία στον κόσμο.

Θα ήταν όμως χρήσιμο να εξηγήσουμε βασικούς όρους των ασφαλιστικών

συμβολαίων και έπειτα να αναφερθούμε στους κινδύνους και τις αποδόσεις των ασφαλιστικών επενδύσεων.

Ως συμβαλλόμενος λοιπόν, ορίζεται όποιος συνάπτει ασφαλιστήριο συμβόλαιο, συμφωνώντας να πληρώσει κάποιο ποσό για ορισμένο χρονικό διάστημα που αντιστοιχεί στο ύψος του ασφαλίστρου και είναι ανάλογο μετά όσα περιμένει ως απόδοση του συμβολαίου του με την εταφεία.

Ασφαλιζόμενος είναι το πρόσωπο που «ωφελείται» από το συμβόλαιο και δεν είναι υποχρεωτικά ο συμβαλλόμενος, δηλαδή αυτός που πληρώνει, παράδειγμα το παιδί το οποίο το ασφαλίζει ο γονέας.

Δικαιούχος είναι το πρόσωπο ή τα πρόσωπα που δικαιούνται να πάρουν το ποσό που προβλέπεται από το συμβόλαιο. Μπορεί να είναι ο γονέας, ένας κηδεμόνας ή σε περίπτωση θανατηφόρου ατυχήματος, όποιος ορισθεί από τον συμβαλλόμενο. Ασφάλισμα καλείται το ποσό που υποχρεούται να καταβάλλει η εταιρεία. Ως ασφαλιστικό έτος ορίζεται το χρονικό διάστημα που αντιστοιχεί σε περίοδο 365 ημερών από την ημέρα που αρχίζει το ασφαλιστήριο.

Ασφάλιστρο είναι το ετήσιο ποσό που προκαταβάλλει ο συμβαλλόμενος στην ασφαλιστική εταφεία. Συνήθως, με ειδική συνεννόηση, το ποσό πληρώνεται και ανά εξάμηνο ή ακόμη και ανά τρίμηνο. Στην περίπτωση αυτή το ποσό μεγαλώνει κατά 2% και 3% αντίστοιχα. Αν μάλιστα, το ασφαλιστήριο προβλέπει συμμετοχή στα κέρδη τότε οι ανώτερες αυξήσεις πηγαίνουν στο 3% και 4%.

Κύρος ασφαλιστηρίου σημαίνει ότι το συμβόλαιο ισχύει. Για να μην μπορεί να αμφισβητηθεί το <κύρος> του συμβολαίου θα πρέπει να έχει περάσει μια διετία, κατά τη διάρκεια της οποίας ο συμβαλλόμενος πληρώνει τακτικά τα ασφάλιστρα.

Επαναφορά σε ισχύ, ένα ακυρωμένο συμβόλαιο μπορεί να αναβιώσει ακόμη και μετά από πέντε χρόνια με την προϋπόθεση ότι ο συμβαλλόμενος θα παρουσιάσει δικαιολογητικά που θα αποδεικνύουν ότι η υγεία του βρίσκεται σε καλή κατάσταση και θα πληρώσει χωρίς τόκους όμως τα ασφάλιστρα για το χρονικό διάστημα που μεσολάβησε.

Διακανονισμός ασφαλίματος. Είναι ο τρόπος με τον οποίο θα εισπράξει ο συμβαλλόμενος τα όσα προβλέπει το συμβόλαιο του. Συνήθως η καταβολή γίνεται είτε υπό μορφή ισόβιας σύνταξης, είτε με την μορφή εγγυημένης σύνταξης, αλλά για ορισμένη χρονική περίοδο.

Κλείνοντας αυτή την παρένθεση και επιστρέφοντας στις εκτιμήσεις όσον αφορά την πορεία του ασφαλιστικού κλάδου πρέπει να επισημάνουμε ότι μέσα σ' αυτό το ανταγωνιστικό κλίμα, στον κλάδο ζημιών μεγάλες εταιρείες του εξωτερικού εγκαθίστανται στην Ελλάδα διαθέτοντας πολύ μικρό αριθμό στελεχών και με πολύ μικρό λειτουργικό κόστος αναλαμβάνουν σημαντικό μέρος των μεγάλων και μεσαίων κινδύνων της ελληνικής αγοράς. Σ' αυτό συμβάλλει το μεγάλο ύψος των κεφαλαίων που διαθέτουν, το μικρό λειτουργικό τους κόστος στην Ελλάδα και η τεχνογνωσία που διαθέτουν λόγω της διεθνούς εμπειρίας τους.

Οι ελληνικές εταιρείες περιορίζονται κυρίως είτε στους μεσαίους κινδύνους, είτε κυρίως στους μικρούς κινδύνους. Μάλιστα, υπάρχουν πολλές ασφαλιστικές εταιρείες μικρού μεγέθους που δραστηριοποιούνται σχεδόν αποκλειστικά με τον κλάδο των αυτοκινήτων, τιμολογώντας πολλές φορές κάτω του κόστους. Είναι δε γνωστό σε όλους ότι η υποτιμολόγηση έχει δημιουργήσει τα γνωστά προβλήματα αξιοπιστίας του ασφαλιστικού κλάδου των ζημιών.

Τα προβλήματα όμως του κλάδου των ζημιών δεν σταματούν εδώ, καθώς τα τελευταία χρόνια μια σεφά παραγόντων έχει επιδράσει αρνητικά στα αποτελέσματα των εταιρειών του κλάδου.

Κατ' αρχήν μετά την απελευθέρωση των ασφαλιστρών μειώθηκαν σε μεγάλο βαθμό τα περιθώρια κέρδους στον κλάδο πυρός, σε έναν κλάδο που παραδοσιακά αντιστάθμιζε και υπερκάλυπτε τις ζημίες του κλάδου των αυτοκινήτων.

Μια δεύτερη αρνητική εξέλιξη για τα αποτελέσματα των ασφαλιστικών εταιρειών είναι η σταδιακή αποκλιμάκωση του ύψους των επιτοκίων άρα και η σταδιακή μείωση των εσόδων από επενδύσεις. Η τάση αποκλιμάκωσης που άρχισε το 1994 αναμένεται να ολοκληρωθεί ως το έτος 2000.

Μια τρίτη αρνητική εξέλιξη είναι η γενικότερη οικονομική ύφεση που πλήττει την ελληνική οικονομία. Θύμα αυτής της ύφεσης υπήρξε και η ελληνική βιομηχανία, η

παραγωγή της οποίας μειωνόταν με ταχείς ρυθμούς από το 1975 ως το 1993, ενώ από το 1994 σημειώνει μικρές αυξήσεις κυρίως ως αποτέλεσμα της αυξημένης παραγωγικότητας. Ένας λοιπόν καλός πελάτης της ασφαλιστικής αγοράς ζημιών, η βιομηχανία, πλήττεται χρόνια τώρα από μια μεγάλη ύφεση, με αποτέλεσμα να μην προσδοκάται αύξηση εργασιών για τον ασφαλιστικό κλάδο από την βιομηχανία.

Συμπληρωματικά, ο πολύ μεγάλος αριθμός μικρομεσαίων επιχερήσεων οικογενειοκρατικής μορφής και εμπεφικού management, δεν δημιουργεί το κατάλληλο περιβάλλον για τη δημιουργία μιας ικανοποιητικής ασφαλιστικής συνείδησης.

Οι αρνητικές επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης δεν σταματούν εδώ. Σε αντίθεση με τις χώρες του εξωτερικού όπου η οικονομική ύφεση μεγαλώνει την ανάγκη των πολιτών να ασφαλιστούν, στην Ελλάδα η οικονομική ύφεση οδηγεί πολλούς Έλληνες στη διακοπή των ασφαλιστικών συμβολαίων (ζωής, πυρός κ.α.) καθώς ο μέσος Έλληνας θεωρεί, κακώς, τα ασφάλιστρα, που καταβάλλονται ως έξοδο και όχι ως επένδυση.

2.5.2. Τάσεις-Προοπτικές

Η πρώτη εκτίμηση είναι ότι τα μικτά περιθώρια των εταιρειών θα μειωθούν δραστικά, λόγω του ολοένα αυξανόμενου διεθνοποιημένου ανταγωνισμού. Προς την κατεύθυνση αυτή θα συμβάλλει και η όξυνση του ανταγωνισμού στις υπόλοιπες παραγωγικές δραστηριότητες. Έτσι όσο πχ ο ανταγωνισμός στη βιομηχανία οξύνεται τόσο περισσότερο και οι βιομήχανοι θα ψάχνουν να βρουν καλύτερες και φθηνότερες ασφαλιστικές λύσεις, σε Ελλάδα και εξωτερικό. Βέβαια, παρά το γεγονός ότι το ευρωπαϊκό κόστος της ασφαλιστικής κάλυψης είναι πολύ μικρότερο από το ελληνικό, η πτώση των ασφαλιστρών στην ελληνική αγορά προβλέπεται να είναι ισόποση και αυτό συμβαίνει για δυο λόγους,

1. Οι κίνδυνοι στην χώρα μας είναι υψηλότεροι σε σχέση με τους κινδύνους στην Ευρώπη, λόγω μιας σεφάς παραγόντων. Για παράδειγμα στον κλάδο αυτοκινήτων αυξητικά στο ύψος των κινδύνων επιδρά, το κακό δίκτυο και το μεσογειακό ταμπεραμέντο του Έλληνα, το γεγονός ότι τα ανταλλακτικά αυτοκινήτων είναι εισαγόμενα, το υψηλό κόστος επιδιόρθωσης κ.π. Επίσης, η περιορισμένη υποδομή σε πολλές βιοτεχνίες -βιομηχανίες -οικίες για την προστασία έναντι φωτιάς και άλλων καταστροφών αυξάνει τους κινδύνους των αντίστοιχων κλάδων. Ανάλογη είναι η εμπειρία για τις κάρτες υγείας.
2. Οι εδώ εγκατεστημένες εταιρείες διαθέτουν ευρύ δίκτυο πωλήσεων, γεγονός που αποτελεί συγκριτικό πλεονέκτημα για τους πελάτες. Θετικό επιπλέον υπέρ των εδώ εγκατεστημένων εταιρειών είναι και το «εθνικό κριτήριο».

2.5.3. Ασφαλιστικά-Επενδυτικά προγράμματα(unit-linked)

Τα ασφαλιστικά προγράμματα τύπου unit-linked είναι τα πιο σύγχρονα προϊόντα που διαθέτει σήμερα η ασφαλιστική αγορά, παρά το ότι έχουν ζωή τριάντα ετών, στο διεθνή χώρο και αποτελούν ένα συνδυασμό μεταξύ ασφάλισης και επένδυσης. Αν και υπάρχουν πολλές παραλλαγές τέτοιων προγραμμάτων, οι βασικές κατευθύνσεις τους είναι

1. Ο ασφαλισμένος διαθέτει τοις μετρητοίς εφ' άπαξ ένα σημαντικό ύψος κεφαλαίου, ή καταβάλλει σε τακτά χρονικά διαστήματα ένα κεφάλαιο μικρού ύψους. Στην πρώτη περίπτωση τα προγράμματα αυτά απευθύνονται σε επενδυτές μεσαίου - υψηλού εισοδήματος που επιζητούν καλύτερες αποδόσεις στις επενδύσεις τους και τελικά επιλέγουν την απόδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε συνδυασμό με χαμηλό κόστος ασφάλισης. Στην δεύτερη περίπτωση, τα προγράμματα αυτά απευθύνονται σε άτομα μικρομεσαίων εισοδημάτων που αποταμιεύουν χρήματα σε μακροπρόθεσμη βάση και πολύ συχνά για συγκεκριμένο σκοπό ανάλογα με την ηλικία του ασφαλισμένου, την οικογενειακή κατάσταση κ.λ.π.
 2. Ένα ποσοστό παρακρατείται από την ασφαλιστική εταιρεία, με σκοπό να καλύψει αυτή το κόστος πρόσκτησης και τα λειτουργικά έξοδα με τα οποία επιβαρύνεται.
 3. Ένα ποσοστό των κεφαλαίων διατίθεται για την παροχή στον ασφαλισμένο ενός πακέτου ασφαλιστικών καλύψεων που ο ίδιος επιλέγει.
 4. Το υπόλοιπο ποσοστό των κεφαλαίων επενδύεται προς όφελος του ασφαλισμένου έτσι ώστε ο ασφαλισμένος να λάβει μετά την πάροδο κάποιων ετών ένα ικανοποιητικό ύψος κεφαλαίου. Στα προγράμματα unit-linked ο πελάτης ασφαλισμένος είναι θεωρητικά εκείνος που επιλέγει που θα επενδυθούν τα κεφάλαια του. Στην πράξη όμως, λόγω του υψηλού κόστους που συνεπάγεται η απόλυτη ελευθερία επενδυτικών επιλογών από τον πελάτη, οι εναλλακτικές επενδυτικές δυνατότητες του πελάτη <περιορίζονται> στα Αμοιβαία Κεφάλαια που διαθέτει η ασφαλιστική εταιρεία. Έτσι ο πελάτης μπορεί να επενδύσει
- Σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια εάν επιθυμεί να αναλάβει αυξημένο κίνδυνο και να ελπίζει σε αυξημένες αποδόσεις. Πάντως είναι πολλοί

εκείνοι που ισχυρίζονται ότι το μεσομακροπρόθεσμο διάστημα οι επενδύσεις σε μετοχές και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αποφέρουν σημαντικά ανώτερες αποδόσεις σε σχέση με τις άλλες μορφές επενδύσεων.

- Σε Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος εάν επιθυμεί μια χαμηλότερη, αλλά σαφώς πιο σίγουρη απόδοση.
- Σε διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια εάν θέλει να συνδέσει την απόδοση των κεφαλαίων του με την πορεία των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών του εξωτερικού.

Πλεονεκτήματα προγραμμάτων unit-linked για τις ασφαλιστικές εταιρείες και τις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων

- Διερεύνηση της γκάμας των προσφερόμενων προϊόντων
- Η προσέγγιση πελατών που δεν ήταν προηγουμένως σε θέση να προσεγγίσουν
- Το μειωμένο κόστος πρόσκτησης των ασφαλιστικών εταφείων καθώς προσφέρονται ασφαλιστικά προϊόντα από διάφορα δίκτυα πωλήσεων
- Η σταδιακή εκπαίδευση του επενδυτικού κοινού σε θέματα ασφάλισης και του ασφαλιστικού κοινού σε θέματα επενδύσεων
- Η συμβολή στην δημιουργία οικονομιών κλίμακας, παράγοντας που αυξάνει δραστικά την αποδοτικότητα τόσο της εταφείας διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και της ασφαλιστικής εταφείας. Αυτό συμβαίνει γιατί τόσο στις ασφαλιστικές εταιρείες, όσο και στις ΑΕΔΑΚ ένα σημαντικό μέρος του συνολικού κόστους είναι σταθερό και σε μεγάλο βαθμό ανεξάρτητο από το ύψος του όγκου των εργασιών. Πέρα όμως από το θετικό επηρεασμό του κόστους των ΑΕΔΑΚ και των ασφαλιστικών εταφείων, η ύπαρξη υψηλότερων ποσών για επένδυση οδηγεί κατά κανόνα και σε μεγαλύτερες αποδόσεις. Για παράδειγμα, το ύψος του επιτοκίου είναι υψηλότερο όσο υψηλότερο είναι το ύψος του ποσού που κατατίθεται, ή επίσης το ποσοστό προμήθειας των χρηματιστηριακών εταιρειών μειώνεται ανάλογα με το ύψος της χρηματιστηριακής συναλλαγής. Βέβαια, τα έμμεσα οφέλη για τις εταιρείες είναι πολύ μεγάλα, καθώς η ικανοποίηση των απαιτήσεων των πελατών οδηγεί αυτόματα και σε αύξηση του μεριδίου αγοράς.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΤΥΠΟΥ

UNIT-LINKED

- Συχνά χαμηλότερο κόστος από ένα παραδοσιακό ασφαλιστικό πρόγραμμα
 - Καλύτερη φορολογική μεταχείριση
 - Επιλογή του πελάτη για το που θα επενδυθούν τα κεφάλαια του
 - Ευκολότερη ενημέρωση για την πορεία των επενδυτικών του επιλογών
 - Συχνά, μεγαλύτερη ευελιξία στη μεταβολή των ασφαλιστικών καλύψεων, καθώς και του ύψους του ασφαλισμένου κεφαλαίου
 - Ευκολότερη δυνατότητα ρευστοποίησης του προγράμματος σε σχέση με ένα παραδοσιακό ασφαλιστικό πρόγραμμα καθώς η δυνατότητα εξαγοράς των κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν στην επένδυση είναι πλήρης
 - Βοηθούν τον πελάτη να λάβει δάνειο από τραπεζικό οργανισμό, ενώ δεν πληρεί πολλές φορές το σύνολο των κριτηρίων που απαιτεί ο συγκεκριμένος τραπεζικός οργανισμό και έτσι ο πελάτης
 - εξασφαλίζει δάνειο που δύσκολα θα εξασφάλιζε σε άλλη περίπτωση
 - απαλλάσσει τους συγγενείς του από την αποπληρωμή του δανείου σε περίπτωση θανάτου του ή σημαντικού ατυχήματος του
 - εκμεταλλεύεται ταυτόχρονα και τις ευνοϊκές φορολογικές ρυθμίσεις που αφορούν στα στεγαστικά δάνεια (αφαίρεση τόκων δανείου από το φορολογητέο εισόδημα) και τις ευνοϊκές ρυθμίσεις που αφορούν στις ασφαλιστικές καλύψεις (έως 600 ΕΥΡΟ και μέχρι του ποσού του 4% του εισοδήματος).
 - Εκμεταλλεύεται σε ένα βαθμό τις υψηλές αποδόσεις που επιτυγχάνει η ασφαλιστική εταιρεία μέσω των επενδύσεων της σε συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, αποδόσεις που κατά κανόνα είναι υψηλότερες του μέσου όρου της αγοράς
 - Εμπέδωση της επενδυτικής - αποταμιευτικής φιλοσοφίας και η ύπαρξη των ωφελειών που απορρέουν από αυτή
- Ο τρόπος επένδυσης στα προγράμματα unit-linked είναι αποδοτικός, καθώς η επενδυτική προσπάθεια αρχίζει νωρίς και συνεχίζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα και έτσι είναι πιο αποδοτική για τη δημιουργία με την πάροδο των ετών ενός σημαντικού ύψους κεφαλαίου.

Αυτό οφείλεται στην επανεπένδυση των αποταμιεύσεων του πελάτη για περισσότερα χρόνια.

Καθώς λοιπόν οι επενδυτές απολαμβάνουν επιτόκια ανώτερα του πληθυσμού, δηλαδή τα πραγματικά επιτόκια που απορρέουν είναι θετικά, γίνεται αντιληπτό ότι όταν τα κεφάλαια που απορρέουν από τα θετικά επιτόκια επανεπενδύονται, τότε οι αποδόσεις του επανεπενδυμένου κεφαλαίου γίνονται σαφώς υψηλότερες και αυτό ισχύει σε πραγματικές και όχι μόνο σε ονομαστικές τιμές

2.5.4. Προϊοντα Bancassurance

Μετά την απορύθμιση του τραπεζικού συστήματος σε διεθνές επίπεδο, οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και άλλες εταιρείες του χρηματοοικονομικού τομέα εντάθηκαν κάτω από τη σκέπη των χρηματοπιστωτικών ομίλων που αποτελούν σήμερα supermarkets χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Μέσα σ' αυτό το περιβάλλον απορύθμισης αναπτύχθηκε μεταξύ των ασφαλειών και των τραπεζών, το bancassurance, το οποίο εκφράζεται μέσω

- Της προσφοράς ασφαλιστικών προϊόντων μέσω δικτύων των τραπεζών, αλλά και άλλων θυγατρικών εταιρειών του χρηματοπιστωτικού ομίλου (π.χ. πιστωτικές κάρτες, leasing, factoring κλπ)
- Της προσφοράς τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων, μέρος των οποίων αποτελούν προϊόντα τύπου unit-linked. Εμείς θα ασχοληθούμε με τον δεύτερο παράγοντα.

Κατηγορίες προϊόντων

Τρεις είναι οι κατηγορίες προϊόντων bancassurance

A) Χορηγητικά προϊόντα

Στόχος των προγραμμάτων αυτών είναι η εξασφάλιση της τράπεζας ή κάποιας θυγατρικής της από μία χορήγηση η οποία κινδυνεύει σε μεγάλο βαθμό να καταστεί εφιάλης σε περίπτωση θανάτου ή μόνιμης ανικανότητας του πελάτη. Στις κατηγορίες αυτές περιλαμβάνονται καταναλωτικά δάνεια, στεγαστικά δάνεια, επιχειρηματικά δάνεια κλ.π.

Τα προϊόντα αυτά χαρακτηρίζονται από ένα ποσό ασφαλίστρου που μειώνεται σταδιακά με την πάροδο του χρόνου, που τερματίζεται με την αποπληρωμή

του δανείου και που επαρκεί για να αποπληρώσει το σύνολο του δανείου σε περίπτωση θανάτου ή ολικής ανικανότητας του δανειολήπτη.

B) Καταθετικά προϊόντα

Στην κατηγορία αυτή διακρίνουμε δύο υποκατηγορίες προϊόντων bancassurance. Η πρώτη αφορά στην παροχή συγκεκριμένων ασφαλιστικών υπηρεσιών στους πελάτες με τραπεζικό λογαριασμό που ικανοποιούν συγκεκριμένο κριτήριο. Η δεύτερη κατηγορία προϊόντων αφορά την παροχή συγκεκριμένων ασφαλιστικών καλύψεων ευνοϊκό κόστος για τον πελάτη, από την στιγμή που ο πελάτης ενταχθεί σε ειδικούς καταθετικούς λογαριασμούς συγκεκριμένου τύπου, με προκαθορισμένους όρους.

Στο τέλος της λήξης του προγράμματος, ο πελάτης -καταθέτης εισπράττει είτε εφ' άπαξ το σημαντικό ποσό που θα προκύψει, είτε σε μηνιαίες δόσεις ένα συγκεκριμένο ποσό για προκαθορισμένο αριθμό ετών. Πιο συχνή παραλλαγή του παραπάνω προγράμματος είναι αντί του προκαθορισμένου ευνοϊκού επιτοκίου, να επενδύονται τα αντίστοιχα αμοιβαία κεφάλαια (πλην εξόδων και ασφαλίσεων) σε συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και το ποσό που θα εισπράξει τελικά ο πελάτης καταθέτης θα εξαρτηθεί από το ύψος των αποδόσεων του συγκεκριμένου Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Γ) Τυποποιημένα Πακέτα προϊόντων

Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται διάφορα πακέτα διαφόρων ασφαλιστικών προϊόντων που μπορούν εύκολα να αναλυθούν στους πελάτες από τους υπαλλήλους των τραπεζών. Το όφελος για τον πελάτη έγκειται στο γεγονός ότι το κόστος αυτών των ασφαλιστικών πακέτων είναι συνήθως χαμηλότερο από το κόστος που θα επωμιζόταν ο πελάτης για την απόκτηση κάθε ασφαλιστικού προγράμματος ξεχωριστά.

Μια άλλη μορφή αυτής της κατηγορίας προϊόντων είναι η πώληση συγκεκριμένου μικρού ύψους ασφαλιστικού πακέτου, σε συνδυασμό με την πώληση ενός άλλου χρηματοπιστωτικού προϊόντος όπως πιστωτικής κάρτας, στεγαστικού ή καταναλωτικού δανείου κ.λ.π.

2.6. Παιδικά καταθετικά προγράμματα

Όλοι λίγο-πολύ γνωρίζουμε τα παιδικά ασφαλιστικά προγράμματα που προσφέρουν στα παιδιά ένα ικανοποιητικό ύψος κεφαλαίου στα 18 ή στα 25 τους έτη αρκεί οι γονείς να καταβάλλουν κάθε χρόνο ή κάθε εξάμηνο ένα

ύψος ασφαλιστρων. Απέναντι λοιπόν στο ασφαλιστικό αυτό προϊόν αρκετές τράπεζες προσφέρουν συνεργασία με ασφαλιστικές εταιρείες τέτοιου είδους παιδικά καταθετικά προϊόντα. Οι πελάτες καταθέτουν σε ένα τραπεζικό λογαριασμό κεφάλαια συγκεκριμένου ύψους σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα.

Τα προγράμματα αυτά παρέχουν την ευελιξία στον πελάτη να ορίζει εκείνος το ύψος των κεφαλαίων που επιθυμεί να καταθέσει και την χρονική περίοδο στην οποία θα καταθέτει. Επίσης, ο πελάτης μπορεί να αναπροσαρμόζει το ύψος των καταθέσεων με την πάροδο του χρόνου, έτσι ώστε το κεφάλαιο που θα εισπράξει τελικά το παιδί να μην έχει «εκφυλιστεί».

Ποιο όμως το ύψος των κεφαλαίων που θα εισπράξει τελικά το παιδί ? Αυτό εξαρτάται από την φιλοσοφία του προγράμματος κάθε τράπεζας. Θα πρέπει ο καταθέτης να εξασφαλίζει μίαν μόλλον ικανοποιητική απόδοση που αποτελεί την αμοιβή που καρπώνεται για το λόγο ότι αυτός ο λογαριασμός είναι δεσμευμένος για πολλά χρόνια. Στο πρόγραμμα αυτό, η τράπεζα που το λανσάρει δεν επιβαρύνει τον πελάτη με το παραμικρό έξοδο. Στις περισσότερες όμως περιπτώσεις, οι τράπεζες επενδύουν το υπόλοιπο κάθε τέτοιου λογαριασμού σε συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Πάντως, συνήθως οι αποδόσεις αυτές είναι ελαφρά ανώτερες από το ύψος των αποδόσεων των κρατικών τίτλων. Στο σημείο όμως αυτό θα πρέπει να εστιάσουμε την προσοχή μας στα διάφορα έξοδα με τα οποία ενδεχομένως να μας χρεώνει η τράπεζα Π.χ. παρακράτηση ως αμοιβή 40% των καταθέσεων του πρώτου έτους, 20% του δεύτερου έτους και κάποια μικροποσά για τα επόμενα έτη.

Είναι προφανές ότι το ύψος των κεφαλαίων που θα εισπράξει τελικά το παιδί γίνεται μεγαλύτερο όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ετήσιων καταθέσεων του γονέα, όταν η κατάθεση καταβάλλεται μια φορά το χρόνο, όσο καλύτερη είναι η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου καθώς επίσης και από την πορεία των επιτοκίων Η πορεία των επιτοκίων αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για το ποσό που θα εισπράξει το παιδί σε τρέχουσες τιμές, ελάχιστα όμως επηρεάζει το ύψος του κεφαλαίου που θα εισπράξει το παιδί σε πραγματικές τιμές.

2.7. Επενδύσεις σε συνάλλαγμα

Ο εκμηδενισμός των γεωγραφικών αποστάσεων και η δυνατότητα πιο στενής επικοινωνίας οδήγησαν στην πραγματοποίηση διεθνών συναλλαγών μεταξύ

των επιχειρήσεων αλλά και των επενδυτών. Αυτές οι συναλλαγές διενεργούνται μέσα στην αγορά συναλλάγματος καθώς πραγματοποιούνται σε περισσότερα από ένα νομίσματα.

Για παράδειγμα όταν μία αμερικάνικη επιχείρηση πουλάει σε μια γαλλική συνήθως η πρώτη θέλει να πληρωθεί σε δολάρια, ενώ η δεύτερη προτιμάει να πληρώσει σε φράγκα. Χάρη στην ύπαρξη των αγορών ξένου συναλλάγματος, στις οποίες δραστηριοποιούνται πολλοί μεταπράτες και τράπεζες, ο αγοραστής μπορεί να πληρώσει σε ένα νόμισμα και ο πωλητής να εισπράξει το τίμημα σε κάποιο άλλο.

Πέρα όμως από τις διεθνείς συναλλαγές των επιχειρήσεων και τους κινδύνους που διατρέχουν, υπάρχουν διάφορες μορφές επενδύσεων σε συνάλλαγμα που μπορεί να πραγματοποιούνται από μεμονωμένους επενδυτές. Έτσι διακρίνουμε ως βασικές μορφές επενδύσεων σε συνάλλαγμα τις παρακάτω

A) σε ομόλογα εξωτερικού

B) σε καταθέσεις

Γ) σε διεθνή αμοιβαία κεφάλαια

Αναλυτικά, όσον αφορά τις επενδύσεις σε ομόλογα εξωτερικού οι αποδόσεις τους υπόκεινται στην διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και συνεπώς ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι υπαρκτός. Για παράδειγμα έστω ότι ένας έλληνας επενδυτής έχει αγοράσει γερμανικά ομόλογα λαμβάνει κατά τακτά χρονικά διαστήματα κουπόνια σε μάρκα. Αν το EYRO υποτιμηθεί έναντι του μάρκου, τότε τα μάρκα που θα εισπράξει θα αξίζουν περισσότερα EYRO και επομένως θα πραγματοποιήσει περισσότερα κέρδη.

Στην αντίθετη περίπτωση, που θα υπάρξει ανατίμηση του EYRO, θα υπάρξουν ζημίες.

Επομένως, η αντιμετώπιση αυτού του κινδύνου συνδέεται με σωστή πρόβλεψη των αγορών συναλλάγματος και εξαρτάται από διεθνείς κινήσεις των κεφαλαίων.

Ως προς τη δεύτερη μορφή επένδυσης μπορεί να πει κανείς ότι η πρόκληση της πλήρους απελευθέρωσης των καταθέσεων σε συνάλλαγμα δίδει κάποιες απαντήσεις στην αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων. Η δυνατότητα να μετατρέψουμε ανάλογους λογαριασμούς καταθέσεων αποτελεί μια πρόκληση με σημαντικούς όμως κινδύνους. Οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα απευθύνονται σε άτομα ικανοποιητικού - τουλάχιστον εισοδήματος, τα οποία

επιθυμούν να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιο τοποθετήσεων τους ή και να αναλάβουν υψηλότερους κινδύνους.

Ωστόσο εάν ικανοποιητική απόδοση θεωρηθούν οι 2-3 μονάδες πάνω από το επιτόκιο του ταμειυτηρίου, τότε υπάρχουν τοποθετήσεις με μηδενικό έως ελάχιστο κίνδυνο, τουλάχιστον για τους ενημερωμένους καταθέτες. Όμως, αποδόσεις πολλαπλάσιες του πληθωρισμού είναι συμφασμένες με το ρίσκο που επιθυμεί να αναλάβει ο καταθέτης ή ο επενδυτής, ρίσκο το οποίο βέβαια μετριάζεται με σωστή γνώση της αγοράς και διασπορά των τοποθετήσεων.

Υπάρχει και η δυνατότητα αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε ομόλογα εξωτερικού και μετοχές του εξωτερικού και εκεί υπάρχει μεγάλη εξειδίκευση. Έτσι, προσφέρονται αμοιβαία κεφάλαια, που κατά κύριο λόγο επενδύουν σε ομόλογα δολλαριακά, σε γιεν και σε στερλίνα. Η απόδοση τους συναρτάται με την εξέλιξη των τιμών στα διεθνή χρηματιστήρια, όπου τα ομόλογα, αλλά και οι μετοχές αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, καθώς και από την διακύμανση της ισοτιμίας του EYRO .

Με δεδομένο ότι το EYRO είναι από τα πιο «σκληρά» νομίσματα, οι αποδόσεις είναι πολύ δύσκολο να προβλεφθούν, καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις ανεβοκατεβαίνουν συχνά.

Θα ήταν χρήσιμο σ' αυτό το σημείο να δώσουμε μερικούς ορισμούς:

Συνάλλαγμα είναι το χρηματικό μέσο που συνηθίζεται στη διεθνή πρακτική, να χρησιμοποιείται για τον διακανονισμό πληρωμών από και προς το εξωτερικό (διεθνή πληρωμή). Ικανοποιεί δηλαδή συναλλακτικές ανάγκες (αγοροπωλησία αγαθών, υπηρεσιών, τίτλων) οικονομικών μονάδων που ανήκουν σε διαφορετικούς οικονομικούς και νομισματικούς χώρους (εθνικά κράτη).

Ιστορικά, το λεγόμενο συνάλλαγμα είχε πάντα την μορφή εθνικού νομίσματος, είτε υλικής (χρυσός, άργυρος) είτε πιστωτικής ή τραπεζικής (δολάριο, στερλίνα, μάρκο) μορφής.

Συναλλαγματική ενέργεια ή πράξη είναι η αγοραπωλησία εθνικού νομίσματος έναντι συναλλάγματος στα πλαίσια της διεξαγωγής του διεθνούς εμπορίου.

Αγορά συναλλάγματος είναι ο τόπος όπου συγκεντρώνονται πωλητές και αγοραστές συναλλάγματος για να προβούν στην αλλαγή ποσοτήτων εθνικού νομίσματος έναντι ξένου συναλλάγματος ή ξένου συναλλάγματος έναντι εθνικού νομίσματος για την χρηματοδότηση των συναλλαγών τους με το εξωτερικό.

2.7.1. Επιπτώσεις από τις διακυμάνσεις των ισοτιμιών-προθεσμιακές αγορές συναλλάγματος

Η ύπαρξη όμως πολλών νομισμάτων απαιτεί την καθιέρωση μιας ισοτιμίας μεταξύ τους. Η σχέση της μετατροπής ενός νομίσματος σε κάποιο άλλο εκφράζεται με τη σχέση των τιμών τους. Αν οι ισοτιμίες των ξένων νομισμάτων δεν παρουσίαζαν διακυμάνσεις, δεν θα είχε καμιά σημασία αν οι επιχειρήσεις συναλλάσσονταν σε δολάρια ή κάποιο άλλο νόμισμα.

Επειδή όμως οι ισοτιμίες κυμαίνονται, οι επιχειρήσεις υπόκεινται σε συναλλαγματικούς κινδύνους, αν ο ισολογισμός τους εμπεριέχει ένα καθαρό στοιχείο ενεργητικού ή του παθητικού, εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα.

Όταν οι καθαρές απαιτήσεις της επιχείρησης σε ξένο νόμισμα υπερβαίνουν τις αντίστοιχες υποχρεώσεις λέμε ότι η επιχείρηση είναι καλυμμένη επειδή δεν οφείλει τυχόν αύξηση της αξίας του ξένου νομίσματος. Όταν οι καθαρές υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα ξεπερνούν τις αντίστοιχες απαιτήσεις η επιχείρηση βρίσκεται σε ακάλυπτη θέση επειδή θα κερδίσει από την τυχόν μείωση της αξίας του ξένου νομίσματος.

Οι κίνδυνοι από τις διακυμάνσεις των ισοτιμιών οδήγησαν στην πραγματοποίηση συναλλαγών σε προθεσμιακές αγορές συναλλάγματος. Οι αγορές αυτές επιτρέπουν μια επιχείρηση να καλυφθεί από τυχόν μεταβολές τις ισοτιμίας επιδιώκοντας έτσι το σχετικό κίνδυνο.

Το κόστος αυτού του είδους προστασίας είναι το πριν ή το προεξόφλημα του προθεσμιακού συμβολαίου. Ωστόσο, η χρήση των προθεσμιακών αγορών ή η επένδυση μέσω των χρηματαγορών έχει συχνά ως αποτέλεσμα την επίτευξη χαμηλότερων αποδόσεων από ότι η μη επιδίωξη κανενός είδους προστασίας, η δημιουργία όμως μιας ακάλυπτης θέσης ως προς τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών φέρει το μεγαλύτερο κίνδυνο.

Έτσι, η χρησιμοποίηση της προθεσμιακής αγοράς αποτελεί μια μορφή ασφάλισης που προστατεύει από τις απρόβλεπτες διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ωστόσο, υπάρχουν παράγοντες που επιδρούν στις προβλέψεις των συναλλαγματικών τιμών και οι οποίοι αναλύονται παρακάτω.

Όσον αφορά την επίδραση του πληθωρισμού στην απόδοση των συναλλαγματικών τιμών ισχύει ότι εάν η τρέχουσα συναλλαγματική τιμή μεταξύ δύο χωρών αρχίζει σε ισορροπία, οποιαδήποτε αλλαγή στη διαφορά

πληθωρισμών μεταξύ τους τείνει να αντισταθμίσει μακροχρονίως με μια ίση αλλά αντίθετη αλλαγή στη τρέχουσα συναλλαγματική τιμή.

Έτσι, ο μηχανισμός ρύθμισης θα έχει ως εξής, εάν ένα έθνος απολαμβάνει υψηλότερο πληθωρισμό από τα άλλα έθνη, οι εξαγωγές του θα γίνουν λιγότερο ανταγωνιστικές διεθνώς, και οι εισαγωγές του θα είναι περισσότερο ανταγωνιστικές διεθνώς, και οι εισαγωγές του θα είναι περισσότερο ανταγωνιστικές σε σχέση με τα εσωτερικά προϊόντα. Το παραγόμενο έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο θα θέσει καθοδική πίεση στη συναλλακτική τιμή αυτής της χώρας.

Αυτή η καθοδική πίεση θα εξαφανισθεί όταν το νόμισμα αυτής της χώρας θα έχει υποτιμηθεί σχετικά με τα νομίσματα των ξένων ανταγωνιστών της με την διαφορά πληθωρισμών.

Ένας επίσης σπουδαίος παράγοντας της διασποράς μεταξύ των τρεχουσών και των μελλοντικών συναλλαγματικών τιμών είναι η κίνηση των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων μεταξύ δυο νομισμάτων για τη λήψη πλεονεκτήματος των διαφόρων επιτοκίων. Πραγματικά η μελλοντική υποτίμηση ή υπερτίμηση συσχετίζεται πολύ στενά με τη διαφορά επιτοκίων μεταξύ δυο νομισμάτων. Το νόμισμα της χώρας με το χαμηλότερο επιτόκιο θα πρέπει να είναι σε μελλοντική υπερτίμηση σε όρους του νομίσματος της χώρας με το υψηλότερο επιτόκιο.

Με περισσότερη λεπτομέρεια, σε μια αποτελεσματική αγορά χωρίς κόστη συναλλαγών, η διαφορά επιτοκίων οφείλει να είναι (κατά προσέγγιση) ίση με την μελλοντική διαφορά. Όταν αυτή η συνθήκη συναντάται η μελλοντική τιμή λέγεται να είναι σε ισοδυναμία επιτοκίων και ισορροπία οφείλει να επικρατεί στις χρηματαγορές. Αποκλίσεις από την ισοδυναμία επιτοκίων συμβαίνουν λόγω των ελέγχων κεφαλαίων, την επιβολή φόρων, τις πληρωμές τόκων στους ξένους και τα κόστη των συναλλαγών.

Καλυμμένο αμπιτράζ επιτοκίων

Τι συμβαίνει όμως όταν η ισοδυναμία επιτοκίων δεν ισχύει?

Αρμπιτράζ θα εξασφαλίσει ότι η διαφορά επιτοκίων θα επαναφέρει την ισότητα με την μελλοντική υποτίμηση / υπερτίμηση. Αυτή η διαδικασία εξηγείται καλύτερα με την διάκριση του εσωτερικού και του εξωτερικού αρμπιτράζ.

Εσωτερικό αρμπιτράζ συμβαίνει όταν η εγχώρια απόδοση είναι μεγαλύτερη της ξένης απόδοσης. Εύλογα κάτω από αυτές τις συνθήκες οι ξένοι και οι

εγχώριοι κάτοικοι προτιμούν να επενδύουν εγχώρια παρά στο εξωτερικό. Επιπλέον, εγχώριοι και ξένοι αντισταθμίζονται αρμπιτράζερς δανείζονται στο εξωτερικό με χαμηλότερο επιτόκιο και

επενδύουν εγχώρια με υψηλότερο επιτόκιο, αναμένοντας να λάβουν ένα ακίνδυνο κέρδος. Έτσι θα συμβούν κεφαλαιακές ροές από τη χώρα με το χαμηλότερο επιτόκιο προς τη χώρα με το μεγαλύτερο επιτόκιο.

Εξωτερικό αρμπιτράζ συμβαίνει όταν η εγχώρια απόδοση είναι μικρότερη της ξένης απόδοσης. Έτσι, οι αρμπιτράζερς θα δράσουν με την αντίστροφη πορεία.

Η μέθοδος του καλυμμένου αρμπιτράζ επιτοκίων χρησιμοποιείται για τη βελτίωση της απόδοσης των βραχυπρόθεσμων ρευστών κεφαλαίων χωρίς να υπάρχει αντίστοιχη αύξηση του κινδύνου.

Αντίδραση της αγοράς

Η αντίδραση της αγοράς μπορεί να προκαλέσει απόκλιση των συναλλαγματικών τιμών από την ισοδυναμία της αγοραστικής δύναμης ή την ισοδυναμία των επιτοκίων. Κατά καιρούς, η αγορά μπορεί να υπερκτυπήσει ή να κινήσει τις τιμές με λάθος τρόπο.

Αυτό δεν είναι έκπληξη σε ένα ασταθές περιβάλλον, και ειδικά όταν υπάρχει ατελής πληροφόρηση γύρω από τις οικονομικές πολιτικές εκφραζόμενες σε διαφορετικές χώρες.

Επέμβαση της κεντρικής τράπεζας

Πολλές χώρες δεν έχουν σταθεί ικανές να αντιδράσουν στον πειρασμό να επέμβουν δραστήρια στη ξένη συναλλαγματική αγορά με σκοπό να ελαττώσουν την οικονομική αβεβαιότητα που συνδέεται με την ελεύθερη κύμανση. Υπάρχει ο φόβος ότι μια απότομη αλλαγή στην αξία του νομίσματος θα βάλει σε κίνδυνο τις εθνικές εξαγωγικές βιομηχανίες (εάν το νόμισμα υπερτιμάτε) ή θα οδηγήσει σε υψηλότερο πληθωρισμό (εάν το νόμισμα υποτιμάται).

Ως εκ τούτου, πολλές χώρες με κυμαινόμενα νομίσματα έχουν προσπαθήσει μέσο των επεμβάσεων των κεντρικών τραπεζών, να ομαλοποιήσουν τις συναλλαγματικές τους τιμές.

Η μεγαλύτερη δυσκολία στη διαχείριση των επιτοκίων και συναλλαγματικών τιμών συμβαίνει εάν η οικονομία εισέρχεται σε ένα φαύλο κύκλο της υποτίμησης. Υψηλού πληθωρισμού και σημαντικού εξωτερικού δανεισμού.

Τότε, διαφαίνεται ότι μόνο ακραία πολιτική βούληση εφαρμογής πολιτικών αυστηρότητας θα μπορούσε να σπάσει τέτοιο κύκλο.

2.7.2. Κερδοσκοπία επι ασυνεπων τιμών

Η τακτική της αποκόμισης ελεύθερου κινδύνου κερδών προερχόμενων από ασυνέπειες στις τιμές καλείται κερδοσκοπία επί ασυνεπών τιμών. Ευκαιρίες κερδοσκοπίας επί ασυνεπών τιμών υπάρχουν όταν οι δημοσιεύσεις τιμών αγοράς και πώλησης δύο τραπεζών είναι τέτοιες ούτως ώστε η τιμή αγοράς μιας τράπεζας είναι υψηλότερη από την τιμή πώλησης της άλλης.

2.7.3. Συμπεράσματα

Οι διεθνές αγορές συναλλάγματος επηρεάζονται από τις διαφορές επιτοκίων μεταξύ των κυριότερων - και όχι μόνο- νομισμάτων, τον πληθωρισμό στην χώρα του κάθε νομίσματος, καθώς επίσης την σταθερότητα και τους ρυθμούς ανάπτυξης των οικονομιών τους.

Επίσης ένα αναμφισβήτητο γεγονός που επηρεάζει τα Ευρωπαϊκά νομίσματα είναι η συνεχιζόμενη προσπάθεια επίτευξης των κριτηρίων του Μάαστριχ για την νομισματική Ένωση, μια και η προσπάθεια αυτή επηρεάζει άμεσα τις νομισματικές και συναλλαγματικές τακτικές που ακολουθούν τα μέλη - κράτη.

Όσον αφορά στη στρατηγική, που θα πρέπει να ακολουθήσει ένας ιδιώτης επενδυτής για την επίτευξη καλύτερης απόδοσης, θα πρέπει να σημειώσουμε το εξής: Επενδυτές, οι οποίοι αποβλέπουν στην τοποθέτηση των χρημάτων τους σε διαφορετικά νομίσματα, θα πρέπει να χαράξουν τη στρατηγική τους, αφού λάβουν υπόψη τους την σχέση των αναμενόμενων επιτοκίων και του συναλλαγματικού κινδύνου των διαφόρων νομισμάτων, σε συνδυασμό με τους παράγοντες που προαναφέραμε.

Σε κάθε περίπτωση, όμως κρίνεται σκόπιμο, ο επενδυτής να καταβάλλει προσπάθεια διασποράς του συναλλαγματικού κινδύνου των επενδύσεων του, πράγμα το οποίο μπορεί να επιτευχθεί μέσω της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων που επενδύουν σε ομόλογα και μετοχές του εξωτερικού.

2.8. Επένδυση σε χρυσό

Ο χρυσός είναι μια επένδυση που ανέκαθεν συγκέντρωνε λίγους και κυρίως συντηρητικούς επενδυτές. Παρ' όλα αυτά οι επενδύσεις σε χρυσό τα τελευταία χρόνια δεν φαίνονται ιδιαίτερα αποδοτικές.

Πως μπορεί όμως κάποιος να επενδύσει σε χρυσό

Κατ' αρχήν θα πρέπει να επισημανθεί ότι στην χώρα μας η ελεύθερη αγορά χρυσού απαγορεύεται. Από το 1948 ο Νόμος περί νομισματικής επιτροπής επιβάλλει ότι οι αγοραπωλησίες χρυσού, συμπεριλαμβανομένου και των λφών, γίνεται μέσω της τράπεζας της Ελλάδος. Γι' αυτό ο ενδιαφερόμενος να επενδύσει σε χρυσό μπορεί να το κάνει ανοίγοντας ένα τραπεζικό λογαριασμό σε συνάλλαγμα.

Υπάρχουν δύο είδη τραπεζικών λογαριασμών μέσω των οποίων ο επενδυτής μπορεί να τοποθετήσει τα χρήματα του σε χρυσό. Η διαφορά είναι στην λειτουργία με την οποία ανοίγουν αυτοί οι λογαριασμοί και με τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν.

Η τιμή του χρυσού εκφρασμένη σε δολάρια ανά ουγκιά και δολάρια ανά κιλό (1 κιλό = 33 ουγκιές). Αν κάποιος θέλει να αγοράσει 1 κιλό χρυσού θα πρέπει να διαθέσει περίπου 3 χιλιάδες ΕΥΡΟ. λαμβάνοντας υπόψη κάθε φορά την διεθνή τιμή του χρυσού, ενώ αν θελήσει να ανοίξει λογαριασμό σε ουγκιές το ελάχιστο ποσό που θα πρέπει να διαθέσει είναι 3 χιλιάδες ΕΥΡΟ.

Στην πρώτη περίπτωση η ποσότητα (σε κιλά) του χρυσού περιέρχεται στην κατοχή του επενδυτή και φυλάσσεται στο θησαυροφυλάκιο κάποιας τράπεζας του εξωτερικού.

Τον χρυσό αυτό μπορεί αν θελήσει να τον εισάγει στην Ελλάδα μόνο που θα πρέπει κατά την εισαγωγή του να καταβάλλει τον ΦΠΑ (19%) επί της αξίας του χρυσού, κάτι όμως που κάνει την συγκεκριμένη επένδυση μη συμφέρουσα.

Αν όμως ο επενδυτής προτιμήσει να τον εισάγει στην Ελλάδα πληρώνοντας το ΦΠΑ τότε μπορεί να τον κάνει ότι θέλει από το να πουλήσει κάποια ποσότητα μέσω της τράπεζας της Ελλάδας - αφού είναι εφοδιασμένος με όλα τα νόμιμα παραστατικά- ακόμη και να τον τοποθετήσει σε κάποιο θησαυροφυλάκιο ελληνικής τράπεζας προς φύλαξη.

Στην δεύτερη περίπτωση του λογαριασμού σε ουγκιές, ο επενδυτής δεν έχει στην κατοχή του τον χρυσό, απλώς ωφελείται από την όποια ανατίμηση της

διεθνούς τιμής του χρυσού ως προς το συνάλλαγμα με το οποίο έχει ανοίξει λογαριασμό.

2.9. Επένδυση σε ακίνητα

Είναι γεγονός ότι οι επενδύσεις σε ακίνητα χαρακτηρίζουν την ελληνική επενδυτική νοοτροπία για πολλές δεκαετίες. Η τοποθέτηση χρημάτων σε σπίτια και οικόπεδα, αποτέλεσε για πολλά χρόνια την πρώτη επιλογή για τη αξιοποίηση των αποταμιεύσεων. Σαν αποτέλεσμα, οι τιμές των ακινήτων σημείωσαν μία άνοδο τις τελευταίες δεκαετίες, πολύ υψηλότερη από το ύψος του πληθωρισμού.

Όμως τα τελευταία χρόνια, για πολλούς λόγους, η κτηματαγορά συρρικνώθηκε αισθητά. Οι λόγοι είναι οι ακόλουθοι:

1. ο κορεσμός που προήλθε από την συνεχή ανοικοδόμηση. Αυτό οδήγησε στην μείωση της ζήτησης εξαιτίας των μειωμένων στεγαστικών αναγκών
2. η συρρίκνωση του εισοδήματος των περισσότερων τάξεων, που προήλθε από μια συνεχή λιτότητα. Έτσι, τα διαθέσιμα κεφάλαια για τέτοιου είδους επενδύσεις μειώθηκαν.
3. Τα αντικίνητρα και το σύνολο των πρόσθετων φόρων που έπληξαν (πόθεν έσχες, φόρος υπεραξίας, αλληπάλληλες αυξήσεις στις αντικειμενικές αξίες και τα λοιπά) που δημιούργησαν μία επιφυλακτικότητα εκ μέρους των επενδυτών.

Έτσι η ζήτηση περιορίστηκε αισθητά αφού οι αποταμιευτές έβλεπαν όλο και λιγότερο ελκυστική την επένδυση σε ακίνητα, ως πηγή εισοδήματος ή υπεραξίας.

Όμως σήμερα με τις συνεχείς μειώσεις των επιτοκίων καταθέσεως που έχουν μειώσεις σημαντικό το αποπληθωρισμένο εισόδημα από τόκους και με τις μειωμένες αποδόσεις των ομολόγων οι επενδυτές αρχίζουν να εξετάζουν και άλλες μορφές επενδύσεων όπως είναι τα ακίνητα.

Στην κτηματαγορά παρόλο που τα πράγματα εμφανίζονται μπερδεμένα μετά τις πρόσφατες αυξήσεις στις αντικειμενικές αξίες, εντούτοις υπάρχουν κάποια στοιχεία που θα άξιζε να εξετασθούν.

Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις των ακινήτων καλό θα ήταν να δούμε τα χαρακτηριστικά εκείνα του ακινήτου που το καθιστούν κάπως διαφορετικό από τους αντιπάλους του, άλλες επενδύσεις.

1. Θα αναφερθούμε πρώτα από όλα στην ετερογένεια του ακινήτου για παράδειγμα το κάθε ακίνητο διαφέρει από οποιοδήποτε άλλο από πλευράς τοποθεσίας κατά κύριο λόγο, αλλά. πιθανότατα και από άλλους παράγοντες όπως το μέγεθος - μικρά ακίνητα, ακίνητα μεσαίου και μεγάλου μεγέθους- η κατάσταση συντήρησης, τεχνικές προδιαγραφές και άλλα.

2. Το αδιαίρετο του ακινήτου είναι ο δεύτερος σημαντικός παράγοντας διαφοροποίησης του από τις άλλες επενδύσεις και το κατ' εξοχήν απαγορευτικό για το μικρομεσαίο επενδυτή ο οποίος μέσο μετοχών ή ομολόγων μπορεί να διαθέσει και ελάχιστα ποσά προσδοκώντας σε μία απόδοση των οικονομιών.

3.Μια Τρίτη ιδιομορφία είναι η ανελαστικότητα της προσφοράς. Ο χρόνος που απαιτείται για την απόκτηση πολεοδομικής άδειας διακανονισμού χρηματοδότησης κατασκευής κτιρίων και διαθέσεως τους στην αγορά καθιστούν δύσκολη την άμεση ικανοποίηση οποιαδήποτε αισθητής αύξησης της ζήτησης. Αυτή η ανελαστικότητα καθιστά ευάλωτο το ακίνητο σε συνθήκες οικονομικής έξαρσης ή κρίσης.

Άλλα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά - παράγοντες που επιδρούν στην αγορά επένδυσης ακινήτων είναι τα ακόλουθα

A. Φορολογία

B. Κυβερνητικές παρεμβάσεις

Γ. Ανεπαρκής ενημέρωση

Αναλυτικότερα

A. από πλευράς φορολογίας το ακίνητο πάντοτε συγκεντρώνει την ιδιαίτερη προσοχή της εκάστοτε κυβέρνησης και αυτό αφορά τόσο την φορολογία επί του εισοδήματος όσο και την φορολογία επί του κεφαλαίου. Μην ξεχνάμε επίσης τον φόρο ακίνητης περιουσίας όσον αφορά την ελληνική πραγματικότητα.

B. οι κυβερνητικές παρεμβάσεις μπορούν να έχουν επίσης καταλυτικό ρόλο στο τομέα των ακινήτων λόγω της αποδοτικότητας του στο ευρύτερο οικονομικό γίγνεσθαι.

Τα παραδείγματα που ακολουθούν είναι ενδεικτικά του καταλυτικού αυτού ρόλου

1. Ενοικιοστάσιο και προστασία μισθώσεων
2. Φορολογικές διατάξεις
3. Έλεγχος στα δάνεια στεγαστικής πίστης
4. Πολεοδομικές ρυθμίσεις
5. Απαλλοτριώσεις και δημόσια ανάπτυξη

Γ. ο τελευταίος παράγοντας στον οποίο θα αναφερθούμε είναι η ανεπαρκής ενημέρωση υποψηφίων επενδυτών για τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται στην αγορά ακινήτων. Σ' αυτό συντελεί και η έλλειψη μιας κεντρικής αγοράς ακινήτων, όπως συμβαίνει στο χρηματιστήριο όπου συγκεντρώνεται ο μεγάλος όγκος επενδυτών σε μετοχές.

Με βάση αυτά τα χαρακτηριστικά που επιδρούν στις επενδύσεις των ακινήτων μπορούμε να ομαδοποιήσουμε τα ακίνητα σε τρεις κατηγορίες έτσι ώστε να εξετάσουμε πως διαμορφώνονται οι αποδόσεις τους. Αυτές οι κατηγορίες είναι οι εξής:

Τα μεσαίου και μεγάλου μεγέθους ακίνητα καθώς και τα ακίνητα επαγγελματικής χρήσης.

Πρόκειται κυρίως για διαμερίσματα και μονοκατοικίες που καλύπτουν στεγαστικές ανάγκες ολόκληρης της οικογένειας και χαρακτηρίζονται από το χαμηλό ποσοστό απόδοσης. Δεν ενδείκνυται η αγορά καινούργιο διαμερίσματος αυτού του μεγέθους αφού το επίπεδο των ενοικίων είναι χαμηλό σχετικά με την τιμή κτίσης.

Για παράδειγμα αν κάποιος αγοράσει ένα καινούργιο διαμέρισμα 120 τμ σε μία καλή περιοχή θα πρέπει να δαπανήσει περίπου 120000 ΕΥΡΟ ενώ το ποσό του ενοικίου δεν θα υπερβεί τις 500 ΕΥΡΟ μηνιαίως δίνοντας του μια απόδοση περίπου 8%.

Η απόδοση αυτή θεωρείται πολύ μικρή αν υπολογίσουμε τη φορολογία, το περιοδικό κόστος συντήρησης του ακινήτου, την αδυναμία ρευστοποίησης, την συνεχή παλαίωση του και τον κίνδυνο μείωσης της αξίας του μακροπρόθεσμα από μία πιθανή υποβάθμιση της περιοχής.

Επίσης όσο μεγαλύτερο είναι το ακίνητο τόσο πιο ασύμφορη φαίνεται η εκμετάλλευσή του. Σήμερα υπάρχουν πολλές κατοικίες στην αγορά προς ενοικίαση που οι ιδιοκτήτες τους μη μπορώντας να πετύχουν το ενοίκιο που επιθυμούν, τις διατηρούν κλειστές.

Η αγορά των μικρών ακινήτων προς εκμετάλλευσή είναι τελείως διαφορετική, αφού αφορά μία διαφορετική κατηγορία ενοικιαστών (φοιτητές, εργένηδες, για δεύτερη κατοικία κλπ). Η αγορά τέτοιων ακινήτων κρίνεται συμφέρουσα αφού η ετήσια απόδοση φτάνει μέχρι 10%. Υπάρχουν στην αγορά πολλά μικρά διαμερίσματα προς πώληση που εξαιτίας της ζήτησης μπορούν επιπλέον να ενοικιαστούν σε σχετικά υψηλές τιμές και η τιμή κτίσης τους σε πολλές περιπτώσεις είναι χαμηλή.

Αν συνυπολογιστεί ότι στα μικρά διαμερίσματα τα έξοδα ανακατασκευής είναι περιορισμένα διότι συνήθως τα αναλαμβάνει ο ενοικιαστής και ότι αποτελούν χαμηλό τεκμήριο για το πόθεν έσχες λόγω χαμηλής αντικειμενικής αξίας, τα μικρά ακίνητα αποτελούν πολλές φορές ιδιαίτερα ελκυστικές λύσεις για τους επενδυτές των ακινήτων.

Η αγορά των μικρών διαμερισμάτων για εκμετάλλευσή κρίνεται περισσότερο συμφέρουσα από την αγορά μεγάλων ακινήτων. Αν για παράδειγμα κάποιος επενδυτής διαθέτει κάποιο κεφάλαιο για αγορά ενός μεγάλου ακινήτου προς εκμετάλλευσή είναι πολλές φορές προτιμότερο και επικερδέστερο να σπάσει το κεφάλαιο του και να προχωρήσει στην αγορά δύο ή τριών μικρότερων ακινήτων ξοδεύοντας το ίδιο συνολικό ποσό.

Επίσης στην αγορά των μικρών διαμερισμάτων, παρατηρείται τελευταία η αύξηση του αριθμού των επιπλωμένων διαμερισμάτων προς ενοικίαση. Τα διαμερίσματα αυτά ενοικιάζονται σε τιμές 50% ως και 60% ανώτερες από αυτές των μη επιπλωμένων και η ετήσια απόδοσή τους σε αρκετές περιπτώσεις φθάνει τις 12% με 14%, αποδόσεις που θεωρούνται αρκετά ικανοποιητικές, δεδομένου ότι η αξία αυτών των ακινήτων αναπροσαρμόζεται σε σχέση με τον πληθωρισμό.

Εδώ ο συγκεκριμένος χώρος που αφορά κυρίως καταστήματα, παρουσιάζει πολλές ιδιομορφίες και πολλές φορές η αγορά τέτοιων ακινήτων για εκμετάλλευσή κρύβει παγίδες. Οι επενδυτές όσον αφορά τα ακίνητα επαγγελματικής χρήσης πρέπει να εξετάζουν σχολαστικά όλες τις πιθανές παραμέτρους πριν προχωρήσουν στην αγορά τους.

Ο υπολογισμός της εμπορικής τους αξίας είναι εξαιρετικά πολύπλοκο. Οι εκτιμητές και οι κτηματομεσίτες υπολογίζουν την τιμή τους λαμβάνοντας

υπόψη τόσο την απόδοση τους που είναι περίπου 8% με 10% ετησίως, όσο και την εμπορικότητα της περιοχής.

Τα τελευταία χρόνια με την δημιουργία πολλών εμπορικών κέντρων που τα περισσότερα έγιναν χωρίς επαρκείς μελέτες, πολλοί επενδυτές προχώρησαν σε αγορές καταστημάτων που η τιμή τους τα επόμενα χρόνια μειώθηκε σημαντικά. Έτσι αρκετοί όταν προσπάθησαν να τα πουλήσουν, είδαν την αξία τους να μειώνεται μέχρι και 30% με 50% Από την αρχική τιμή κτίσης, πέρα βέβαια από την επίδραση του πληθωρισμού.

Εκτός από την έλλειψη μελέτης για τις προοπτικές αυτών των εμπορικών κέντρων, στην πτώση των τιμών συντέλεσε και η κρίση που μαστίζει τα τελευταία χρόνια τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Έτσι σε ορισμένες περιοχές πο'λλά καταστήματα που αδειάζουν, δύσκολα ξανανοικιάζονται ή νοικιάζονται με χαμηλότερα ενοίκια.

Παρόλα' αυτά υπάρχει ένα σημαντικό πλεονέκτημα των επαγγελματικών ακινήτων σε σχέση με τις υπόλοιπες δύο κατηγορίες. Δεν υπάρχουν έξοδα επισκευών και βελτιώσεων, αφού οι ενοικιαστές τα προσαρμόζουν ανάλογα με τις ανάγκες τους, και το κυριότερο, δεν επηρεάζεται η αξία τους από την παλαιότητα του κτιρίου αφού εκείνο που έχει σημασία για τα επαγγελματικά ακίνητα είναι ο βαθμός εμπορικότητας της περιοχής στην οποία βρίσκονται.

Αυτό είναι το σημαντικότερο στοιχείο που θα πρέπει να εξετάζεται από τους επενδυτές ακινήτων όχι μόνο για την χρονική στιγμή της αγοράς αλλά και για μακροπρόθεσμη προοπτική.

Πάντως, παρόλη την κρίση των εμπορικών επιχειρήσεων, η ζήτηση παραμένει σταθερή και σε πολλές περιπτώσεις είναι αυξανόμενη, όσον αφορά τα καταστήματα σε κεντρικούς δρόμους των πόλεων. Εκεί η επένδυση στα συγκεκριμένα ακίνητα τόσο όσον αφορά την απόδοση όσο και την μελλοντική αξία του ακινήτου κρίνεται ασφαλής και επικερδής.

Από άποψη δηλαδή απόδοσης οι επενδυτές θα πρέπει να στραφούν προς τα μικρά ακίνητα που εξασφαλίζουν την μεγαλύτερη απόδοση (12% - 14%) και όσον αφορά τον κίνδυνο δεν είναι εξαιρετικά ευάλωτο γιατί ανεξαρτήτων συνθηκών, αν βρίσκονται σε καλή περιοχή μισθώνονται σε σχετικά μεγάλο ενοίκιο και τα έξοδα συντήρησης και επισκευών είναι σχετικά μικρά. Όσο για τη πιθανή υποβάθμιση της περιοχής αυτή μπορεί να προβλεφθεί σε μεγάλο βαθμό αν γίνει μία εκτεταμένη έρευνα πριν την αγορά.

Τέλος η παλαιώση του ακινήτου θα πρέπει φυσικά να ληφθεί υπόψη γιατί όσο πιο παλιό είναι το κτίριο τόσο λιγότερα κέρδη θα αποφέρει από την πιθανή

ενοικίαση του.

Σε όλες όμως τις παρακάτω περιπτώσεις πριν ο επενδυτής πάρει την απόφαση του για επένδυση σε ακίνητα θα πρέπει πρώτα να εξετάσει και τον παράγοντα φορολογία που σε πολλές περιπτώσεις καθιστά τους όρους για την αγορά των ακινήτων πολύ επαχθείς. Αλλά ας γίνουμε πιο συγκεκριμένοι.

Τα ακίνητα αποτέλεσαν ανέκαθεν την πιο εύκολη φορολογική λεία. Τα επιβαρύνουν φόροι ποικίλης μορφής με συνέπεια δικαιολογημένα να διατυπώνεται η άποψη ότι η φορολογία τους είναι η πλέον επαχθής ανά την Ευρώπη.

Αναφέρουμε ενδεικτικά το φόρο εισοδήματος για την εκμετάλλευση του ακινήτου, το φόρο μεταβίβασης για την απόκτηση ακινήτου από επαχθή αιτία, το φόρο μεταβίβασης για την απόκτηση ακινήτου από αιτία θανάτου, ενώ σωρεία άλλων φόρων, τελών και εισφορών επιβαρύνουν τις πράξεις στα ακίνητα και κάνουν δυσμενέστερους τους όρους της απόκτησης του καθώς και τις προοπτικές μεγάλης απόδοσης.

Έτσι υπολογίζεται ότι, αν ένα ακίνητο σχετικά μεγάλης αξίας μεταβιβαστεί για οποιοδήποτε λόγο περισσότερες από τρεις φορές, το 70% περίπου της αξίας του θα το πάρει το δημόσιο, με τις διάφορες φορολογικές επιβαρύνσεις.

Αναλυτικότερα οι φόροι που επιβαρύνουν την απόκτηση και κατοχή ακινήτου είναι οι εξής:

1. Φόρος στα μισθώματα

Φόρος εισοδήματος επιβάλλεται κατά αρχήν στο προϊόν που προκύπτει από την εκμετάλλευση του ακινήτου. Έτσι το εισόδημα που αποκτά αυτός που εκμισθώνει το ακίνητο υποβάλλεται σε φόρο με τους συντελεστές φορολογίας που προβλέπει η κλίμακα φόρου, οι οποίοι κυμαίνονται από 5% έως 45%. Γι' αυτό λοιπόν τον λόγο θα λέγαμε ότι αν επιλέξουμε τελικά να επενδύσουμε σε ακίνητα θα πρέπει η επιλογή μας να στραφεί στην αγορά όχι κάποιου μεγάλου ακινήτου, γιατί αυτό θα επιβαρυνθεί με την μεγαλύτερη κλίμακα φόρου.

2. Φόρος στο τεκμαρτό εισόδημα

Η άποψη ότι δεν πληρώνεται φόρος όταν χρησιμοποιείς ένα ακίνητο ίδιος, σε περιπτώσεις δηλαδή ιδιοκατοίκησης ή ιδιόχρησης είναι λανθασμένη. Φόρος εισοδήματος με βάση τους συντελεστές της κλίμακας φόρου επιβάλλεται και στο τεκμαρτό εισόδημα, καθώς και στο πλασματικό εισόδημα που αποκτά

αυτός στον οποίο μεταβιβάστηκε η άσκηση του δικαιώματος χρήσης ή οίκησης της οικοδομής.

Το πρόβλημα όμως βρίσκεται στο γεγονός πως θα υπολογιστεί το ετήσιο ακαθάριστο εισόδημα όπου αποκτάται με αυτό τον τρόπο. Γενικά είναι αποδεκτό ότι το ετήσιο ακαθάριστο εισόδημα που καθορίζεται μ' αυτόν τον τρόπο δεν μπορεί να είναι ανώτερο από το 5% ούτε μικρότερο από το 3,5% της αξίας του ακινήτου, όπως η αξία αυτή προσδιορίζεται με το αντικειμενικό σύστημα. Η φορολογική κλίμακα είναι η ίδια που χρησιμοποιείτε και για τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος.

3. Φόρος κεφαλαίου ή περιουσίας

Ο σημαντικότερος από τους φόρους κεφαλαίου είναι ο φόρος μεταβίβασης ακινήτων, ο οποίος διέπεται από τον ΑΝ 1521/1950, ο οποίος κυρώθηκε με τον Ν.1587/1950 και ο Δικαιολογητικό λόγο επιβολής του φόρου αυτού από δημοσιονομική άποψη αποτελεί το γεγονός ότι η καταβολή του τιμήματος αγοράς του ακινήτου αποτελεί ένδειξη ύπαρξης φορου

4. Ο φόρος στις μεταβιβάσεις

Η νομοθεσία για τον φόρο μεταβίβασης προβλέπει τις εξής ειδικές περιπτώσεις επιβολής του φόρου.

Αμάχητο τεκμήριο αποπερατωμένου διαμερίσματος διπλή μεταβίβαση

Φόρος κατά την μεταγραφή

5. Φόρος μεταβίβασης για πρώτη κατοικία

Με τον Ν 1078/980 έχει δοθεί μερική απαλλαγή από τον φόρο μεταβίβασης όταν αγοράζεται πρώτη κατοικία. Η απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης για την αγορά πρώτης κατοικίας παρέχεται με ορισμένες προϋπόθεσης. Οι προϋποθέσεις για την απαλλαγή από το φόρο αυτό είναι

- Αγορά εξ' ολοκλήρου και καταπλήρη κυριότητα ακινήτου
- Να αγοράζεται το ακίνητο από φυσικό πρόσωπο
- Το αγοραζόμενο ακίνητο πρέπει να είναι οικοδομήσιμο, να βρίσκεται εντός εγκεκριμένου ρυμοτομικού σχεδίου του δήμου ή της κοινότητας και να βεβαιώνεται από τις αρμόδιες δημόσιες υπηρεσίες ή από τον δήμαρχο ή από τον πρόεδρο της κοινότητας με δική τους ευθύνη.

6. Φόρος ακίνητης περιουσίας

Ένας από τους πλέον επαχθείς φόρους που βαρύνουν τα ακίνητα είναι ΦΑΠ (φόρος ακίνητης περιουσίας) όπως έγινε γνωστός ή ΦΜΑΠ (φόρος μεγάλης ακίνητης περιουσίας) όπως σήμερα επίσημα είναι γνωστός. Μετά από μεγάλες προσπάθειες εφαρμογής του, σήμερα επιβάλλεται ακόμα και σε όσους έτυχε να κατέχουν εκ κληρονομιάς ακίνητη περιουσία, ακόμη και αν αυτή δεν αποφέρει εισόδημα. Αυτή είναι και πρωτοτυπία του φόρου αυτού. Η δήλωση των ακινήτων φέτος με το Ε9 είναι η αρχή καταγραφής ολόκληρης της περιουσίας στην Ελλάδα και της φορολόγησής της με βάση τον ΦΠΑ.

2.9.1. Απόδοση - κίνδυνος

Όπως γίνεται ανηληπτό η επένδυση σε ακίνητα δεν είναι μία επένδυση που δίνει μία σταθερή απόδοση με δεδομένο κίνδυνο. Η ετερογένεια του κάθε ακινήτου καθιστά την ε διαφορετική περιοχή από κάποιο άλλο, έχει διαφορετικές διαστάσεις , διαφορετικό χρόνο παλαιότητας και χρησιμοποιείται για διαφορετικό σκοπό. Συνεπώς για να συγκρίνει ο επενδυτής αν τον συμφέρει να αγοράσει ένα ακίνητο θα πρέπει κατ' αρχήν να συγκρίνει την τιμή του με την αντίστοιχη άλλων, όσο το δυνατό όμοιων του.

Οι αποδόσεις είπαμε ότι κυμαίνονται μεταξύ 8% και 14% με μεγαλύτερη εκείνη των μικρών ακινήτων που μπορεί να φτάσει και μέχρι 14%. Συνεπώς μεταξύ ακινήτων μικρού , μεσαίου και μεγάλου μεγέθους και ακινήτων επαγγελματικής χρήσης επιλέγουμε τα μικρά ακίνητα.

Σ' αυτού του είδους τα ακίνητα ο κίνδυνος του γεγονότος να μην μπορέσουν να νοικιασθούν είναι μικρότερος σε σχέση με τα ακίνητα μεσαίου και μεγάλου μεγέθους γιατί στα τελευταία πολλές φορές δεν προσφέρεται το κατάλληλο ενοίκιο με αποτέλεσμα, (όχι πολλές φορές) να μένουν ανεκμετάλλευτα.

Η συνεχής παλαίωση του ακινήτου είναι ένα επίσης στοιχείο που μειώνει την απόδοσή του. Αυτός όμως ο παράγοντας δεν λαμβάνεται υπόψη σε περιπτώσεις αγοράς ακινήτων επαγγελματικής χρήσης γιατί εκεί ρόλο παίζει κυρίως η τοποθεσία του ακινήτου (βαθμός εμπορικότητας της περιοχής).

Ένας άλλος παράγοντας που μειώνει την απόδοση της επένδυσης των ακινήτων καθώς και τις πιθανότητες να επιλεγθεί από τους επενδυτές για την τοποθέτηση των χρημάτων τους είναι το γεγονός ότι παρουσιάζουν εξαιρετική αδυναμία ρευστοποίησης. Γι' αυτό οι επενδυτές που έχουν ανάγκη για ρευστά

στρέφονται σε άλλου είδους επενδύσεις. Τέλος και τα κόστη συντήρησης του ακινήτου μειώνουν την απόδοσή του, γι' αυτό και προτιμούνται κυρίως νεότερα ακίνητα όχι όμως τα καινούρια των οποίων η τιμή είναι εξαιρετικά μεγάλη.

Επίσης η επαχθής φορολογία είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες που κάνουν μία επένδυση σε ακίνητα όχι και τόσο συμφέρουσα. Αναφέραμε παραπάνω τους φόρους που επιβαρύνουν ένα ακίνητο και είδαμε ότι αποτελούν ένα σημαντικό κόστος για την επένδυση που πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη από τον επικείμενο αγοραστή πριν κάνει την τοποθέτηση των χρημάτων του.

Όσον αφορά τους κινδύνους από την επένδυση σε ακίνητα αξίζει να αναφέρουμε εκείνον που προέρχεται από την πιθανή μείωση της αξίας του ακινήτου μακροπρόθεσμα εξαιτίας μιας ενδεχόμενης υποβάθμισης της περιοχής που βρίσκεται. Σ' αυτήν την περίπτωση ο

επενδυτής που ίσως θελήσει να πουλήσει το ακίνητο υπάρχει πιθανότητα να λάβει λιγότερα χρήματα από αυτό που ο ίδιος είχε επενδύσει. Η θέση λοιπόν του ακινήτου είναι το βασικότερο κριτήριο αξιολόγησης για την αγορά ενός ακινήτου.

Καταλήγοντας θα μπορούσαμε να προτείνουμε τα ακίνητα ως μία αποδοτική μορφή επένδυσης, εφόσον φυσικά ο επενδυτής λάβει υπόψη του όλες τις παραπάνω παραμέτρους, κάνει συγκρίσεις με άλλες επενδύσεις ή και με άλλα ακίνητα και καταλήξει τελικά στο πιο συμφέρον για την δική του τσέπη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

3.1. Συμπεράσματα

Η απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου κάνει ολοένα και πιο δύσκολη την αναζήτηση των όλων αποδοτικών επενδυτικών λύσεων. Είναι φυσικό λοιπόν να υπάρχει έντονος προβληματισμός για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των επενδυτικών ευκαιριών, και είναι γεγονός ότι οι επενδυτικές ευκαιρίες πάντοτε υπάρχουν.

Με άλλα λόγια η προσπάθεια που καταβάλλεται αποσκοπεί στην πρόβλεψη για την πορεία των διαφόρων μορφών επένδυσης και στη συνέχεια για την επιλογή της πλέον συμφέρουσας.

Όμως η επιλογή δεν είναι εύκολο έργο σε ένα ανταγωνιστικό και περίπλοκο οικονομικό περιβάλλον. Βασική αρχή στην οικονομία είναι άλλωστε ότι τίποτα δεν είναι προβλέψιμο. Ένας ουσιαστικός τρόπος αντιμετώπισης της αβεβαιότητας είναι ο εντοπισμός προτεραιοτήτων επιδιώξεων και αναγκών.

Για πόσο χρόνο θέλετε να επενδύσετε τα χρήματά σας, ποιο είναι το ύψος του ποσού, πόσο ρίσκο είστε διατεθειμένου να αναλάβετε και πόση σημασία έχει για εσάς η ρευστότητα, είναι ερωτήματα που πρέπει να τεθούν άμεσα, πριν ακόμα ξεκινήσουμε την διαδικασία της τοποθέτησης των χρημάτων μας. Όμως η υιοθέτηση κάποιας λύσης παραμένει μία δύσκολη υπόθεση.

Στην προσπάθειά μας να διευκρινίσουμε το έργο της επιλογής μεταξύ των επενδυτικών προτάσεων κρίναμε σκόπιμο να παρουσιάσουμε το προφίλ του επενδυτή.

Έτσι διακρίνουμε τις παρακάτω κατηγορίες:

Κατ' αρχήν μπορούμε να διαχωρίσουμε τους επενδυτές σε τρεις κατηγορίες ανάλογα με την στάση τους απέναντι στον κίνδυνο. Υπάρχει ο επενδυτής που απεχθάνεται τον κίνδυνο, δηλαδή αυτός που προτιμάει σίγουρες επενδύσεις με μικρό κίνδυνο οι οποίες συνήθως έχουν και μικρή αλλά σίγουρη απόδοση. Από την άλλη μεριά υπάρχει ο επενδυτής που κρατά εντελώς αντίθετη στάση απέναντι στον κίνδυνο.

Δηλαδή μιλάμε γι' αυτόν που επιδιώκει να τοποθετήσει τα χρήματά του σε επενδύσεις που έχουν υψηλό κίνδυνο αλλά που συνήθως αποδίδουν περισσότερο.

Εκτός όμως από τις δύο αυτές ακραίες κατηγορίες επενδυτών είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι υπάρχει και μία τρίτη ενδιάμεση κατηγορία όπου εντάσσονται οι επενδυτές των οποίων η στάση τους απέναντι στον κίνδυνο είναι ουδέτερη. Αυτοί δεν έχουν τον κίνδυνο ως βασικό κριτήριο για την επιλογή της επένδυσής τους. Δηλαδή, ενδιαφέρονται κυρίως για τις αποδόσεις της επένδυσης και όχι για το επίπεδο του κινδύνου που αυτή συνεπάγεται.

Πέρα όμως από το διαχωρισμό του επενδυτή με κριτήριο τη στάση του απέναντι στον κίνδυνο είναι σημαντικό να τους διαχωρίσουμε και με βάση το κεφάλαιο που διαθέτουν και θέλουν να επενδύσουν. Έτσι, τους διακρίνουμε σε μικρούς, μεσαίους και μεγάλους επενδυτές. Τα όρια του κεφαλαίου που διαχωρίζουν αυτές τις κατηγορίες είναι πολύ σχετικά και γι' αυτό δεν κρίνεται σκόπιμο να αναφερθούν, εφόσον ποικιλουν ανάλογα με την επένδυση και το κεφάλαιο του επενδυτή.

Το προφίλ όμως του επενδυτή έχει σχέση και με τον χρονικό ορίζοντα των επενδύσεων. Δηλαδή με την περίοδο μέσα στην οποία ο επενδυτής επιδιώκει να δει τις επενδύσεις του να αποδίδουν. Έτσι, υπάρχουν επενδυτές που επιδιώκουν απόδοση των επενδύσεων τους

- Μέσα σε 2 έτη (βραχυπρόθεσμη επένδυση)
- Από 2 έως 10 έτη (μεσοπρόθεσμη επένδυση)
- Πέρα από την περίοδο των 10 ετών (μακροπρόθεσμη επένδυση)

Μία επιπλέον διάκριση των επενδυτών είναι με βάση την ηλικία τους. Η διάκριση αυτή στηρίζεται στη σχέση που υπάρχει μεταξύ της ηλικίας των επενδυτών και την στάση τους απέναντι στον κίνδυνο. Έτσι υπάρχουν οι επενδυτές κάτω από 29 ετών οι οποίοι είναι συνήθως υπέρ του κινδύνου.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει επενδυτές από 30 έως και 39 ετών που συνήθως επιδιώκουν μέσο κίνδυνο και μέση απόδοση και τέλος υπάρχουν οι έμπειροι επενδυτές, από 40 ετών και πάνω οι οποίοι λόγω της ηλικίας και της πείρας αποστρέφονται τον κίνδυνο.

Τέλος, η γνώση των επενδυτών όσον αφορά τις διάφορες μορφές επενδύσεων καθιστούν αναγκαία μία ακόμη διάκριση των επενδυτών. Σύμφωνα μ' αυτή μπορούμε να διακρίνουμε τους επενδυτές που δεν έχουν γνώση για τις διάφορες μορφές των επενδύσεων, για τους κινδύνους και τις αποδόσεις τους. Αυτού του είδους οι επενδυτές συνήθως ζητάνε την γνώμη των άλλων πιο έμπειρων.

Στην δεύτερη κατηγορία συναντάμε επενδυτές που έχουν σχετική γνώση για τις επενδύσεις και που συνήθως πέφτουν στην παγίδα να τοποθετούν τα χρήματά τους σε επενδύσεις που νομίζουν ότι είναι αποδοτικές αλλά στην ουσία δεν είναι.

Τέλος υπάρχουν οι πολύ καλοί γνώστες των διαφόρων μορφών των επενδύσεων, των παγίδων που κρύβουν καθώς και των αποδόσεων που έχουν. Αυτοί συνεπώς μπορούν να μιλούν άνετα για το σχετικό θέμα και να παίρνουν τις πιο ασφαλείς και αποδοτικές αποφάσεις.

Έχοντας αναλύσει το προφίλ του επενδυτή παραθέτουμε παρακάτω τις διάφορες μορφές επενδύσεων ξεκινώντας από εκείνες που συνδέονται με υψηλότερο επίπεδο ρίσκου. Και βέβαια, σε μεσοχρονίς βάση, υπό κανονικές συνθήκες, η απόδοση της κάθε επένδυσης είναι ανάλογη του επιπέδου του κινδύνου που εμπεριέχεται σ' αυτή. Πολλά από τα παρουσιαζόμενα επενδυτικά προϊόντα, ενδεχόμενα να μην υπάρχουν πρωτογενώς- ακόμη στην Ελλάδα.

Είναι όμως σαφές, ότι, ο εκσυγχρονισμός της κεφαλαιαγοράς και οι σύγχρονοι τρόποι αντιμετώπισης των χρηματοοικονομικών προβλημάτων, θα οδηγήσει στην υιοθέτηση τους από την χώρα μας.

A) Έντοκα γραμμάτια δημοσίου και ομόλογα, είναι οι ασφαλέστερες τοποθετήσεις χρημάτων αφού είναι σίγουρο ότι ο επενδυτής θα πάρει την απόδοση που περιμένει.

B) Τα ομόλογα των κρατικών οργανισμών, είναι η επόμενη ασφαλέστερη επένδυση με την επιφύλαξη ότι η κυβέρνηση δεν την στηρίζει πάντοτε πλήρως.

Γ) Στην συνέχεια έχουμε τα ομόλογα ιδιωτικών επιχειρήσεων που είναι σίγουρη επένδυση όταν η επιχείρηση ή η εταιρεία είναι αξιόπιστη και μεγάλη.

Δ) Τα ομόλογα τοπικής αυτοδιοίκησης είναι αρκετά ελκυστικά γιατί ευνοούνται στη φορολογική πολιτική και επίσης η αδυναμία πληρωμών είναι αρκετά σπάνια.

Όμως σε περίπτωση που η αγορά εκτιμήσει ότι ο κίνδυνος ενός δημοτικού ομολόγου είναι υψηλότερος από αυτού που είχε αρχικά εκτιμηθεί τότε η αγοραία αξία του θα μειωθεί και ο επενδυτής θα πραγματοποιήσει ζημιές.

E) ZERO-COUPON είναι τα ομόλογα που δεν πληρώνουν περιοδικό τόκο και τα οποία με μία μικρή επένδυση μπορεί κανείς μετά από χρόνια να αποκτήσει μια μεγάλη απόδοση.

Ο Κίνδυνος υπάρχει όταν ο επενδυτής υποχρεωθεί να πουλήσει αυτό το ομόλογο πριν από την ημερομηνία λήξης του, όταν τα επιτόκια έχουν αυξηθεί.

Στ) Ασφάλειες, οι αποδόσεις των παρρ.δοσιακών ασφαλιστικών προγραμμάτων εξαρτώνται από τις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαθέτει η ασφαλιστική εταιρία. Συνήθως, πρόκειται για χαρτοφυλάκια που εξασφαλίζουν σταθερές αποδόσεις με χαμηλό κίνδυνο. Οι αποδόσεις αυτών εξαρτώνται κυρίως από την πορεία των επιτοκίων, παράγοντας ο οποίος καθορίζει τα κέρδη των ασφαλιστικών εταιρειών, αλλά και τα επιβαλλόμενα ασφάλιστρα στους πελάτες.

Όσον αφορά τα ασφαλιστικά επενδυτικά προγράμματα τύπου unit-linked οι αποδόσεις κυμαίνονται ανάλογα με την επενδυτική φιλοσοφία του ασφαλιζόμενου, ο οποίος μπορεί να επιδιώκει υψηλό κίνδυνο και άπα υψηλότερες αποδόσεις επενδύοντας σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια ή να επιθυμεί σίγουρη απόδοση επενδύοντας σε αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος.

Ζ) Μετοχές μεγάλων εταιρειών blue chips. Συνήθως αυτές οι μετοχές σε μακροχρόνια βάση προσφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τα ομόλογα παρόλο που υπάρχει κίνδυνος δυσμενών εξελίξεων στην επιχείρηση στο μέλλον (στενότητα στην προμήθεια πρώτων υλών, απεργίες, απροσδόκητος ανταγωνισμός κλπ)

Η) Ακίνητη περιουσία, οι αποδόσεις εξαρτώνται από τη περιοχή που βρίσκεται το συγκεκριμένο ακίνητο και από τις ιδιαιτερότητες της συγκεκριμένης αγοράς.

Θ) Μετοχές μικρών εταιρειών, οι μετοχές αυτές είναι ελκυστικές λόγω των ικανοποιητικών ρυθμών ανάπτυξης και των υψηλών ποσοστών κινδύνου που παρουσιάζουν αλλα. και επικίνδυνες λόγω του ανταγωνισμού που δέχονται. Είναι φανερό ότι χρειάζεται διαρκής παρακολούθηση των εξελίξεων.

Ι) Ομόλογα εταιρειών υψηλού κινδύνου (junk bonds). Οι προβληματικές εταιρείες τα εκδίδουν για να χρηματοδοτήσουν την αναδιάρθρωσή τους. Αν ορθοποδήσουν τότε τα ομόλογα έχουν μεγάλη απόδοση, αν όμως χρεοκοπήσουν είναι καθαρή ζημία.

ΙΑ) Έργα συλλεκτικής αξίας, δεν αποδίδουν πολλά. κέρδη γιατί συνήθως δεν αγοράζονται για κερδοσκοπία αλλα. έχουν και συναισθηματική και πρακτική αξία και είναι λίγες οι περιπτώσεις που ρευστοποιούνται.

ΙΒ) Εμπορεύματα, η αγορά και η πώληση για κερδοσκοπία εμπορευμάτων

έχει σοβαρούς κινδύνους γιατί κάποιος μπορεί να χάσει το κεφάλαιο του ή να αποκομίσει εξαιρετικά μεγάλα κέρδη σε μικρό χρονικό διάστημα.

ΙΓ) Συνάλλαγμα, επενδυτές οι οποίοι αποβλέπουν στην τοποθέτηση χρημάτων τους σε διαφορετικά νομίσματα θα πρέπει να χαράξουν τη στρατηγική τους, αφού λάβουν υπόψη τους τη σχέση των αναμενόμενων επιτοκίων και του συναλλαγματικού κινδύνου σε συνδυασμό με παράγοντες, όπως πληθωρισμός και η οικονομική ανάπτυξη. Όλοι αυτοί οι παράγοντες χαρακτηρίζουν τις επενδύσεις υψηλού κινδύνου που χρειάζονται μεγάλη προσπάθεια διασποράς του συγκεκριμένου κινδύνου.

ΙΔ) Χρηματοοικονομικά παράγωγα, είναι δυσνόητα και εξαιρετικά επικίνδυνα ιδίως στις περιπτώσεις που δεν υπάρχει επαγγελματική συμβουλή. Έχουν όμως μεγάλες κερδοσκοπικές προεκτάσεις λόγω των μηχανισμών λειτουργίας τους.

3.2. Κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς

Μέσα σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο επενδυτικό περιβάλλον οι επενδυτές μπορεί να βγουν κερδισμένοι τηρώντας μερικούς κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς που έχουν διαχρονική αξία αλλά και εξυπηρετούν και τις ιδιαίτσες τωρινές ανάγκες τους.

Οι πέντε αυτοί κανόνες διατυπώνονται παρακάτω:

- Πρώτο διαμορφώστε ένα σφαιρικό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Έχει πάντα μεγάλη σημασία να έχετε κεφάλαια και σε επενδύσεις σταθερής απόδοσης και μηδενικού κινδύνου.
- Δεύτερο επενδύστε χρηματιστηριακά με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα
- Τρίτο, τοποθετήστε σε μετοχές εταιρειών θεμελιώδους ποιότητας. Η αγορά μας εξακολουθεί να είναι ευάλωτη σε ευκαιριακές μεθοδεύσεις ανέλιξης μετοχών χωρίς επαγγελματικό αντίκρισμα που να την δικαιολογεί αλλά και επιλογών συρμού που παρέχονται ΛΑΘΟΣ αφήνοντας μικρή πραγματική αξία και μία πικρή γεύση. Οι εταιρείες με καλό αντικείμενο, καλή διαχείριση, καλή ιστορική κερδοφορία, καλές επενδυτικές πρωτοβουλίες αλλά και καλές προοπτικές για το 2000 θα βρουν την χρηματική ανταμοιβή τους και μαζί ο εργατικός, υπομονετικός επενδυτής.
- Τρίτο, «μη βάζετε όλα τα αυγά σε ένα καλάθι). Ακόμη και με περιορισμένα κεφάλαια
- Τέταρτο, κρατήστε ένα μικρό ποσοστό των προς επένδυση κεφαλαίων

σας, σε ρευστή μορφή. Είτε άμεσα αποδοτικές ήταν οι αρχικές επιλογές σας είτε «βραδυφλεγείς» θα το χρειαστείτε για να τις ενισχύσετε ή να τις διορθώσετε.

Ένα από τα βασικά στοιχεία για την δημιουργία ενός αποδοτικού χαρτοφυλακίου είναι η διασπορά του κινδύνου. Επίσης ένα ακόμα βασικό στοιχείο του ορθολογικού επενδυτή είναι το γεγονός ότι επενδύει τα διαθέσιμα κεφάλαια του και αποφεύγει να βάλει όλα τα αβγά σε ένα καλάθι. Πρωταρχική σημασία έχει πως θα διαφυλάξει τα χρήματα του και δευτερεύουσα πως θα τα πολλαπλασιάσει

Με βάση την παραπάνω φιλοσοφία ένα χαρτοφυλάκιο που θα μπορούσε να προταθεί είναι τα ακόλουθο:

25% Αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος

30% Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και μετοχές εταιρειών επενδύσεων

20% Μακροχρόνιοι τίτλοι δημοσίου όπως τα 7ετή ομόλογα

15% Μετοχές στο χρηματιστήριο

10% Νέα τραπεζικά προϊόντα

Οι επενδύσεις σε ακίνητα δεν είναι συμφέρουσες λόγω της υψηλής τους φορολόγησης. Αν κάποιος δεν έχει όμως πρώτη κατοικία θα πρέπει φυσικά να δώσει προτεραιότητα σε αυτό τον τομέα.

Η παραπάνω τοποθέτηση όπως είναι φυσικό, δεν απευθύνεται σε όλους τους τύπους επενδυτών. Πρόκειται για ένα μέσο χαρτοφυλάκιο. Το προφίλ του επενδυτή και ο τρόπος με τον οποίο αντιμετωπίζει τον κίνδυνο είναι αυτά που θα καθορίσουν την τελική τοποθέτηση των διαθέσιμων κεφαλαίων του.

Έτσι με βάση το παραπάνω χαρτοφυλάκιο ένας συντηρητικός επενδυτής θα κινηθεί προς την εξής κατεύθυνση, θα αυξήσει την ποσοστιαία τοποθέτηση σε τίτλους του Δημοσίου, ιδίως σταθερού επιτοκίου, σε ομόλογα δημόσιων και ιδιωτικών οργανισμών και σε αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος.

Από την άλλη μεριά θα πρέπει να μειώσει φυσικά τα ποσοστά τοποθετήσεων του σε μετοχές χρηματιστηρίου και νέα τραπεζικά προϊόντα που φέρουν μεγάλο κίνδυνο.

Με βάση αυτή την στρατηγική το χαρτοφυλάκιο του συντηρητικού επενδυτή διαμορφώνεται ως εξής:

40% αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος

25% μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και μετοχές εταφείων επενδύσεων

20% μακροχρόνιοι τίτλοι δημοσίου όπως τα 7ετή ομόλογα

10% μετοχές χρηματιστηρίου

5% νέα τραπεζικά προϊόντα

Χαρτοφυλάκιο risk-lover επενδυτή

Ο επενδυτής που είναι πρόθυμος να αναλάβει μεγάλο κίνδυνο δηλαδή να διακινδυνεύσει προκειμένου να επιτύχει υψηλές αποδόσεις θα αυξήσει το ποσοστό των επενδύσεων του σε μετοχές στο χρηματιστήριο, σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, σε νέα τραπεζικά προϊόντα ακόμα και σε χρηματοοικονομικά παράγωγα ή σε ομόλογα εταφείων υψηλού κινδύνου. Αντίθετα, θα μειώσει το ποσοστό των επενδύσεων του σε τίτλους του Δημοσίου, σε ομόλογα, σε Αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος κλπ.

Ένα παράδειγμα τέτοιου χαρτοφυλακίου είναι το εξής

25% νέα τραπεζικά προϊόντα και χρηματοοικονομικά παράγωγα

20% μετοχές χρηματιστηρίου

10% μακροχρόνιοι τίτλοι δημοσίου όπως τα 7ετή ομόλογα

35% μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και μετοχές εταφείων επενδύσεων 10% αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος.

Χαρτοφυλάκιο συντηρητικού επενδυτή

Έτσι με βάση το παραπάνω χαρτοφυλάκιο ένας συντηρητικός επενδυτής θα κινηθεί προς την εξής κατεύθυνση, θα αυξήσει την ποσοστιαία τοποθέτηση σε

τίτλους του Δημοσίου, ιδίως σταθερού επιτοκίου, σε ομόλογα δημόσιων και ιδιωτικών οργανισμών και σε αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος.

Από την άλλη μεριά θα πρέπει να μειώσει φυσικά τα ποσοστά τοποθετήσεων του σε μετοχές χρηματιστηρίου και νέα τραπεζικά προϊόντα που φέρουν μεγάλο κίνδυνο.

Με βάση αυτή την στρατηγική το χαρτοφυλάκιο του συντηρητικού επενδυτή διαμορφώνεται ως εξής :

40% αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος

25% μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και μετοχές εταιρειών επενδύσεων 20% μακροχρόνιοι τίτλοι δημοσίου όπως τα 7ετή ομόλογα

10% μετοχές χρηματιστηρίου

5% νέα τραπεζικά προϊόντα

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Περιοδικό TEMPO τεύχος 22 (4 Οκτωβρίου 1997)
 2. Περιοδικό Χρήμα, τεύχος 173 (19 Οκτωβρίου 1997)
 3. Περιοδικό Χρήμα, τεύχος 200 (29 Νοεμβρίου 1997)
 4. Περιοδικό Χρήμα, τεύχος 204 (7 Φεβρουαρίου 1997)
-
1. Εφημερίδα το Βήμα (8 Απριλίου 1997)
 2. Εφημερίδα το Βήμα (16 Μαρτίου 1997)
 3. Εφημερίδα τα Νέα (12 Μαΐου 1997)
 4. Εφημερίδα Καθημερινή
-
1. Ο κόσμος των επενδύσεων,Κοτζαμάνης Στέφανος,2000
 2. εκδοτης METAPUBLICATIONS
 3. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου,Κοτζαμάνης Στέφανος,
 4. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου στη θεωρία και στην πράξη,Κοτζαμάνης Στέφανος
 5. Ο κόσμος των επενδύσεων Τ.Α.Μετοχές-Ομόλογα-Λοιπές επενδύσεις,Κοτζαμάνης Στέφανος