

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

**« ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΩΝ
ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ.
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ:ΕΘΝΙΚΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ,
ΑΛΦΑ »**



Σπουδαστής: Μάντης Πέτρος
Επιβλέπων καθηγητής : Δρ. Ηλίας Μακρής

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2007

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το θέμα που παρουσιάζεται σε αυτή την εργασία έχει τίτλο «*ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ: ΕΘΝΙΚΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ, ΑΛΡΗΑ*».

Η εκτίμηση της απόδοσης και του κινδύνου των εν λόγω μετοχικών Α/Κ που επιχειρείται σε αυτή την εργασία βασίζεται στην εφαρμογή του μοντέλου της αγοράς (Market Model) για εβδομαδιαία στοιχεία αποδόσεων των Α/Κ χρονικής περιόδου ενός έτους, όπως ορίζει η διεθνής πρακτική.

Πρωταρχική μέριμνα κατά τη διεξαγωγή της πτυχιακής εργασίας αποτέλεσε η λήψη των στοιχείων (ημερήσιων τιμών Α/Κ για αυτή τη χρονική περίοδο) από τις αντίστοιχες ΑΕΔΑΚ, κατόπιν τα στοιχεία επεξεργάστηκαν.

Παρά τις δυσκολίες έγινε προσπάθεια το θέμα να επεξεργασθεί όσο το δυνατόν ορθότερα και να παρουσιαστεί όσο το δυνατόν πληρέστερα.

Τέλος, ολοκληρώνοντας οφείλω να ευχαριστήσω τους ανθρώπους που συνέβαλαν στην πραγματοποίηση αυτής της εργασίας προσφέροντας πρόθυμα τη βοήθεια και την συνεργασία τους.

Καλαμάτα 2007

Μάντης Πέτρος

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<u>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</u>	A
------------------------------	---

<u>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</u>	B
------------------------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.1.1.	ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	3
1.1.2.	ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	6
1.1.3.	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	10
1.1.4.	ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	12
1.1.5.	ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	13
1.1.6.	ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	15
1.2. ΝΟΜΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ		
1.2.1.	ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΥΣΤΑΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	19
1.2.2.	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	19
1.2.3.	ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (Άρθρο 18)	20
1.2.4.	ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (Άρθρο 39)	21
1.3.	ΟΡΓΑΝΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	21
1.4.	ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	23
1.5.	ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ	24

1.5.1.	ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.	25
1.5.2.	ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ Ε.Ε.	25

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

2.1.	Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	27
2.2.	ΣΧΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	29
2.3.	ΕΙΔΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	31
2.4.	ΜΕΘΟΔΟΙ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	35
2.5.	ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΤΡΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

3.1.	ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Stocks Funds)	41
3.1.2.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ	43
3.1.3.	ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	44
3.1.4.	Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΟΥ ΔΙΑΓΡΑΦΟΥΝ ΤΑ ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ...	45
3.1.5.	ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ	46
3.1.6.	ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	48
3.2.	ΕΘΝΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	49
3.3.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	52
3.4.	ΑΛΦΑ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	55

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (Market Model)

4.2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ	60
4.3. ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ Α/Κ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	62
4.4. ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ Α/Κ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	64
4.5. ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ Α/Κ ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	66
4.6. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	68
4.7. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (beta)	71
4.8. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ a_i	73
4.9. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ	74
4.9.1. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΥΠΙΚΗΣ ΑΠΟΚΛΙΣΗΣ	74
4.9.2. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ beta, a_i	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	81

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι περισσότεροι από τους εν δυνάμει επενδυτές δεν διαθέτουν τις κατάλληλες γνώσεις γύρω από τη λειτουργία των αγορών ώστε να επενδύουν από μόνοι τους, αλλά ούτε και το ύψος των προς επένδυση κεφαλαίων τους είναι τέτοιο ώστε να τους επιτρέπεται να απευθύνονται σε εξειδικευμένο επενδυτικό σύμβουλο.

Επιπρόσθετα τα κεφάλαια τους ίσως να μην είναι επαρκή για να δημιουργηθεί ένα χαρτοφυλάκιο με ικανοποιητικό βαθμό διασποράς σε μετοχές, ομόλογα και άλλους τίτλους. Όσα όμως δεν μπορούν να κάνουν από μόνοι τους οι επενδυτές δύναται να κάνει ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο, συγκεντρώνοντας κεφάλαια από πολλά άτομα με παρόμοιους οικονομικούς στόχους. Τα κεφάλαια αυτά τα διαχειρίζονται επαγγελματίες, οι οποίοι έχουν την απαραίτητη εξειδίκευση, κάνουν τις αναγκαίες μελέτες και έρευνες έτσι ώστε να παίρνουν τις καλύτερες αποφάσεις για το ποιες μετοχές να αγοράσουν και πότε να τις πουλήσουν.

Μία τράπεζα αποτελεί είδος πιστωτικού ιδρύματος που μπορεί να διαχειρίζεται Αμοιβαία Κεφάλαια. Τα χαρτοφυλάκια που διαθέτουν οι τράπεζες είναι Μετοχικά, Διαχείρισης Διαθεσίμων, Ομολογιακά και Ειδικού Τύπου.

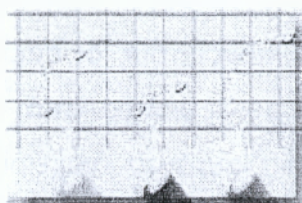
Από τα παραπάνω χαρτοφυλάκια το Μετοχικό είναι εκείνο που αποτελεί θέμα αυτής της εργασίας. Πιο συγκεκριμένα η εργασία ασχολείται με την εκτίμηση του κινδύνου και της απόδοσης των μετοχικών Α/Κ εσωτερικού τριών ελληνικών τραπεζών με ισχυρή παρουσία στον τραπεζικό χώρο.

Η εργασία απαρτίζεται από τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθενται εισαγωγικές έννοιες που αφορούν τα αμοιβαία κεφάλαια ώστε να επιτευχθεί μια πρώτη προσέγγιση στις βασικές έννοιες και κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται προσέγγιση στις έννοιες της απόδοσης και του κινδύνου και στη μεταξύ τους σχέση. Εν συνεχεία στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα Μετοχικά Α/Κ και η διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των τριών τραπεζών. Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η εφαρμογή του μοντέλου της αγοράς (Market Model) στα Μετοχικά Α/Κ των εν λόγω τραπεζών. Τέλος τα συμπεράσματα της παρούσης εργασίας εκτιμήθηκαν από την απόδοση των τριών Α/Κ και από την εκτίμηση του συστηματικού τους κινδύνου σε συνδυασμό με συγκριτικές αναλύσεις της τυπικής τους απόκλισης και των συντελεστών β και α_i .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΕΝΑΣ ΘΕΣΜΟΣ ΣΕ ΡΑΓΔΑΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗ



Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν διεθνώς, εδώ και δεκαετίες, μια από τις πιο αποτελεσματικές μορφές επένδυσης. Βασίζονται στην ιδέα ότι, πολλοί επενδυτές, οι οποίοι έχουν την ίδια επενδυτική φιλοσοφία και κοινούς στόχους, συνενώνουν τα χρήματά τους, αντί να τα επενδύσουν μόνοι τους και να δημιουργήσουν ένα μεγάλο ισχυρό κεφάλαιο, έναν κοινό κουμπαρά, το οποίο μοιράζεται σε μερίδια ίσης αξίας.

Την «κοινή» περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αναλαμβάνει να επενδύσει για λογαριασμό τους μια εξειδικευμένη Εταιρία, η οποία διαθέτει την κατάλληλη εμπειρία αλλά και τις απαιτούμενες γνώσεις στο χώρο των επενδύσεων, η λεγόμενη *Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ)*.

Τα εξειδικευμένα στελέχη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωρίζουν και παρακολουθούν τις αγορές και έτσι μπορούν να πετύχουν υψηλές αποδόσεις για τα χρήματα των επενδυτών – αποταμιευτών. Συγκεκριμένα επιλέγουν τους ελκυστικότερους τίτλους, με αντικειμενικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της απόδοσής τους. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι, ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και ότι το κεφάλαιο του είναι μεταβλητό. Ενώ η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι νομικό πρόσωπο και αποτελεί σε σχέση με το αμοιβαίο κεφάλαιο δύο διαφορετικές οντότητες.

Η Εταιρία Διαχείρισεως επενδύει το σύνολο των χρημάτων των επενδυτών σε ένα μεγάλο αριθμό προσεκτικά επιλεγμένων αξιόγραφων στην Ελλάδα και το εξωτερικό, ανάλογα με το είδος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, με στόχο την επίτευξη των υψηλότερων δυνατών αποδόσεων και τον περιορισμό

του αναλαμβανόμενου επενδυτικού κινδύνου. Η περιουσία του Α/Κ φυλάσσεται σε μια Τράπεζα, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα.

Αν κοιτάξει κανείς την εξάπλωση των Αμοιβαίων τα τελευταία δέκα χρόνια παρατηρεί ότι κατά το έτος 2000 έφτασαν να αποτελούν το 50% των καταθέσεων και άνω του 23% του Α.Ε.Π της χώρας μας. Όμως δεν είναι μόνο ελληνικό το φαινόμενο.

Από άκρη σε άκρη στον κόσμο ολοένα και περισσότερα άτομα και επιχειρήσεις ανακαλύπτουν και εμπιστεύονται αυτό τον τρόπο αποταμίευσης κι επένδυσης. Είναι χαρακτηριστικό ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες οι τοποθετήσεις σε Α/Κ αγγίζουν τα 7 τρις. Δολάρια και η τάση παραμένει ανοδική.

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων βασίζεται στο παλιό ρητό "η ισχύς εν τη ενώσει" που ειδικά στον κόσμο του χρήματος έχει μεγάλη εφαρμοσιμότητα. Αυτό που διαφοροποιεί τα Α/Κ και τα κατατάσσει σε επιμέρους κατηγορίες είναι ο τύπος της επένδυσης. Άλλο αμοιβαίο επενδύει μόνο σε συνάλλαγμα ενώ κάποιιο άλλο μπορεί να συνδυάσει τα παραπάνω. Η αρχή που διέπει τα Αμοιβαία είναι ότι ο επενδυτής ο οποίος συμμετέχει με οποιοδήποτε ποσό σε αυτό, αποκτά την διαπραγματευτική δύναμη ολόκληρου του Αμοιβαίου και μειώνει τον επενδυτικό του κίνδυνο.

Η εμπειρία έχει δείξει ότι οι απλές αυτές αρχές λειτουργούν. Σήμερα βλέπουμε όχι μόνο να αυξάνουν οι πιστοί των Α/Κ αλλά και η ποικιλία αυτών να μεγαλώνει μέρα με την ημέρα.

1.1.1. ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια ως επενδυτικά προϊόντα κατατάσσονται από τη νομοθεσία σε πέντε γενικές κατηγορίες, ανάλογα με το είδος των κινητών αξιών τις οποίες περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους. Η κατηγοριοποίηση αυτή έγινε με στόχο να μπορούν οι επενδυτές να συγκρίνουν αυτά τα οποία παρουσιάζουν συναφή επενδυτικά χαρακτηριστικά, κατά τρόπο ώστε να μπορούν να επιλέξουν εκείνο, το οποίο ταιριάζει στους επενδυτικούς τους στόχους. Κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει πλήρη αυτονομία και ανεξαρτησία ακόμη και αν η εταιρία που το διαχειρίζεται είναι η ίδια που διαχειρίζεται και άλλα. Η αυτονομία έγκειται στο γεγονός ότι οποιεσδήποτε επενδυτικές αποφάσεις αναληφθούν αφορούν το ενεργητικό ενός συγκεκριμένου Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

- **Κατηγοριοποίηση βάσει σύστασης χαρτοφυλακίου Α/Κ**

- ***Διαχείρισεως Διαθεσίμων***

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε βραχυπρόθεσμες (με διάρκεια μικρότερη του έτους) τοποθετήσεις της αγοράς χρήματος. Τα Α/Κ του τύπου αυτού, έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά με τις τράπεζες. Προτείνονται σε επενδυτές με βραχυπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες που επιθυμούν να έχουν πρόσβαση στα μετρητά τους με το πλεονέκτημα όμως να επιτυγχάνουν αποδόσεις μεγαλύτερες των απλών καταθέσεων. Τέτοια χρεόγραφα είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα πιστοποιητικά καταθέσεων μεγάλων τραπεζών και τα εμπορικά γραμμάτια. Τα Α/Κ Χρηματαγοράς, προσφέρουν στους επενδυτές:

- Ελάχιστο κίνδυνο
- Ασφάλεια και
- Ρευστότητα

Ωστόσο, ο νόμος παρέχει την δυνατότητα στον υπεύθυνο διαχειριστή να επενδύει και ποσοστό έως 10% του χαρτοφυλακίου σε μετοχές.

Ομολογιακά

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Οι συγκεκριμένοι τίτλοι αφορούν αξιόγραφα μακροπρόθεσμου χαρακτήρα με διάρκεια ίση ή μεγαλύτερη ενός έτους.

Ωστόσο, ο νόμος παρέχει τη δυνατότητα στον υπεύθυνο διαχειριστή να επενδύει και ποσοστό έως 10% του χαρτοφυλακίου του σε μετοχές.

Μικτά

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν ένα συνδυασμό όλων των προηγούμενων κατηγοριών. Ουσιαστική διαφορά τους είναι ότι καμία κατηγορία επένδυσης (προϊόντα χρηματαγορά, ομόλογα, μετοχές) δεν μπορεί να υπερβεί το 65 % ως ποσοστό στο σύνολο του χαρτοφυλακίου τους.

Επενδύουν τόσο σε εργαλεία της χρηματαγοράς, όσο και σε ομολογίες και μετοχές. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνουν μία συνολική διαφοροποίηση που περιορίζει τον κίνδυνο σε ανεκτά επίπεδα. Αυτά τα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης τα καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστικά στους νέους επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν σε μετοχικούς τίτλους αλλά δεν έχουν την εμπειρία και ψυχολογία να επενδύσουν σε αμιγή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Μετοχικά

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον το 65% του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές. Ο υπεύθυνος διαχειριστής μπορεί να συμπεριλαμβάνει και επενδύσεις διαφορετικού τύπου, όπως ομόλογα ή προϊόντα της χρηματαγοράς (υψηλότοκες καταθέσεις, repos, swaps, κ.α). το είδος αυτό είναι συνυφασμένο με αρκετά μεγάλο κινδύνου καθώς οι μετοχικοί τίτλοι ενέχουν μεγαλύτερους κινδύνους από ομολογιακούς τίτλους ή άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές (κοινές και προνομιούχες) δεν προσφέρουν σταθερό και βέβαιο μέρισμα. Έτσι η απόδοση του αμοιβαίου που προέρχεται από μερίσματα απέχει πολύ από το να θεωρηθεί σταθερή. Όσον αφορά στα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία αναπαράγουν τη

σύνθεση χρηματιστηριακού δείκτη (Index Funds), πρέπει να επενδύουν ποσοστό τουλάχιστον 95% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές οι οποίες περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο χρηματιστηριακό δείκτη.

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε συνοπτικά που επενδύουν τα διάφορα Α/Κ που κυκλοφορούν προς επένδυση και τον αντίστοιχο κίνδυνο που ενέχουν.

Πίνακας 1.1.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΕΙ	ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
Διαχείρισης Διαθεσίμων	Κυρίως σε προϊόντα της αγοράς χρήματος	Ελάχιστο
Ομολογιακά	Κυρίως σε Ομόλογα	Μικρό
Μικτά	Σε όλες τις αγορές, κυρίως συνδυάζουν ομόλογα και μετοχές	Μεσαίο
Μετοχικά	Κυρίως σε μετοχές	Υψηλό

Πηγή: http://www.alphatrust.gr/invplan3_3.htm

Ειδικού τύπου

Υπάρχουν τέλος και τα αμοιβαία Κεφάλαια Ειδικού τύπου επενδύουν σε προϊόντα ειδικού τύπου και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

▪ Κατηγοριοποίηση βάσει γεωγραφικής κατεύθυνσης των επενδύσεων

Εσωτερικού: Επενδύουν κυρίως σε χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα

Εξωτερικού: Επενδύουν κυρίως σε χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στο εξωτερικό

Διεθνή: Επενδύουν τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο Εξωτερικό.

1.1.2. ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πέρα από τη δυνατότητα επίτευξης υψηλών αποδόσεων σε βάθος χρόνου, οι επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια παρουσιάζουν μια σειρά μοναδικών πλεονεκτημάτων τα οποία τις καθιστούν ως μια από τις πλέον δημοφιλείς επιλογές για το ευρύ κοινό:

- **Εύκολη πρόσβαση στις ευκαιρίες κερδών των παγκόσμιων αγορών**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν τη δυνατότητα επένδυσης σε οποιαδήποτε αγορά στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, σε τοποθετήσεις χαμηλού ή υψηλού ρίσκου.

- **Μειωμένος επενδυτικός κίνδυνος λόγω διασποράς**

Στα Αμοιβαία Κεφάλαια, τα χρήματα των επενδυτών τοποθετούνται σε πολλά και διαφορετικά είδη αξιόγραφων, τα οποία παρουσιάζουν και διαφορετικά μεταξύ τους ποιοτικά χαρακτηριστικά. Με τον τρόπο αυτό, μειώνονται οι διακυμάνσεις και συνεπώς ελαχιστοποιείται ο επενδυτικός κίνδυνος.

- **Επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών (international management)**

Η αξιολόγηση των πολυπληθών εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών αποτελεί αναμφίβολα ένα δύσκολο έργο για το μέσο επενδυτή. Οι εταιρίες διαχείρισεως διαθέτουν τους διαχειριστές των Α/Κ με υψηλή κατάρτιση και εμπειρία, είναι εξειδικευμένα στελέχη, με σημαντική πείρα στην επιλογή και διαχείριση των επενδύσεων, και συνεπώς οι επενδυτές απαλλάσσονται από το άγχος της συνεχούς παρακολούθησης των εξελίξεων, τόσο στην ελληνική, όσο στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Τα στελέχη αυτά εργάζονται αποκλειστικά για το συμφέρον των επενδυτών. Οι διαχειριστές των Α/Κ επιλέγουν τα συγκεκριμένα αξιόγραφα τα οποία πρέπει να αγοραστούν την κατάλληλη χρονική στιγμή, καθώς και τα ποσοστά κάθε κατηγορίας αξιόγραφων που θα περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο τους.

- **Πρόσβαση σε επαγγελματική Διαχείριση με Μικρό κεφάλαιο**

Είναι γνωστό ότι τα Α/Κ είναι η κατάλληλη επένδυση για επενδυτές μικρών και μεσαίων οικονομικών δυνατοτήτων. Ο λόγος είναι ότι η επένδυση σε Α/Κ προσφέρει πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας τεχνογνωσία και επαγγελματική διαχείριση με ελάχιστο ποσό χρημάτων. Η απόδοση που επιτυγχάνει το Αμοιβαίο είναι ίδια για όλους τους μεριδιούχους του, ανεξάρτητα από το ποσό το οποίο αυτοί έχουν επενδύσει. Για το λόγο αυτό έχουν χαρακτηριστεί διεθνώς, ως ο πλέον δημοκρατικός θεσμός στον χώρο των επενδύσεων. Επιπλέον, παρέχουν στον επενδυτή να συμμετάσχει σε ένα διαφοροποιημένο (με επαρκή διασπορά και κατ' επέκταση μειωμένο επενδυτικό κίνδυνο) χαρτοφυλάκιο με ένα σχετικά μικρό κεφάλαιο. Στην περίπτωση που επέλεγε να επενδύσει μεμονωμένα, τότε η επίτευξη διασποράς στο χαρτοφυλάκιο του, θα απαιτούσε αγορά πολλών διαφορετικών τίτλων και συνεπώς σημαντικό ύψος κεφαλαίων.

- **Μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη**

Τα κεφάλαια των επενδυτών, ανεξαρτήτως ύψους, αποκτούν τη διαπραγματευτική δύναμη του συνολικού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι σε θέση να πετύχει πιο ευνοϊκούς όρους στην αγορά και πώληση αξιόγραφων, αλλά και στην τοποθέτηση κεφαλαίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, σε σύγκριση με τους μεμονωμένους επενδυτές.

- **Ευελιξία επένδυσης**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι επίσης μια πολύ ευέλικτη μορφή επένδυσης. Συγκεκριμένα, ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει σε αυτά οποιαδήποτε εργάσιμη ημέρα, ενώ το ελάχιστο ποσό που απαιτείται για τη συμμετοχή του είναι τις περισσότερες φορές μικρό. Επιπλέον, ένας επενδυτής έχει την δυνατότητα να μεταφέρει εύκολα μέρος ή ολόκληρο το κεφάλαιο του από ένα Αμοιβαίο σε άλλο της ίδιας Α.Ε.Δ.Α.Κ., σε περίπτωση που κάποια συγκεκριμένη αγορά παρουσιάζει καλύτερες προοπτικές κέρδους.

- **Άμεση ρευστοποιησιμότητα**

Σημαντικό πλεονέκτημα είναι η ρευστοποίηση αποτελεί μία από τις πλέον κρίσιμες παραμέτρους σε κάθε μορφή επένδυσης. Ρευστοποιησιμότητα σημαίνει να μπορεί κάποιος να τοποθετήσει χρήματα σε μία επένδυση και να μπορεί να τα αποσύρει εύκολα και γρήγορα και χωρίς ποινή.

Μια επένδυση θεωρείται εύκολα ρευστοποιήσιμη όταν η ικανότητα της να αγορασθεί ή να πωληθεί είναι υψηλή. Με αυτή την έννοια η επένδυση σε μερίδια Α/Κ είναι μια υψηλά ρευστοποιήσιμη επένδυση. Πρέπει να σημειώσουμε ότι , δεν υπάρχει ελάχιστο χρονικό όριο πώλησης μεριδίων.

Η εξαγορά των μεριδίων μπορεί να γίνει ανά πάσα στιγμή κατόπιν αίτησης του κομιστή του τίτλου, στην τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από την λήψη της αίτησης. Το αντίτιμο καταβάλλεται στο δικαιούχο εντός πέντε ημερών.

- **Απλότητα διαδικασιών επένδυσης**

Οι διαδικασίες επένδυσης είναι εξαιρετικά απλές και ταχείες. Επιπλέον, ο αυστηρός έλεγχος που ασκείται από τους εμπλεκόμενους φορείς (Α.Ε.Δ.Α.Κ., Θεματοφύλακας), καθιστούν ουσιαστικά αδύνατη οποιαδήποτε παρατυπία.

- **Ευκολία παρακολούθησης της Εξέλιξης της Επένδυσης**

Ο επενδυτής έχει την δυνατότητα να παρακολουθεί την πορεία της επένδυσης του εύκολα, χωρίς απαραίτητα να είναι κάτοχος εξειδικευμένων ως προς το χώρο γνώσεων. Η σχετική νομοθεσία προβλέπει μια σειρά ενημερωτικών εντύπων τα οποία παρέχονται στους επενδυτές από τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. Επιπλέον, στον ημερήσιο οικονομικό τύπο δημοσιεύονται καθημερινά οι αποτιμήσεις των Α/Κ της ελληνικής αγοράς (οι καθαρές τιμές, τιμές εξαγοράς, οι τιμές διάθεσης των μεριδίων των Α/Κ).

- **Αυστηρό νομικό πλαίσιο**

Για την προστασία και την ασφάλεια των επενδυτών, ο θεσμός των Α/Κ διέπεται από ειδική Νομοθεσία (Ν.1969/91). Η νομοθεσία αυτή, ορίζει αυστηρά

τις υποχρεώσεις των Εταιρειών Διαχείρισεως και θέτει σαφείς όρους στον τρόπο που τα Αμοιβαία Κεφάλαια τοποθετούν τα χρήματα των επενδυτών.

- **Επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης**

Με την δυνατότητα επένδυσης σε διεθνή χρηματιστήρια επιτυγχάνεται επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου, λόγω της διεθνούς διαφοροποίησης. Επιπρόσθετος, οι Έλληνες επενδυτές αγοράζουν διεθνικά ή διεθνή Α/Κ στην Ελλάδα, στην ουσία έχουν επενδύσει σε μετοχές και ομολογίες γιγαντιαίων επιχειρήσεων, οι οποίες διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Τόκιο, του Λονδίνου, της Γενεύης, της Φρανκφούρτης και αλλού. Η δυνατότητα αυτή δημιουργεί επιπρόσθετες πιθανότητες αύξησης των μεριδίων των Α/Κ μέσω και των συναλλαγματικών διαφορών.

- **Μεταφορά των χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο μη μηδαμινό κόστος**

Η εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δημιούργησε την ανάγκη ύπαρξης "οικογένειας" Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η προσφορά εναλλακτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στον επενδυτή είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας στο βαθμό που προσφέρει στον μεριδιούχο δύο επιπλέον δυνατότητες:

1) Να εκμεταλλευτεί τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου π.χ σε μια περίοδο οικονομικής στασιμότητας να μεταφέρει τα χρήματα του σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο διαθεσίμων ή ομολογιών ενώ σε μια περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας να μεταφέρει τα χρήματα του σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

2) Να επιλέξει τους δικούς του συνδυασμούς Αμοιβαίων Κεφαλαίων ώστε να επιτευχθεί ακόμα μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου.

Ας σημειωθεί ότι η Fidelity, η μεγαλύτερη εταιρεία διαχείρισης στον κόσμο, προσφέρει στο επενδυτικό κοινό πάνω από 200 διαφορετικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

1.1.3. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ενώ τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν σημαντικά πλεονεκτήματα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, όπως είναι φυσικό δεν μπορούν να προσφέρουν τα πάντα. Πράγματι υπάρχουν κάποιες ανάγκες οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

- Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι η απάντηση για κάποιον επενδυτή που στοχεύει σε υψηλές αποδόσεις και είναι πρόθυμος να αναλάβει μεγαλύτερους κινδύνους επενδύοντας σε μετοχές ή σε μερικούς μόνο τίτλους, δηλαδή δεν επιθυμεί τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου του.

- Δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Πολλοί άνθρωποι θέλουν να επιλέγουν μόνοι τους ή με την βοήθεια κάποιου συμβούλου επενδύσεων τις προσωπικές τους επενδύσεις, πιστεύοντας ότι η επιλογή και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους με αυτόν τον τρόπο είναι πιο αποδοτική. Το φαινόμενο αυτό έχει ονομασθεί διεθνώς ως "η γοητεία του ξεχωριστού λογαριασμού".

- Η ανοιχτή δομή των Α/Κ εγκυμονεί προβλήματα στο διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων. Όταν η αγορά είναι ανοδική οι επενδυτές έχουν την τάση να τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε μετοχικά Α/Κ, που οι διαχειριστές τα επενδύουν σε υψηλές τιμές. Σε ανοδικές περιόδους όπου όλοι θέλουν να αγοράσουν μερίδια το Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποκτά μεγάλη ρευστοποιησιμότητα. Όμως από τα συνολικά του ρευστά θα πρέπει να σύμφωνα με το νόμο να επενδύσει το 70 % , δηλαδή αναγκάζεται να αγοράσει μετοχές σε υψηλή τιμή και κατά συνέπεια πάλι δεν καταφέρνει να έχει ικανοποιητικό ποσό ρευστών. Αντιθέτως, όταν η αγορά είναι καθοδική, οι μεριδιούχοι προβαίνουν σε εξαγορές αναγκάζοντας τους διαχειριστές να ρευστοποιήσουν μέρος του χαρτοφυλακίου τους και να υφίστανται το κόστος

από την πώληση μετοχών καθώς και από την προεξόφληση άλλων αξιόγραφων, σε τιμή χαμηλότερη από την τιμή αγοράς.

- Τέλος, ένα μικρής σημασίας μειονέκτημα είναι ότι οι αμοιβές διάθεσης και εξαγοράς και οι αμοιβές διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του Α/Κ. Αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για επενδυτές οι οποίοι για διάφορους λόγους αποφάσισαν να ρευστοποιήσουν τα μερίδια τους σε μικρό χρονικό διάστημα. Πρέπει να αναφέρουμε ένα ακόμα πρόβλημα το οποίο δεν είναι μειονέκτημα των Α/Κ. Θέτοντας το απλά ; ακόμη και οι επαγγελματίες πρέπει να παρακολουθούνται και να ελέγχονται. Μερικοί πιστεύουν πως επειδή τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαχειρίζονται από επαγγελματίες μπορεί να αγορασθούν και να ξεχασθούν.

1.1.4. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το βασικό κριτήριο επιλογής ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η προσαρμογή του επενδυτή σε εκείνο το Α/Κ το οποίο ταιριάζει στις επενδυτικές του ανάγκες, στον κίνδυνο, δηλαδή που θέλει να αναλάβει, αλλά και στο χρονικό διάστημα που θέλει να δεσμεύσει τα χρήματά του. Είναι προφανές ότι, ένας επενδυτής θέλει να αναλάβει περιορισμένο κίνδυνο, θα διαλέξει μεταξύ των ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τα οποία θα του εξασφαλίσουν μια σίγουρη απόδοση, αλλά όχι και πολύ μεγάλη, ενώ εάν θέλει υψηλές αποδόσεις θα επιλέξει μεταξύ των μετοχικών Α/Κ των οποίων ο κίνδυνος είναι αυξημένος. Τέλος θα πρέπει να στραφεί προς μικτού τύπου εάν θέλει να είναι ο κίνδυνος μέτριος. Οι μεγάλοι επενδυτές, αλλά κυρίως και οι επιχειρηματίες οι οποίοι θέλουν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους έντοκα και για σύντομο χρονικό διάστημα, έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν από ποικιλία Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εγχώριων ή διεθνών.

- Ένα δεύτερο κριτήριο επιλογής Α/Κ είναι η ιστορική του απόδοση για την κατηγορία που ανήκει. Στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, η επιλογή των πιο καλών Α/Κ γίνεται με βάση τις ιστορικές του αποδόσεις για περιόδους ενός, τριών, πέντε ή ακόμη και δέκα ετών για την κατηγορία που ανήκουν. Στην εγχώρια αγορά, επειδή η ιστορία των Α/Κ είναι μικρή, το κριτήριο αυτό δεν βρίσκει εφαρμογή. Είναι σαφές ότι η απόδοση μιας χρονιάς δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τη μελλοντική πορεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Επίσης, είναι σαφές ότι οι αποδόσεις διαφορετικών Α/Κ δεν είναι συγκρίσιμες.

- Ένα τρίτο κριτήριο επιλογής Α/Κ είναι η ύπαρξη «οικογένειας» Α/Κ. Με τον όρο «οικογένεια» εννοούμε μια σειρά Α/Κ που προσφέρει μια εταιρεία διαχείρισης, με σκοπό να καλύψει όλες τις διαφορετικές επενδυτικές ανάγκες. Πρέπει να σημειώσουμε ότι όλες οι εταιρίες διαχείρισης διαθεσίμων προσφέρουν την δυνατότητα μετάβασης από το ένα Α/Κ σε άλλο Α/Κ με χαμηλό ή πολλές φορές μηδενικό κόστος. Το τελευταίο αλλά ύψιστης σημασίας κριτήριο αποτελεί το κατάλληλο timing αγοράς τους. Δηλαδή η κατάλληλη χρονική στιγμή κατά την

οποία θα πρέπει να αγορασθούν. Η ρήση «αγόρασε χαμηλά » ισχύει σε μεγάλο βαθμό στην επένδυση σε μικτά και περισσότερο στα μετοχικά Α/Κ, στο βαθμό που υπάρχει ισχυρή εξάρτηση της πορείας των παραπάνω Α/Κ με αυτή της χρηματιστηριακής αγοράς των Αθηνών.

1.1.5. ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου το οποίο διαχειρίζεται μια Εταιρία Διαχείρισης διαιρείται σε ισόποσα μερίδια. Ο επενδυτής λαμβάνει τον αριθμό εκείνο των μεριδίων ο οποίος αντιστοιχεί στα χρήματα τα οποία τοποθέτησε στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Διαιρώντας το ενεργητικό με τον αριθμό μεριδίων τα οποία βρίσκονται σε κυκλοφορία προκύπτει η καθαρή τιμή μεριδίου. Αν στη καθαρή τιμή προσθέσουμε την προμήθεια εισόδου στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο τότε προκύπτει η τιμή διάθεσης, η τιμή δηλαδή στην οποία ένας επενδυτής αγοράζει ένα μερίδιο Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Στην περίπτωση που ο επενδυτής επιθυμεί να ρευστοποιήσει την επένδυση του, τότε η Εταιρία Διαχείρισης θα τον πληρώσει στην τιμή εξαγοράς, η οποία είναι η καθαρή τιμή πλην τυχόν προμήθειες εξόδου από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Είναι χρήσιμο λοιπόν, να καταγράψουμε τις παρακάτω προτάσεις για επιτυχημένες επενδύσεις σε Α/Κ. Έτσι κάθε επενδυτής θα πρέπει να :

1. Κατανοεί πάντα σε τι επενδύει

Ένας επενδυτής μπορεί να χάσει αρκετά χρήματα εάν επιλέξει λανθασμένο είδος Α/Κ, σε σχέση με αυτό που πραγματικά ταιριάζει στο επενδυτικό του προφίλ. Θα πρέπει να διαβάζει προσεκτικά τα δωρεάν ενημερωτικά φυλλάδια που διανέμουν οι εταιρείες διαχείρισης, σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια που διαθέτουν, καθώς και τις επενδυτικές στρατηγικές τους. Για εξειδικευμένες ερωτήσεις θα πρέπει να απευθυνθεί στις ίδιες εταιρείες διαχείρισης.

2. Αγοράζει όταν οι τιμές των μετοχών είναι χαμηλά

Η πρόταση αυτή αφορά ιδιαίτερα τα μικτά και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, στο βαθμό που υπάρχει ισχυρή εξάρτηση της πορείας της απόδοσης του, με αυτή της χρηματιστηριακής αγοράς.

3. Δεν προσπαθεί να αποκομίσει γρήγορα κέρδη

Καλό θα ήταν οι επενδύσεις να είναι μακροπρόθεσμες. Θα ήταν προτιμότερο μια προγραμματισμένη επένδυση σε ορισμένα είδη αμοιβαίων κεφαλαίων, τουλάχιστον για μια περίοδο πέντε έως δέκα ετών.

4. Αναμιγνύει τις επενδύσεις του

Μπορεί να περιορίσει τις δυσάρεστες συνέπειες απώλειας χρημάτων, επενδύοντας σε διαφορετικά είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

5. Επενδύει τακτικά με κάθε πληρωμή του, πριν να του δοθεί η ευκαιρία να ξοδέψει όλα τα χρήματά του.

Μπορεί με αυτόν τον τρόπο να σχηματίσει σταδιακά ένα κεφάλαιο μεγάλης αξίας, ιδιαίτερα χρήσιμο.

6. Παρακολουθεί τις επενδύσεις του

Αφού αποφασίσει πόσα χρήματα χρειάζεται και μέχρι πότε, όπως και πόσα χρήματα είναι διατεθειμένος να χάσει, καλό θα ήταν να ψάξει τις καλύτερες εναλλακτικές επενδύσεις οι οποίες ανταποκρίνονται στον επενδυτικό του στόχο. Μετά θα πρέπει να παρακολουθεί την εξέλιξη της επένδυσης του, αλλά και των υπολοίπων Α/Κ, από τις οικονομικές στήλες του ημερήσιου τύπου.

7. Αποφεύγει την πληρωμή υψηλών προμηθειών

Με την διεύρυνση του θεσμού και την παράλληλη αποδοχή του από το ευρύ επενδυτικό κοινό, οι εταιρείες διαχείρισης υιοθετούν όλο και μικρότερα ποσοστά προμηθειών.

8. Βεβαιώνει ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο που έχει επιλέξει, εξασφαλίζει ικανοποιητική απόδοση, ούτως ώστε η απόδοση που λαμβάνει να ακολουθεί την πορεία των τιμών.

Η ποσοστιαία απόδοση της επένδυσης θα πρέπει να υπερβαίνει τουλάχιστον το ποσοστό του πληθωρισμού που επικρατεί στην εγχώρια οικονομία και να αυξάνει την πραγματική αξία των χρημάτων.

9. Να γνωρίζει πότε πρέπει να πουλήσει τα μερίδια του.

Προσπαθεί να εκτιμήσει την πορεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, στο οποίο έχει επενδύσει, συγκριτικά με την πορεία των επιτοκίων και των τιμών των μετοχών, κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να γνωρίζει πότε πρέπει να "απαλλαχτεί" από τα μερίδια ενός Α/Κ, ή να τα μεταφέρει σε άλλη κατηγορία, αποφεύγοντας την παραμονή του σε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο που ακολουθεί σταθερή πτωτική πορεία.

1.1.6. ΚΟΣΤΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Με την λέξη κόστος εννοούμε όλες τις προμήθειες τις οποίες χρεώνουν οι εταιρίες στα διάφορα αμοιβαία, καθώς και τα «κρυφά έξοδα» με τα οποία χρεώνονται αυτά. Θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι οι προμήθειες διαμορφώνουν σε μεγάλο βαθμό την τελική απόδοση του προϊόντος. Σε περίπτωση μάλιστα, που οι αποδόσεις εισπράττονται εφάπαξ είτε κατά την είσοδο είτε κατά την έξοδο, τότε όσο μεγαλύτερος είναι ο χρονικός ορίζοντας της τοποθέτησης τόσο λιγότερο επηρεάζεται η τελική απόδοση από τις προμήθειες.

Αξίζει μάλιστα να σημειωθεί ότι σε ορισμένες περιπτώσεις οι προμήθειες είναι αρκετά μεγάλες, ώστε να μπορούν να επηρεάσουν τον χρόνο παραμονής του επενδυτή μέσα στο αμοιβαίο κεφάλαιο.

Σε περίπτωση, παραδείγματος χάριν, που η προμήθεια "εισόδου- εξόδου" ενός ομολογιακού αμοιβαίου κεφαλαίου διαμορφώνεται στο 1,5%, και η προσδοκώμενη μέση ετήσια απόδοση της κατηγορίας δεν ξεπερνά το 5%, τότε ο μεριδιούχος αναγκάζεται να τοποθετηθεί με ορίζοντα διετίας προκειμένου να πετύχει υψηλότερη απόδοση από αυτή που θα μπορούσε να του προσφέρει μια προθεσμιακή κατάθεση.

Εννοείται, ότι μέχρι πρόσφατα όταν οι αποδόσεις ήταν υψηλότερες, οι προμήθειες δεν έπαιζαν τόσο καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της τελικής απόδοσης. Σήμερα, όμως με τη συρρίκνωση των αποδόσεων το καθεστώς των προμηθειών είναι υψίστης σημασίας.

Πρακτικά για τον επενδυτή, αυτό σημαίνει ότι ένα αμοιβαίο που του φάνηκε πολύ ελκυστικό με βάση την αύξηση της "καθαρής αξίας" των μεριδίων του σε ένα χρονικό διάστημα, μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο ελκυστικό από κάποια άλλα, μόλις συνυπολογισθούν οι προμήθειες εισόδου (αγοράς) και εξόδου (εξαγοράς) για τα υπό σύγκριση αμοιβαία!

Πιο αναλυτικά, η καθαρή τιμή του μεριδίου ενός αμοιβαίου μπορεί να υπολογισθεί αν διαιρέσουμε την αξία του ενεργητικού του αμοιβαίου με τον αριθμό των μεριδίων του που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

Ωστόσο, η συγκεκριμένη αποτίμηση δεν είναι αρκετή για να διαπιστωθεί το κατά πόσο η επένδυση στο αμοιβαίο κεφάλαιο είναι "ακριβή" ή "φθηνή" ή ορθότερα για το κατά πόσο είναι αποδοτική σε σύγκριση με άλλα αμοιβαία κεφάλαια. Στους πίνακες με τις τιμές των αμοιβαίων κεφαλαίων που δίδονται στη δημοσιότητα, μπορεί ο οποιοσδήποτε να εντοπίσει την καθαρή τιμή του μπορεί ο οποιοσδήποτε να εντοπίσει την καθαρή τιμή του μεριδίου του αμοιβαίου στο οποίο θα τον ενδιέφερε να επενδύσει.

Όταν όμως ο εν λόγω ενδιαφερόμενος επικοινωνήσει με την ΑΕΔΑΚ που διαχειρίζεται το συγκεκριμένο αμοιβαίο, θα διαπιστώσει ότι τα μερίδια που επιθυμεί να αγοράσει δεν "διατίθενται" στην τιμή που αναγράφεται στους πίνακες καθαρών τιμών ούτε όμως αντιστοιχεί επακριβώς στις τιμές εισόδου και εξόδου που αναγράφονται συνήθως. Τι ακριβώς συμβαίνει; Οι ΑΕΔΑΚ χρεώνουν τους μεριδιούχους με προμήθειες είτε κατά την αγορά μεριδίων είτε κατά την εξαγορά τους από τους μεριδιούχους, όταν δηλαδή ρευστοποιούν την επένδυσή τους για να πάρουν τα κεφάλαια που επένδυσαν. Γι' αυτό ακριβώς το λόγο στους πίνακες που δημοσιεύονται στον Τύπο εκτός από την καθαρή τιμή αναγράφεται τόσο η τιμή διάθεσης του μεριδίου όσο και η τιμή εξαγοράς του.

Για παράδειγμα, ο μεριδιούχος αμοιβαίων κεφαλαίων των οποίων η καθαρή τιμή διαφοροποιήθηκε κατά 9% μέσα σε έναν χρόνο, πιστεύει ότι η απόδοσή του είναι ικανοποιητική. Στην καθαρή τιμή έχει ήδη υπολογισθεί και παρακρατηθεί η προμήθεια "διαχείρισης" της ΑΕΔΑΚ, σε ετήσια βάση.

Ωστόσο, ο εν λόγω μεριδιούχος δεν έχει υπολογίσει την προμήθεια αγοράς που πλήρωσε στην ΑΕΔΑΚ κατά την αγορά των μεριδίων, καθώς επίσης και την προμήθεια εξαγοράς που θα κληθεί να πληρώσει όταν θα θελήσει να ρευστοποιήσει τα μερίδιά του.

Εύκολα αντιλαμβάνεται κανείς ότι οι προμήθειες που θα παρακρατηθούν από τον επενδυτή θα μειώσουν αισθητά τις αποδόσεις του, αφού σε ορισμένες κατηγορίες αμοιβαίων η μέση προμήθεια την οποία χρεώνεται ο μεριδιούχος μπορεί να φθάσει έως και 4%, ανάλογα με το ύψος της συνολικής τοποθέτησης του. Οι προμήθειες εισόδου – εξόδου ποικίλουν ανάλογα με το είδος αλλά και την αγορά στην οποία επενδύει.

Ειδικότερα, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι τα Α/Κ διαχείρισης διαθέσιμων χρεώνουν τη μικρότερη προμήθεια και ακολουθούν τα ομολογιακά, τα μικτά και τα μετοχικά, τα οποία χρεώνουν τις υψηλότερες προμήθειες.

Το μέσο ύψος της συνολικής προμήθειας στα διαχείρισης διαθεσίμων ανέρχεται στο 1,5%, στα ομολογιακά στο 2%, ενώ στα μετοχικά και στα μικτά το μέσο ύψος κυμαίνεται μεταξύ 4% και 5%.Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. εφαρμόζουν διαφορετικές πολιτικές προμηθειών, αλλά στην πλειονότητα τους φροντίζουν να μειώνουν τις προμήθειες όσο μεγαλώνει το ύψος της συνολικής τοποθέτησης.

Σε γενικές γραμμές πάντως, κατά τη συμπλήρωση της αίτησης συμμετοχής στο Αμοιβαίο θα πρέπει πάντα να ζητείται από τον πωλητή να αναγράφει τις ακριβείς προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς όπως προβλέπονται από τη νομοθεσία. Με αυτόν τον τρόπο διασφαλίζεται ο επενδυτής για τη συναλλαγή του και έτσι αποφεύγονται τυχόν λάθη ή παρανοήσεις.

Αναφορικά τέλος, οι τιμές διάθεσης και εξαγοράς που ανακοινώνονται από τις εταιρείες διαχείρισης αφορούν το ανώτατο ύψος προμήθειας που είναι σε θέση να χρεώσουν και το οποίο σημειωτέων καθορίζουν οι ίδιες οι ΑΕΔΑΚ, μετά βεβαίως τη σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο οι αναγραφόμενες στον Τύπο προμήθειες αγοράς και εξαγοράς μεριδίων είναι οι ανώτατες και όχι αυτές που θα διαπραγματευτεί κάποιος ανάλογα και με το ύψος των κεφαλαίων που θέλει να επενδύσει, μέσα από την κάθε εταιρία.

NOMIKA ΘΕΜΑΤΑ

1.2.1. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σαν Αμοιβαίο Κεφάλαιο εννοούμε σύνολο περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά και κινητές αξίες, τα επί μέρους στοιχεία του οποίου ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα.

Η άδεια σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου χορηγείται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Την οργάνωση και διαχείριση του αναλαμβάνει Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).

1.2.2. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΟΥ

Η άδεια σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου χορηγείται, αφού υποβληθούν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τα πιο κάτω δικαιολογητικά:

- 1) Αίτηση από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- 2) Αναλυτικός κατάλογος των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ, αξίας τουλάχιστον 200 εκατομμύρια δραχμές ή 586.940 €.
- 3) Δήλωση Τράπεζας που λειτουργεί στην Ελλάδα, ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτή τα στοιχεία του Ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και να ασκεί τα καθήκοντα του θεματοφύλακα.
- 4) Ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου υπογεγραμμένος από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει την υποχρέωση, μέσα σε τρεις μήνες από τη χορήγηση της άδειας σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου να προσκομίσει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς βεβαίωση από το θεματοφύλακα για την κατάθεση σε αυτόν των

στοιχείων του αρχικού ενεργητικού του Α/Κ. Σε περίπτωση μη τηρήσεως του όρου αυτού η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια σύστασης του Α/Κ.

1.2.3. ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΤΟΥ Α/Κ (άρθρο 18)

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι Νομικά πρόσωπα. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικά και εξώδικα από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και δεν ευθύνονται για τις πράξεις της ή τις παραλήψεις της.

Η διάρκεια λειτουργίας του Α/Κ δεν περιορίζεται χρονικά.

Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ο κανονισμός ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου καθορίζει τους επενδυτικούς σκοπούς του, καθώς και τους βασικούς κανόνες λειτουργίας του. Στην ουσία δηλαδή, ο κανονισμός ρυθμίζει τις σχέσεις των φορέων λειτουργίας του Α/Κ, δηλαδή της Εταιρείας Διαχείρισης, των μεριδιούχων και του θεματοφύλακα. Ο Κανονισμός συντάσσεται από την Εταιρεία Διαχείρισης και εγκρίνεται από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Επενδυτική Πολιτική

Τα χρήματα των επενδυτών, σύμφωνα με το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο, τοποθετούνται σε :

- Αξιόγραφα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (μετοχές, ομόλογα, ομολογίες,).
- Αξιόγραφα που διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια ή μετοχές ξένων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ή μερίδια ξένων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.
- Μετρητά και καταθέσεις σε τράπεζες και
- Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου

Απόδοση ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Η Απόδοση ενός Α/Κ εξαρτάται από το είδος του και προέρχεται από τις ακόλουθες πηγές :

- Από την υπεραξία των αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης (μετοχών εσωτερικού – εξωτερικού, ομολόγων κ.λ.π.)
- Από το εισόδημα το οποίο προέρχεται από τις επενδύσεις σε αξιόγραφα σταθερής απόδοσης (τόκοι κ.λ.π.)
- Από μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Από τα μερίσματα που διανέμουν οι εταιρείες.

1.2.4. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (άρθρο 39)

Η Διαχειριστική χρήση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι διάρκειας ενός ημερολογιακού έτους. Είναι δυνατόν η Διαχειριστική χρήση να οριστεί μικρότερη του έτους για την πρώτη περίοδο λειτουργίας του Α/Κ με λήξη την 31^η Δεκεμβρίου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υποχρεωμένη να συντάσσει και να δημοσιεύει στο τέλος κάθε έτους ετήσια έκθεση για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

1.3. ΟΡΓΑΝΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Ως Θεσμικοί Επενδυτές χαρακτηρίζονται οι οργανισμοί οι οποίοι συγκεντρώνουν κεφάλαια από πολλούς επενδυτές και τα διαχειρίζονται λειτουργώντας μέσα σε ένα αυστηρά καθορισμένο νομικό πλαίσιο.

Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. συγκαταλέγονται στους Θεσμικούς Επενδυτές, καθώς ως μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες, κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το επενδυτικό κοινό.

Στην Ελλάδα, οι δραστηριότητες των θεσμικών επενδυτών και εν προκειμένω των Α.Ε.Δ.Α.Κ. υπόκεινται σε έλεγχο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ενώ όλες οι ελληνικές Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων συμμετέχουν στην Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

- **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**

Η ανωτέρω επιτροπή είναι το εποπτικό όργανο των Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Ε.Χ.Χ. Το συγκεκριμένο όργανο υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας χορηγεί την άδεια λειτουργίας στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ελέγχει τη λειτουργία τους. Επιπλέον, δέχεται και ερευνά τα παράπονα και καταγγελίες των πολιτών σε ότι αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

- **Ένωση Θεσμικών Επενδυτών**

Η << Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Εταιρειών Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων >>, η οποία εν συντομία αποκαλείται και ως <<Ένωση Θεσμικών Επενδυτών >>(Ε. Θ. Ε.), είναι μια αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία στην οποία συμμετέχουν όλες οι ελληνικές Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών συντονίζει το έργο των μελών της, συνεργάζεται με τις αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προωθεί θέματα που έχουν σχέση με τη νομοθεσία των Α/Κ και των Ε.Χ. και φροντίζει για την εκπαίδευση των μελών της και αναβάθμιση των δικτύων. Τέλος, λαμβάνει μέτρα σε συνεργασία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την προστασία και την ενημέρωση των επενδυτών.

1.4. ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

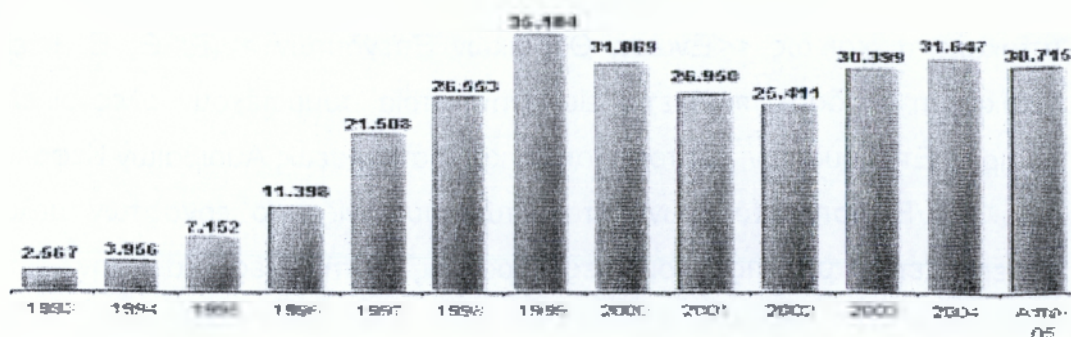
Παρά το γεγονός ότι τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια έκαναν την εμφάνιση τους στην ελληνική αγορά στα τέλη του 1972, ο επενδυτικός αυτός θεσμός γνώρισε ουσιαστική ανάπτυξη κατά την δεκαετία του 1990. Η δεκαετία ξεκίνησε με μια μόνο κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αυτή των Μικτών.

Στη συνέχεια εντός του 1990 σχηματίστηκαν τα Μετοχικά και τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ το 1990 προστέθηκαν τα Διεθνή και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων. Με την εμφάνιση των Ομολογιακών, αλλά κυρίως των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχειρίσεως Διαθεσίμων ξεκίνησε και η ποσοτική εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στα τέλη της δεκαετίας, με την ενίσχυση του ρόλου του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, το ενδιαφέρον των επενδυτών στράφηκε και στην κατηγορία των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Σήμερα, η αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, βρίσκεται πλέον σε υψηλά επίπεδα τόσο από άποψη συνολικών υπό διαχείριση ενεργητικών, όσο και από πλευράς αριθμού διαφορετικών προϊόντων και εταιρειών διαχείρισης.

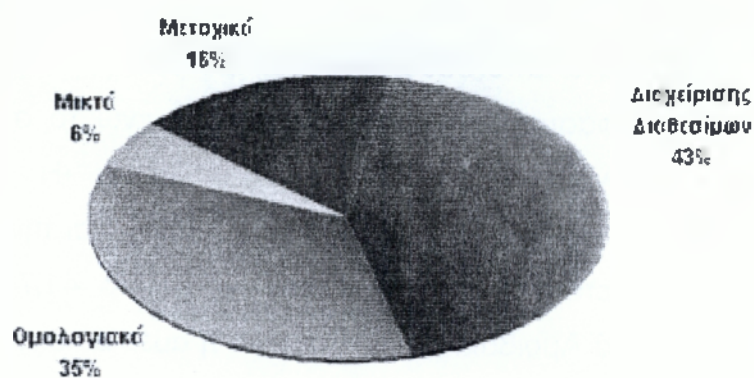
Ραβδόγραμμα 1.2.

Η εξέλιξη των ενεργητικών της Ελληνικής Αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων (εκ. ευρώ)



Πηγή: <http://www.intertrust.gr>

Κυκλικό διάγραμμα 1.3.
Διάρθρωση των Ενεργητικών της Ελληνικής Αγοράς Αμοιβαίων
Κεφαλαίων (στοιχεία 30/04/2005)



Πηγή: <http://www.intertrust.gr>

1.5. ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Εντυπωσιακή πορεία έχει διαγράψει ο επενδυτικός θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις διεθνείς αγορές από την εμφάνιση του έως σήμερα, ενώ η ευρεία αποδοχή του από τους επενδυτές αποτελεί επιβεβαίωση των πλεονεκτημάτων που παρουσιάζει ως επενδυτική επιλογή. Ειδικότερα κατά τα τελευταία έτη, ο ρόλος του θεσμού ενισχύθηκε λόγω παραγόντων όπως οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των ανεπτυγμένων οικονομικά χωρών, οι πολιτικές απελευθερώσεις των αγορών και οι ιδιωτικοποιήσεις, εξελίξεις οι οποίες ενίσχυσαν σε σημαντικό βαθμό το ρόλο των κεφαλαιαγορών και του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις περισσότερες οικονομίες του πλανήτη.

1.5.1. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στις Η.Π.Α

Η υψηλή ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος των Η Π Α καθώς και μια σειρά ιστορικών και οικονομικών παραγόντων (υψηλότατοι ρυθμοί ανάπτυξης, υψηλά εισοδήματα, χαμηλά επιτόκια, χαμηλός κρατικός προστατευτισμός, εξαιρετικά φορολογικά κίνητρα) ευνόησαν τη μεγάλη ανάπτυξη του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά τις τελευταίες δεκαετίες. Οι αριθμοί είναι αποκαλυπτικοί, καθώς στις 31/12/2002, στην αγορά των Η.Π.Α. δραστηριοποιούνται πάνω από 8300 διαφορετικά Αμοιβαία Κεφάλαια, τα οποία καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών επιλογών, ενώ το σύνολο των υπό διαχείριση ενεργητικών ξεπερνά τα 6,3 τρις. Δολάρια. Η διάρθρωση της αμερικάνικης αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων κάνει έκδηλη και την προτίμηση των επενδυτών για τοποθετήσεις υψηλού ρίσκου, καθώς το 41,7 % της αγοράς καλύπτουν τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ η αμέσως επόμενη κατηγορία, αυτή των Διαχειρίσεως Διαθεσίμων, καλύπτει μικρότερο ποσοστό (35,6 % της αγοράς)

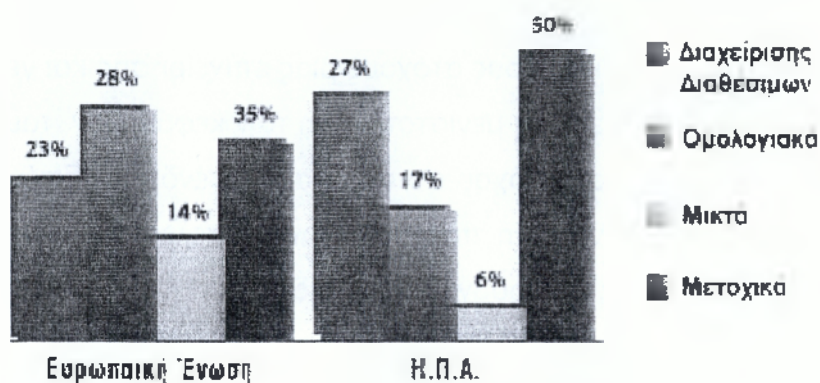
1.5.2. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Ο Θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι εξαιρετικά διαδεδομένος και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε . Ε), ωστόσο η αγορά διαφοροποιείται σημαντικά από τα αμερικανικά δεδομένα, τόσο ως προς τα μεγέθη, όσο και ως προς την διάρθρωση της. Παρά το γεγονός ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία δραστηριοποιούνται στην αγορά ξεπερνούν τα 24.000, το ύψος των συνολικών ενεργητικών τους (2,8 τρις ευρώ) είναι σημαντικά μικρότερο από το αντίστοιχο των Η.Π.Α.

Οι παραδοσιακά «προστατευτικές» οικονομίες των ευρωπαϊκών χωρών, και οι συγκρατημένοι ρυθμοί ανάπτυξης, αποτέλεσαν τις βασικές αιτίες, για τις οποίες οι Ευρωπαίοι επενδυτές εμφανίζονται περισσότερο «συντηρητικοί» σε σχέση με τους Αμερικανούς. Έτσι, το ποσοστό των Μετοχικών Αμοιβαίων

Κεφαλαίων στην Ε.Ε., αν και υψηλό (27,0 %) είναι μικρότερο από το αντίστοιχο των Η.Π.Α.

Ραβδόγραμμα 1.4.
Η διάρθρωση των ενεργητικών στις Η.Π.Α. και την Ευρωπαϊκή Ένωση (στοιχεία 31/03/2004)



Πηγές : F.E.F.S.I.-I.C.I.

Η ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωζώνη έχει διευρύνει, τουλάχιστον θεωρητικά, τις δυνατότητες που προσφέρονται στον Έλληνα επενδυτή. Για να υπάρξει όμως πιο ουσιαστικό αποτέλεσμα, χρειάζεται μια πιο προσωπική προσέγγιση των αναγκών του, που με τη βοήθεια και των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να μεταφραστεί σε ένα συγκεκριμένο επενδυτικό σχέδιο.

Ένα σχέδιο που δεν θα βασίζεται μόνο στο σήμερα, αλλά στη δυναμική διαχείριση των κεφαλαίων του και στην ευέλικτη προσαρμογή του στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και η ευρωπαϊκή νομοθεσία, που έως το τέλος του έτους θα δώσει τη δυνατότητα και στις ελληνικές εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων να προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες στους ιδιώτες επενδυτές, ανεξάρτητα από το ύψος των κεφαλαίων που οι τελευταίοι διαθέτουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΣΧΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

2.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ένας από τους βασικότερους στόχους μιας επιχείρησης και γενικά κάθε οικονομικής μονάδας είναι η μεγιστοποίηση των κεφαλαίων τους. Ένα μέσο για την πραγματοποίηση του στόχου αυτού είναι η επένδυση. Επένδυση είναι η διάθεση χρηματικών κεφαλαίων ή παραγωγικών συντελεστών μιας οικονομικής μονάδας με αντάλλαγμα τη δημιουργία εισοδήματος και κερδών που θα τη κάνει πιο παραγωγική.

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζουμε την απόδοση, θετική ή αρνητική μιας επένδυσης δίνεται από την παρακάτω σχέση :

$$\text{Απόδοση επένδυσης} = \frac{\text{Τελική αξία} - \text{Αρχική Αξία}}{\text{Αρχική Αξία}}$$

Η αρχική αξία είναι το μέγεθος εκείνο που αντιπροσωπεύει την παρούσα αξία μιας επένδυσης, ενώ η τελική αξία είναι το μέγεθος που προκύπτει στο διάστημα της χρονικής περιόδου της επένδυσης. Η μελλοντική όμως απόδοση μιας επένδυσης είναι ένα μέγεθος το οποίο δεν μπορούμε να προβλέψουμε με βεβαιότητα το αποτέλεσμα μεταξύ του χρόνου έναρξης και του χρόνου λήξης αυτής της επένδυσης.

Όσον αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια, ως απόδοση αμοιβαίου κεφαλαίου εννοούμε τη διαφορά μεταξύ της τιμής εξαγοράς ενός μεριδίου A/K και της τιμής διάθεσης .

$$r_p = \frac{TE - T\Delta}{T\Delta}$$

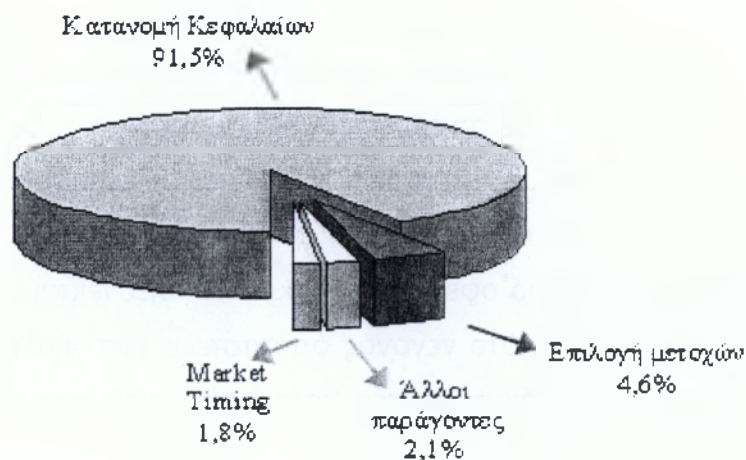
- Όπου **rp** : η απόδοση του A/K
TE : η τιμή εξαγοράς του μεριδίου
TΔ : η τιμή διάθεσης του μεριδίου

Η συμπεριφορά της απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου έχει παρατηρηθεί ότι επηρεάζει ως επί το πλείστον από τον τρόπο με τον οποίο είναι κατανεμημένα τα κεφάλαια.

Η επιλογή των κατάλληλων μετοχών, το Market Timing καθώς και πληθώρα άλλων παραγόντων επηρεάζουν επιπρόσθετα την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου.

Κυκλικό διάγραμμα 2.1.

Παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου



Πηγή: http://www.alphatrust.gr/invplan3_3.html

2.2. ΣΧΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Είναι γενικά παραδεκτό πως το στοιχείο του κινδύνου αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό κάθε μορφής επένδυσης. Για να κρίνεται ως πετυχημένη μια επένδυση προϋποθέτει αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου.

Η έννοια του κινδύνου μιας επένδυσης σχετίζεται με την μετρήσιμη αβεβαιότητα όσον αφορά το ύψος της απόδοσης που θα καρπωθεί ο επενδυτής και πρακτικά αποτυπώνεται στο ερώτημα «Ποια είναι η πιθανότητα να χάσω χρήματα;»

Στον πυρήνα κάθε επενδυτικής στρατηγικής βρίσκεται η σχέση κινδύνου / απόδοσης. Αυτό σημαίνει ότι οι μεγαλύτερες αποδόσεις συνεπάγονται την ανάληψη μεγαλύτερου επιπέδου επενδυτικού κινδύνου. Αν κάποιος επιθυμεί να μειώσει το επίπεδο ρίσκου θα πρέπει αντίστοιχα να προσδοκά χαμηλότερες αποδόσεις σε κάθε περίπτωση κάθε επένδυση εσωκλείει σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό κάποιο επίπεδο κινδύνου.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαθέτουν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων επενδυτικών προϊόντων, το χαρακτηριστικό της «διαφοροποίησης» του χαρτοφυλακίου, το οποίο έχει την ικανότητα να συγκρατεί τους επενδυτικούς κινδύνους σε λογικά επίπεδα.

Με τον όρο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο εννοούμε την ποικιλία των επιλεγμένων τίτλων που διατίθενται σε μια οικονομία, οι οποίοι έχουν ορισμένα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης που θεωρούνται επιθυμητά από τον επενδυτή. Όσο περισσότερο διαφοροποιημένο είναι ένα χαρτοφυλάκιο, τόσο περισσότερο ελαττώνεται ο επενδυτικός κίνδυνος και ενισχύονται οι αποδόσεις.

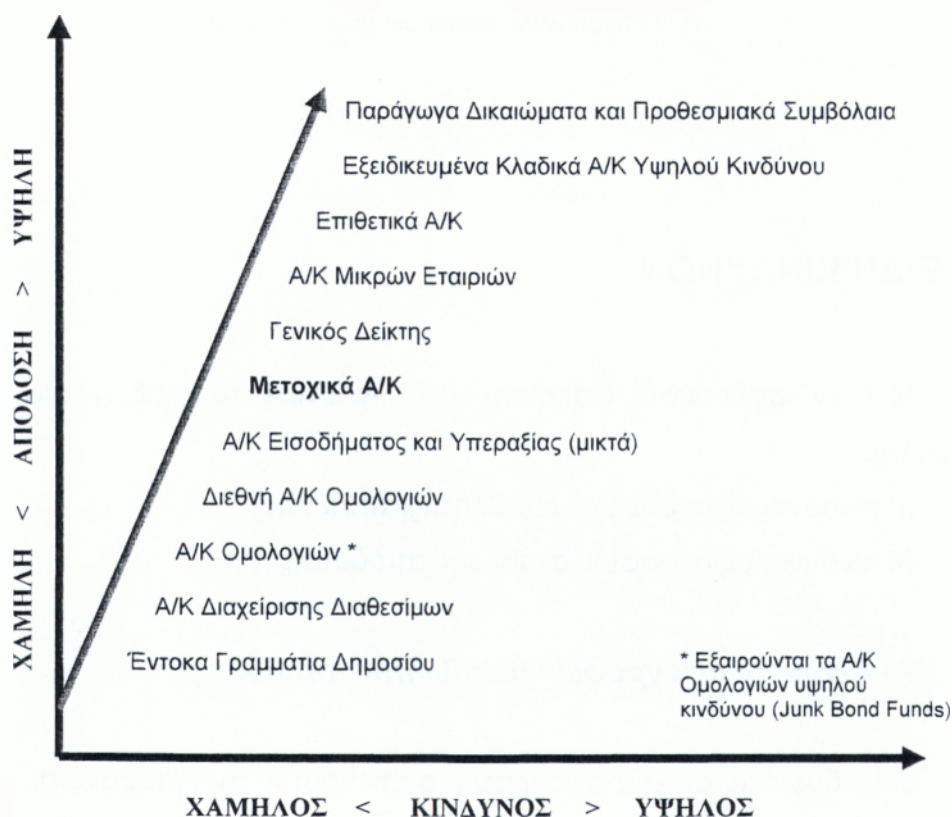
Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο οφείλει το συγκριτικό πλεονέκτημα του, έναντι των άλλων μορφών επένδυσης, στο γεγονός ότι αποτελεί ένα “καλάθι” επενδύσεων που περιέχει πολλές και διαφορετικές κατηγορίες αξιόγραφων επιθετικές και αμυντικές μετοχές και άλλα αξιόγραφα χαμηλού κινδύνου, τα οποία δεν παρουσιάζουν τις ίδιες μεταβολές στην ίδια χρονική στιγμή.

Κατά συνέπεια τα αμοιβαία κεφάλαια δίνουν τη δυνατότητα στους επενδυτές να θωρακιστούν απέναντι στους επενδυτικούς κινδύνους. Το γεγονός αυτό τα καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικά σε όλους τους τύπους επενδυτών (συντηρητικούς, ουδέτερους, ριψοκίνδυνους) και έχει οδηγήσει στην ταχεία παγκόσμια εξάπλωση τους.

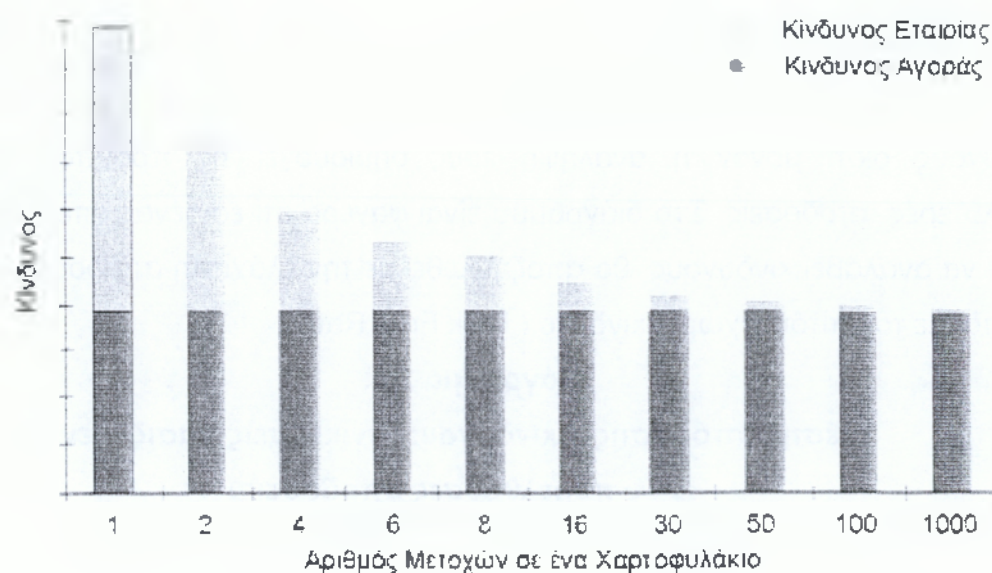
Θα μπορούσε να αναρωτηθεί κάποιος, γιατί ένας επενδυτής να επιλέξει τίτλους οι οποίοι έχουν κίνδυνο; ο λόγος είναι απλός οι επενδυτές αναλαμβάνουν κινδύνους διότι μόνον η ανάληψη τους δημιουργεί τις προϋποθέσεις για υψηλότερες αποδόσεις. Στο διάγραμμα είναι φανερό ότι εάν ένας επενδυτής δεν θέλει να αναλάβει κινδύνους, θα αποζημιωθεί με την ελάχιστη απόδοση, η οποία ισούται με το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (Risk Free Rate).

Διάγραμμα 2.2.

Σχέση απόδοσης – κινδύνου: Γενικεύσεις βασιζόμενες σε παρελθούσες αποδόσεις



Διάγραμμα 2.3.
Αριθμός μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο



Πηγή: http://www.alphatrust.gr/invplan3_2htm

2.3. ΕΙΔΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Μια ενδιαφέρουσα διάκριση των κινδύνων των αξιόγραφων, είναι η παρακάτω:

- α) κίνδυνοι αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης
- β) κίνδυνοι αξιόγραφων σταθερής απόδοσης

A) Κίνδυνοι αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης

Επενδύοντας σε ένα αξιόγραφο, ο επενδυτής αντιλαμβάνεται τον κίνδυνο με τη μορφή της μικρότερης απόδοσης από αυτή που αναμένει. Η ανάλυση που

ακολουθεί αφορά τα χρεόγραφα μεταβλητής απόδοσης και πιο συγκεκριμένα τα μετοχικά A/K των οποίων ο κίνδυνος συνίσταται σε δυο επιμέρους συστατικά στοιχεία :

- Τη διακύμανση στην απόδοση η οποία προέρχεται από παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές όλων των μετοχών στην αγορά και
- Τη διακύμανση στην απόδοση, η οποία προέρχεται από παράγοντες που επηρεάζουν μόνο τη συγκεκριμένη εταιρεία ή τον κλάδο της.

Στην πρώτη περίπτωση έχουμε να κάνουμε με τον ονομαζόμενο **κίνδυνο της αγοράς ή τον συστηματικό κίνδυνο** (market or systematic risk) και στη δεύτερη περίπτωση με το **μη συστηματικό κίνδυνο** (unsystematic risk).

Πιο συγκεκριμένα, ο συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν ταυτόχρονα τις μέσες αποδόσεις όλων των μετοχών που κυκλοφορούν στην αγορά, δηλαδή σε όλους εκείνους τους πολιτικούς, οικονομικούς και άλλους παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν συνολικά όλες τις επενδύσεις. Τέτοιοι παράγοντες είναι οι διαρθρωτικές μεταβολές στην οικονομία, οι μεταβολές της παγκόσμιας ενεργειακής κατάστασης κ. α.

Σε αντίθεση με το συστηματικό κίνδυνο, ο μη συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε ιδιαίτερα γεγονότα της ίδιας της εταιρείας, μιας βιομηχανίας ή του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκδότρια εταιρεία.

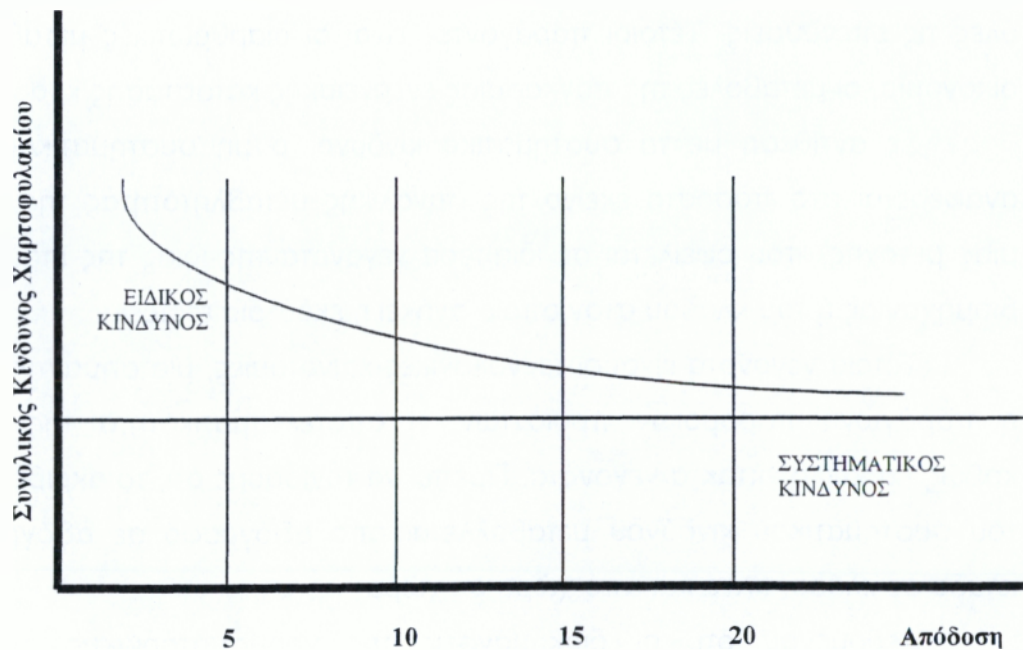
Τέτοια γεγονότα είναι οι τεχνολογικές καινοτομίες, μια σημαντική απεργία, η παραγωγή παρόμοιων προϊόντων, η αποτελεσματικότητα της διοίκησης, καθώς και άλλα έκτακτα γεγονότα. Πρέπει να τονίσουμε ότι, το ακριβές ποσοστό του συστηματικού κινδύνου μεταβάλλεται από αξιόγραφο σε αξιόγραφο, από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από χώρα σε χώρα.

Δεδομένου ότι, οι διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς δεν μπορούν να προβλεφθούν με ακρίβεια, ο συστηματικός κίνδυνος δεν μπορεί να εξαλειφθεί. Αντίθετα, ο ειδικός κίνδυνος μπορεί, τουλάχιστον θεωρητικά, να εκμηδενιστεί με κατάλληλη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

Ο συστηματικός κίνδυνος και ο μη συστηματικός, συνιστούν το συνολικό κίνδυνο ενός μετοχικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

$$\text{Συνολικός κίνδυνος} = \text{Συστηματικός κίνδυνος} + \text{Μη Συστηματικός κίνδυνος}$$

Διάγραμμα 2.4.
Συστηματικός και ειδικός κίνδυνος



Πηγή: Κίχχος – Παπανικολάου (2003)

Ας δούμε ποιες είναι οι πηγές των κινδύνων αυτών και κατά συνέπεια των κινδύνων που περικλείουν οι μετοχικές αξίες :

1. Πληθωριστικός Κίνδυνος (Inflation Risk)
2. Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest Rate Risk)
3. Επιχειρηματικός Κίνδυνος (Business Risk)
4. Χρηματοδοτικός Κίνδυνος (Financial Risk)
5. Απλοί και Μη απλοί Κίνδυνοι (Tangible and Intangible Risk)

B) Κίνδυνοι αξιόγραφων σταθερής απόδοσης

Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης διαφέρουν σημαντικά από αυτούς των αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης. Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι ομολογίες δίνουν στον κάτοχο τους εισόδημα με τη μορφή τόκου ανά τακτά χρονικά διαστήματα ορισμένα εκ των προτέρων, δηλαδή κατά την έκδοση τους. Η εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου γίνεται κατά την λήξη του ομολογιακού δανείου, σε ημερομηνία επίσης προκαθορισμένη. Είναι λοιπόν φανερό ότι, για τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης υπάρχει βεβαιότητα, όσον αφορά το ύψος και το χρόνο των απονεμόμενων απολαβών. Χρεόγραφα σταθερής απόδοσης θεωρούνται επίσης τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα οποία αποφέρουν εισόδημα συγκεκριμένου επιτοκίου κατά τη λήξη της έκδοσης τους. Στη συνέχεια, παρατίθενται οι κίνδυνοι που συνδέονται με αυτού του είδους τα χρεόγραφα:

1. Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest rate risk)
2. Πληθωριστικός Κίνδυνος (Inflation Risk)
3. Κίνδυνος Χρονικής Διάρκειας (Maturity Risk)
4. Κίνδυνος Αθέτησης (Default Risk)
5. Κίνδυνος Εξαναγκασμού (Call ability Risk)
6. Κίνδυνος Ρευστοποίησης (Liquidation Risk)

2.4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Όπως διαπιστώσαμε παραπάνω, ο συνολικός κίνδυνος του μεριδίου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, απαρτίζεται από τον συστηματικό κίνδυνο και τον ειδικό κίνδυνο.

Προκειμένου να προσδιορίσουμε την επικινδυνότητα των Α/Κ είτε λαμβάνουμε υπ'όψιν τον συνολικό κίνδυνο του Α/Κ, ο οποίος προσεγγίζεται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του, είτε λαμβάνουμε υπ'όψιν τον συστηματικό κίνδυνο που προσδιορίζεται από το συντελεστή συστηματικού κινδύνου ή συντελεστή βήτα (b).

α) τυπική απόκλιση (σ)

Αποτελεί ένα στατιστικό συντελεστή (μέτρο) που περιγράφει την απόκλιση των ιστορικών αποδόσεων ενός Α/Κ από τη μέση τιμή του. Ουσιαστικά η τυπική απόκλιση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να δώσει απάντηση στο ερώτημα «Πόσο μεταβλητή είναι η επένδυση μου σε απόλυτους όρους ». όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της τυπικής απόκλισης, τόσο μεγαλύτερη είναι η επικινδυνότητα του συγκεκριμένου Α/Κ ή της συγκεκριμένης επένδυσης.

Η τυπική απόκλιση ενός Α/Κ δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

Όπου:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum (r_{jt} - \bar{r}_j)^2}$$

r_{jt} : είναι η μέση απόδοση του Α/Κ για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο.

\bar{r}_j : είναι η μέση απόδοση του Α/Κ για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο

και n : είναι ο αριθμός των παρατηρήσεων.

Η τυπική απόκλιση χρησιμοποιείται ευρύτατα από επαγγελματίες του χώρου της χρηματοοικονομικής διότι διαθέτει το πλεονέκτημα ότι επιτρέπει άμεσες συγκρίσεις κινδύνου μεταξύ εναλλακτικών επενδύσεων, οι οποίες είναι δύσκολο να επιτευχθούν με άλλο τρόπο.

Εντούτοις όμως παρουσιάζει και κάποιους συστηματικούς περιορισμούς. Κατά πρώτον έχει νόημα μόνο όταν συγκρίνεται με τη μέση τιμή στην οποία αντιστοιχεί και κατά δεύτερον βασίζεται στην υπόθεση της κανονικής κατανομής η οποία δεν αντικατοπτρίζει τις τάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η τυπική απόκλιση θεωρείται πιο ακριβές μέτρο εκτίμησης του κινδύνου σε περίπτωση που ο επενδυτής έχει επενδύσει σε περιορισμένα περιουσιακά στοιχεία.

β) Συντελεστής βήτα (b)

Αποτελεί ένα μέτρο που εκφράζει την ευαισθησία της καθαρής τιμής του μεριδίου ενός Α/Κ ως προς το γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του συντελεστή βήτα μιας επένδυσης τόσο πιο επικίνδυνη είναι η επένδυση αυτή. Ο συντελεστής βήτα θεωρείται πιο ακριβές μέτρο εκτίμησης του κινδύνου σε περίπτωση που ο επενδυτής διαθέτει καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Ουσιαστικά ο συντελεστής βήτα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να απαντηθεί το ερώτημα «πόσο μεταβλητό είναι το δικό μου εγχώριο διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο ως προς το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών».

Δεχόμενοι εξ ορισμού ότι ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έχει συντελεστή βήτα ίσο με τη μονάδα ($b=1$) τα Α/Κ κατατάσσονται με βάση την τιμή του συντελεστή βήτα σε δυο βασικές κατηγορίες.

α) Σε Α/Κ που έχουν συντελεστή βήτα μεγαλύτερο από την μονάδα ($b>1$) δηλαδή σε *επιθετικά* Α/Κ που θεωρούνται και τα πιο επικίνδυνα.

β) Σε A/K που έχουν συντελεστή βήτα μικρότερο της μονάδας ($b < 1$) δηλαδή σε αμυντικά.

Πιο συγκεκριμένα :

α) Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο με βήτα μεγαλύτερο της μονάδας ($b > 1$) έχει συστηματικό κίνδυνο μεγαλύτερο από της αγοράς με αποτέλεσμα να παρουσιάζει μεταβολές ομόρροπα (προς την ίδια κατεύθυνση) κατά μέσο όρο μεγαλύτερες από εκείνες της χρηματιστηριακής αγοράς στο σύνολο της.

Για παράδειγμα εάν ένα A/K έχει $b=1.4$ τότε μια αύξηση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατά 10%, θα οδηγήσει σε κατά μέσο όρο αύξηση της τιμής του A/K κατά 14 %. Τα A/K αυτού του είδους χαρακτηρίζονται ως επιθετικά και αποφέρουν σημαντικά κέρδη σε φάσεις όπου η αγορά παρουσιάζει συνεχή άνοδο των τιμών των μετοχών (bull market), όμως υφίστανται μεγάλες απώλειες όταν η αγορά ακολουθεί πτωτική πορεία (bear market).

β) Αντίθετα κάθε A/K με βήτα μικρότερο της μονάδας ($b < 1$) έχει συστηματικό κίνδυνο μικρότερο της χρηματιστηριακής αγοράς και κατά συνέπεια σημειώνει αποδόσεις (θετικές ή αρνητικές ανάλογα με τη φάση της αγοράς) μικρότερες από τις αντίστοιχες του χρηματιστηρίου συνολικά.

Για παράδειγμα η τιμή ενός A/K με συντελεστή βήτα $b=0.4$ θα μεταβληθεί κατά μέσο όρο (είτε ανοδικά, είτε καθοδικά) κατά 4% σε μια αντίστοιχη μεταβολή του δείκτη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατά 10%. Τα A/K αυτού του είδους χαρακτηρίζονται ως αμυντικά και οι αποδόσεις τους μεταβάλλονται πιο ήπια σε σχέση με τη μεταβολή της Χρηματιστηριακής αγοράς.

Επομένως όταν ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι αμυντικό ($b < 1$) τότε θα παρουσιάζει μικρότερες ζημιές από την αγορά (Γενικό Δείκτη) σε πτωτικές περιόδους αλλά και μικρότερα κέρδη σε ανοδικές φάσεις του Χρηματιστηρίου.

Τέλος, σε περίπτωση που κάποιο A/K παρουσιάζει βήτα ίσο με τη μονάδα ($b=1$) θα μεταβληθεί κατά 10 %.

Συμπερασματικά σε κάθε περίπτωση, ο επενδυτής μέσω του δείκτη βήτα του χαρτοφυλακίου του μπορεί να επιλέξει τον κατάλληλο γι' αυτόν συνδυασμό κινδύνου- απόδοσης. Σε περίπτωση που ο επενδυτής προβλέπει ανοδική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, δηλαδή άνοδο του Γενικού Δείκτη, θα πρέπει να τοποθετείται σε χαρτοφυλάκιο με $b > 1$ (επιθετικό χαρτοφυλάκιο), ενώ όταν προβλέπει πτωτική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, δηλαδή πτώση του Γενικού Δείκτη θα πρέπει να τοποθετείται σε χαρτοφυλάκιο με $b < 1$ (αμυντικό χαρτοφυλάκιο).

Για την εύρεση του συντελεστή βήτα ενός ελληνικού A/K είναι απαραίτητη η εκτίμηση του παραπάνω υποδείγματος, γνωστού στη χρηματοοικονομική, ως υπόδειγμα της αγοράς (Market Model) το οποίο παρουσιάζεται αναλυτικά στο τελευταίο κεφάλαιο.

$$R_p = \alpha + b \cdot R_m$$

2.5. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την αντιμετώπιση ενός κινδύνου είναι οι εξής:

Αποφυγή κινδύνου

Είναι δυνατόν σε ορισμένες περιπτώσεις να αποφύγει κάποιος τον κίνδυνο με τη διαφορά όμως, ότι η αποφυγή αυτή δεν είναι εφαρμόσιμη στην πράξη, π.χ για να αποφύγει ένα άτομο τον πνιγμό μπορεί να μένει μακριά από την θάλασσες και από τις πισίνες και να αποφεύγει να ταξιδεύει με πλοία.

Πρόληψη κινδύνου

Σε περίπτωση που ένα άτομο επιθυμεί για παράδειγμα να αποφύγει τραυματισμό από σκι, θα πρέπει να απέχει από το συγκεκριμένο άθλημα. Αν όμως υποθέσουμε ότι κάποιος, ενώ γνωρίζει τους κινδύνους, επιθυμεί να το κάνει, τότε μπορεί να πάρει μέτρα για να μειώσει την πιθανότητα τραυματισμού του. Αυτό γίνεται αν πάει σε σχολή για να μάθει σκι και διατηρείται σε καλή φυσική κατάσταση. Ο κίνδυνος στην περίπτωση αυτή υπάρχει, μόνο που είναι μειωμένος.

Στόχος, επομένως, της πρόληψης είναι η μείωση της συχνότητας και της έκτασης μιας ενδεχόμενης ζημιάς.

Ανάληψη ή κράτηση του κινδύνου

Είναι η απόφαση κάποιων ιδιωτών ή επιχειρήσεων ή οργανισμών να αναλάβουν οι ίδιοι το σύνολο ή μέρος των κινδύνων. Η μέθοδος αυτή αποτελεί μια ευρέως χρησιμοποιημένη μέθοδο αντιμετώπισης κινδύνων.

Συνήθως ανάληψη κινδύνων έχουμε:

- Στην περίπτωση που το άτομο έχει συνείδηση του κινδύνου και επιλέγει εν γνώσει του να αναλάβει τον κίνδυνο.
- Στην περίπτωση που το άτομο έχει άγνοια και αδιαφορία έναντι του κινδύνου, π.χ πολλά άτομα με υψηλά εισοδήματα δεν ασφαλίζονται για το ενδεχόμενο μιας μακροχρόνιας ανικανότητας και κρατούν για τον εαυτό τους αυτόν το σοβαρό κίνδυνο που μπορεί να έχει τεράστιες οικονομικές συνέπειες για το άτομο.
- Στην περίπτωση που η μέγιστη δυνατή ζημιά δεν είναι σοβαρή και συνεπώς το κόστος δεν είναι υπέρογκο.
- Στην περίπτωση που οι ζημιές είναι σε μεγάλο βαθμό προβλέψιμες, ώστε να μπορεί η επιχείρηση να προετοιμασθεί όσο το δυνατόν καλύτερα για την αντιμετώπιση τους. Η προϋπόθεση όμως αυτή μπορεί να δεχθεί μεγάλη κριτική, γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί υποκειμενική εκτίμηση της πρόβλεψης.

Για να εφαρμόσει μια επιχείρηση τη μέθοδο της ανάληψης θα πρέπει πρώτα να καθορίσει τα επίπεδα κράτησης, τα οποία σχετίζονται με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Είναι προφανές ότι το ύψος των επιπέδων κράτησης είναι συνάρτηση του μεγέθους της εταιρείας. Το βασικό πρόβλημα σχετικά με την ανάληψη των κινδύνων, είναι ο καθορισμός του τρόπου χρηματοδότησης των αποζημιώσεων που κατά πάσα πιθανότητα θα αντιμετωπίσει η επιχείρηση. Οι δυνατές περιπτώσεις είναι:

- α) από έσοδα της επιχείρησης
- β) από ειδικά περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας.
- γ) από δανεισμό.
- δ) με την ίδρυση θυγατρικής ασφαλιστικής εταιρίας, πράγμα ανεφάρμοστο για τις μικρές επιχειρήσεις.

Ασφάλιση κινδύνου

Χρησιμοποιείται συνήθως σε περιπτώσεις με μικρή πιθανότητα εμφάνισης ζημιογόνου γεγονότος, το οποίο όμως κρύβει υψηλό κόστος. εάν επιλεγεί η μέθοδος αυτή, θα πρέπει να γίνει η επιλογή των ασφαλιστικών καλύψεων του ασφαλιστή και των όρων της ασφάλισης.

Μεταφορά κινδύνου

Κάποιος που είναι εκτεθειμένος σε έναν κίνδυνο παρακινεί άλλον να τον αναλάβει. η μεταβίβαση τέτοιων κινδύνων γίνεται μέσω ενός συμβολαίου ή συμφωνιών, π.χ μια εκδοτική εταιρία μπορεί να θέσει έναν όρο στο συμβόλαιο ότι σε περίπτωση κλοπής πνευματικής ιδιοκτησίας, την ευθύνη φέρει ο συγγραφέας και όχι ο εκδότης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΤΡΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στο παρών κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τρία αντιπροσωπευτικά μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού, τα οποία προσφέρονται από τρεις από τις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες: ΕΘΝΙΚΗΣ, ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ και ALPHA. Η επιλογή των τριών Α/Κ έγινε τυχαία και καθώς είχαν υψηλή προτίμηση από το επενδυτικό κοινό. Αφού εξετάσουμε τα χαρακτηριστικά ενός Μετοχικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου παρακάτω παρατίθενται μια πρώτη προσέγγιση των τριών επιλεγμένων Α/Κ .

3.1. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Stocks Funds)

Για να χαρακτηριστεί ένα Α/Κ ως μετοχικό θα πρέπει τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του κατά μέσο όρο τριμήνου, να είναι επενδυμένο σε μετοχές διαφόρων εταιρειών, συνήθως εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές. Τα μετοχικά Α/Κ απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που έχουν μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων και παράλληλα είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ένα σημαντικό υψηλότερο κίνδυνο.

Τα μετοχικά Α/Κ τα τελευταία χρόνια αποτελούν την πιο κερδοφόρα κατηγορία των Α/Κ. Βασικό πλεονέκτημα των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων για κάποιον που ενδιαφέρεται να επενδύσει στο χώρο του χρηματιστηρίου αποτελεί το γεγονός της επαγγελματικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων.

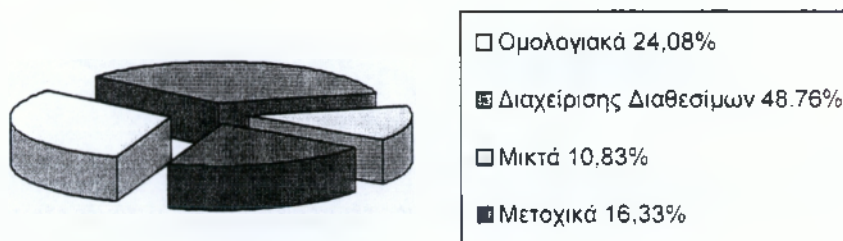
Στα μετοχικά Α/Κ συναντάμε τις ακόλουθες τρεις κατηγορίες:

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΙ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ	ΜΙΣΘΟΝ
Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού-εσωτερικού

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

Ανάλογα με το σκοπό του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου καθορίζεται η επενδυτική πολιτική που θα ακολουθηθεί. Ακόμα και μεταξύ των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, υπάρχει διάσταση ως προς τον σκοπό τους. Δηλαδή άλλα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια θέτουν ως πρώτιστο στόχο την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών, άλλα την επίτευξη κάποιου εισοδήματος – με τη μορφή μερισμάτων – για τους μεριδιούχους κ.ο.κ. Η ύπαρξη διαφορετικών σκοπών σημαίνει ότι και η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική των διαφόρων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων θα διαφέρει. Επομένως η μεγάλη αυτή κατηγορία αμοιβαίων που ονομάζονται μετοχικά Α/Κ μπορεί να χωριστεί σε μια σειρά από επιμέρους κατηγορίες που κάθε μία έχει – έστω και ελαφρώς – διαφορετική πολιτική από την άλλη και επενδύει σε διαφορετικού είδους μετοχές.

3.1.1.Κυκλικό διάγραμμα: Σύνθεση Ελληνικής Αγοράς Α/Κ ανά βασική κατηγορία με βάση το Ενεργητικό 31/12/2004



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

3.1.2. Ανάλυση χαρακτηριστικών των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων

Ρευστότητα

- Ελεύθερη και άμεση, με ελάχιστο κόστος.

Κίνδυνος – απόδοση

- - Υψηλός κίνδυνος επένδυσης. Πάνω από το 65% των χρημάτων επενδύεται σε μετοχές, τα δε υπόλοιπα σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.
- - Υψηλότερες μακροπρόθεσμες αποδόσεις, είναι όμως πιθανόν σε μικρά χρονικά διαστήματα να υπάρξουν και απώλειες.

Φορολογία

- Φορολόγηση 0,3% επί του μέσου ετήσιου ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Μειονεκτήματα

- Δεν υπάρχει εγγυημένη απόδοση (όπως και σε όλα τα Α/Κ)
- Υψηλή σχετικά προμήθεια (έως 5%) η οποία κυμαίνεται ανάλογα με το ύψος του ποσού και ελαχιστοποιείται με τη κράτηση των μεριδίων για μεγάλη χρονική περίοδο.

Πλεονεκτήματα

- Επαγγελματική διαχείριση
- Ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου
- Άμεση ρευστότητα, ανεξάρτητη της πορείας του χρηματιστηρίου.
- Άμεση αξιοποίηση των ευκαιριών που παρουσιάζουν οι χρηματιστηριακές αγορές και ιδιαίτερα αυτή των Αθηνών.
- Επένδυση κεφαλαίου σε αυστηρά επιλεγμένες μετοχές
- Δυνατότητα ενεργητικής διαχείρισης, μεταφέροντας όλα ή ένα τμήμα των χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο κεφάλαιο στο άλλο Αμοιβαίο.
- Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης.

3.1.3. Είδη Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα επιμέρους είδη αμοιβαίων, που περιλαμβάνονται στην κατηγορία των μετοχικών καθώς και η επενδυτική φιλοσοφία αυτών είναι τα ακόλουθα:

α) Επιθετικά – Αναπτυξιακά Α/Κ (Aggressive- growth funds): αποσκοπούν στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών δηλαδή στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού και των μεριδίων. Επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που επιτυγχάνουν σταθερά και για μεγάλα χρονικά διαστήματα υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εσόδων και των κερδών τους.

β) Α/Κ Μικρών Επιχειρήσεων (small- company funds): επενδύουν σε μετοχές μικρών επιχειρήσεων με καλές προοπτικές διότι οι μικρές επιχειρήσεις με

προοπτικές έχουν τη δυνατότητα να παρουσιάσουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από τις μεγάλες επιχειρήσεις.

γ) Αναπτυξιακά Α/Κ (growth funds):κατευθύνουν τις επενδύσεις τους σε μετοχές εταιρειών των οποίων τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από το μέσο όρο. Οι διαχειριστές των συγκεκριμένων Α/Κ αναζητούν μετοχές εταιρειών που έχουν κυρίαρχη θέση στον κλάδο τους και διακρίνονται για την ποιότητα της διοίκησης τους.

δ) Αναπτυξιακά και Εισοδηματικά Α/Κ (Growth and income funds):επενδύουν τόσο σε μετοχές εταιρειών που έχουν καλές προοπτικές όσο και σε μετοχές που δίνουν μέρισμα. Επίσης ένα μικρό μέρος του ενεργητικού τους μπορεί να τοποθετηθεί και σε μετατρέψιμες ομολογίες.

ε) Κεφαλαιακά Α/Κ (equity- income funds): τα εν λόγω Α/Κ σχηματίζουν χαρτοφυλάκια σε μετοχές εταιρειών που πληρώνουν μέρισμα πάνω από το μέσο όρο ενώ στο χαρτοφυλάκιο τους περιλαμβάνονται και μετατρέψιμες ομολογίες. Στοχεύουν στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών.

στ) Εξειδικευμένα Α/Κ: αποτελούν μια περιούσια αποταμιευτικών κεφαλαίων τα οποία έχουν επενδυθεί αποκλειστικά σε τίτλους ή άλλα προϊόντα συγκεκριμένων παραγωγικών κλάδων.

3.1.4. Η πορεία που διαγράφουν τα Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού

Αύξηση της τάξης του 1,62% σημείωσε το συνολικό ενεργητικό της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων, όπως αυτό διαμορφώθηκε στις 30 Ιουνίου 2004, σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.

Ειδικότερα, το συνολικό ενεργητικό της αγοράς Α/Κ διαμορφώθηκε σε 30,9 δισ. ευρώ, ενώ η αύξηση αντιστοιχεί σε ποσό 115 εκατ. ευρώ. Αύξηση της τάξης του 1,08% κατέγραψε και ο συνολικός αριθμός μεριδίων.

Όσον αναφορά τις εισροές/εκροές κεφαλαίων, κατά τον μήνα Ιούνιο σημειώθηκε συνολική εκροή κεφαλαίων ύψους 44 εκατ. Ευρώ. Οι σημαντικότερες εκροές σημειώθηκαν στα Α/Κ Διαθεσίμων Εσωτερικού (-74,1 εκατ. Ευρώ), στα Μετοχικά Εσωτερικού (-41,3 εκατ. Ευρώ) και στα Μικτά Εσωτερικού (-66,7 εκατ. Ευρώ).

Εισροές κεφαλαίων σημειώθηκαν κυρίως στις υποκατηγορίες των Μικτών Διεθνών (127,9 εκατ. Ευρώ) και Ομολογιακών Εξωτερικού (18,9 εκατ. Ευρώ).

Στα 30,9 δισ. ευρώ διαμορφώθηκε το ενεργητικό της αγοράς Α/Κ τον Ιούνιο του 2004, παρουσιάζοντας αύξηση από σε σχέση με το μήνα Μάιο της τάξης του 1,62% (115 εκατ. ευρώ), σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών επενδυτών.

Σημειώνεται τέλος, ότι για το διάστημα από 30/4/2004 έως 10/5/2004 ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ σημείωσε άνοδο της τάξης του 4,62%.

3.1.5. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο που θα διαχειριστούμε στην παρούσα εργασία είναι μετοχικό, δηλαδή περιέχει μόνο μετοχές και μετρητά.

Στην περίπτωση δε που ο επενδυτής έχει μεγάλη εμπειρία στις χρηματιστηριακές επενδύσεις το μετοχικό χαρτοφυλάκιο μπορεί να έχει την ακόλουθη σύνθεση:

- Σε ορισμένες χρηματιστηριακές φάσεις, στο τέλος των υφέσεων και αρχές των ανόδων, το μετοχικό χαρτοφυλάκιο μπορεί να γίνει αγορά μετοχών με δανεισμό (μόχλευση) ενώ,
- σε αντίθετες χρηματιστηριακές φάσεις, δηλαδή στο τέλος των ανόδων και αρχές των υφέσεων, το μετοχικό χαρτοφυλάκιο μπορεί να αποτελείται μόνο από μετρητά και καθόλου από μετοχές, ακόμη μπορεί να γίνει πώληση μετοχών που δεν κατέχει στα χέρια του ο επενδυτής (πώληση «αέρος»).

Στην περίπτωση όμως, που ο επενδυτής δεν έχει μεγάλη εμπειρία στις χρηματιστηριακές επενδύσεις, το μετοχικό χαρτοφυλάκιο μπορεί να έχει την πιο κάτω σύνθεση.

- Στο τέλος των υφέσεων και αρχές ανόδων, το μετοχικό χαρτοφυλάκιο θα περιλαμβάνει κυρίως μετοχές και λίγα μετρητά.
- Στο τέλος των ανόδων και αρχές υφέσεων θα περιλαμβάνει κυρίως μετρητά και ελάχιστες μετοχές.

Τα πιο βασικά κριτήρια για το σχηματισμό αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων είναι τα εξής:

- α) Ο επενδυτικός σκοπός του επενδυτή.
- β) Ο επενδυτικός ορίζοντας του επενδυτή.

Με τον όρο «επενδυτικό σκοπό» εννοούμε τους στόχους που επιθυμεί να ικανοποιήσει ο υποψήφιος επενδυτής μέσα από την επένδυση του σε χαρτοφυλάκια αμοιβαίων κεφαλαίων.

Σε γενικές γραμμές οι στόχοι αυτοί μπορεί να είναι:

- ❖ Επίτευξη σταθερού εισοδήματος
- ❖ Επίτευξη κεφαλαιακών κερδών.
- ❖ Συνδυασμός εισοδήματος και κεφαλαιακών κερδών.

Ο επενδυτικός ορίζοντας αναφέρεται ουσιαστικά στο χρονικό διάστημα που είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να επενδύσει τα χρήματά του. Ο επενδυτικός ορίζοντας διακρίνεται σε:

- ❖ Βραχυπρόθεσμο (1 έως 2 έτη)
- ❖ Μεσοπρόθεσμο (3 έως 5 έτη)
- ❖ Μακροπρόθεσμο (πάνω από 5 έτη)

3.1.6. Διασπορά των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η διασπορά, δηλαδή ο αριθμός των μετοχών, που θα περιλαμβάνει το μετοχικό χαρτοφυλάκιο, εξαρτάται από το μέγεθος του κεφαλαίου που διαθέτει ο επενδυτής για χρηματιστηριακές επενδύσεις.

- Τα μικρά χαρτοφυλάκια αξίας περίπου 150,000 € θα πρέπει να περιέχουν το πολύ 4 μετοχές.
- Τα μεγαλύτερα χαρτοφυλάκια αξίας 150.000 - 450.000 € θα πρέπει να περιέχουν το πολύ 6-8 μετοχές.
- Τα πιο μεγάλα χαρτοφυλάκια μπορεί να περιέχουν μεγαλύτερο αριθμό μετοχών, ανάλογα με το μέγεθος του κεφαλαίου που διαθέτει ο επενδυτής για επένδυση σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

Ο μικρός αριθμός μετοχών επιτρέπει στον επενδυτή:

- Καλύτερη παρακολούθηση των θεμελιωδών και τεχνικών στοιχείων της εταιρίας,
- Ευελιξία και ταχύτητα στις επενδυτικές αποφάσεις.
- Συγκέντρωση στις καλύτερες «ηγετικές» μετοχές, που εγγυώνται καλύτερες (μεγαλύτερες) αποδόσεις μεσοπρόθεσμα.

Εάν το μετοχικό χαρτοφυλάκιο περιέχει περισσότερες μετοχές από ό τι συνιστάται, ο επενδυτής μπορεί να μειώσει τον αριθμό των μετοχών, πουλώντας ορισμένες μετοχές, κατά προτεραιότητα τις μετοχές εκείνες που σημείωσαν ζημιές ή μικρά κέρδη πρόσφατα.

3.2. ΕΘΝΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

 ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΔΗΛΟΣ SMALL CAP (Ημερομηνία Έναρξης : 02/04/1999)

Η Διεθνική Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων Α.Ε. , που ανήκει στον όμιλο εταιρειών της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, διαχειρίζεται συνολικά 21 Α/Κ τα οποία προσφέρουν πρόσβαση στους επενδυτές τόσο στην ελληνική όσο και στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές.

Στοιχεία ΔΗΛΟΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. για το 2004

Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Συν. Α/Κ	Συνολικό Ενεργητικό σε χιλ.€ 1/1/2004	Συνολικό Ενεργητικό σε χιλ.€ 31/12/2004	Διαφορά % από 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2004	Μεταβολή Μεριδίου Αγοράς
ΔΙΕΘΝΙΚΗ	21	7,678,892.43	8,512,298.83	10,85%	25,27%	26.90%	1.63%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Θεματοφύλακας όλων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ είναι η **ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ της ΕΛΛΑΔΟΣ**.

Το 1999 η εταιρεία συγκρότησε το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ *Small Cap* με αρχικό ενεργητικό 1.173.881,14 € .

Επενδυτικός στόχος

Το ΔΗΛΟΣ *SMALL CAP* επενδύει σε χαρτοφυλάκιο υψηλής διασποράς, κυρίως μετοχών εσωτερικού με έμφαση σε αυτές των εταιριών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης (*Small Cap.*). Δευτερευόντως επενδύει σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, σε προϊόντα κεφαλαιαγοράς και μέσα χρηματαγοράς εσωτερικού – εξωτερικού και καταθέσεις.

Σκοπός της επενδυτικής πολιτικής του συγκεκριμένου Α/Κ είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης κυρίως από υπεραξία.

Επενδυτικό Κοινό

Απευθύνεται κυρίως σε επενδυτές που προσδοκούν υψηλή απόδοση από ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Ο επενδυτικός κίνδυνος είναι αυξημένος καθώς το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου αποτελείται από μετοχικούς τίτλους.

ΔΗΛΟΣ Small Cap. ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Επενδυτικός κίνδυνος : Υψηλός .

Ελάχιστο ποσό συμμετοχής : 150 € .

Προμήθεια διάθεσης μεριδίων : μέχρι 5% επί της αξίας τους .

Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων : μέχρι 5% επί της αξίας τους .

Πίνακας 3.2.1
Στοιχεία Εξαμηνιαία Δήλος Small Cap. (Ε.Τ.Ε.)

Ημερομηνία	Ενεργητικό σε €	Μερίδια	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περιόδου
02/01/04	114.336.672,30	58.012.057,85	1,9709	0,0
30/06/04	102.556.465,77	55.501.973,87	1,8478	-6,25%
31/12/04	102.382.731,79	52.320.507,40	1,9568	-0,72%

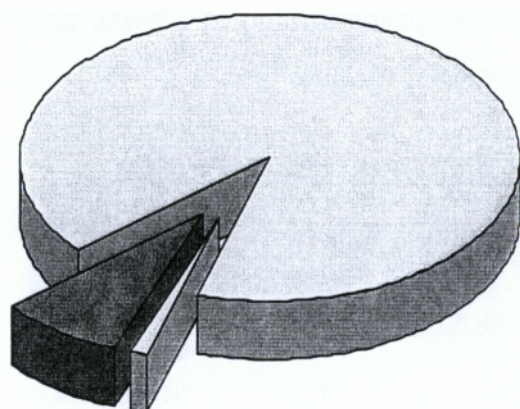
πηγές: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Πίνακας 3.2.2.
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου Δήλος Small Cap. (Μετοχ.Εσωτερικού)
31.12.2004

Μετοχές Εσωτερικού	91,33%
Ομόλογα Εσωτερικού	0,55%
Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτερικού	8,12%
Σύνολο	100%

πηγές: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

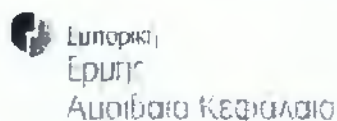
Κυκλικό Διάγραμμα 3.2.3.
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου Δήλος Small Cap. (Μετοχ.Εσωτερικού)
31.12.2004



<input type="checkbox"/> Μετοχές Εσωτερικού	91,33%
<input type="checkbox"/> Ομόλογα Εσωτερικού	0,55%
<input checked="" type="checkbox"/> Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτ.	8,12%

πηγές: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

3.3. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ



ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ, Ημερομηνία έναρξης : 1/1/1991

Η εταιρεία ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. διαχειρίζεται συνολικά 12 Αμοιβαία Κεφάλαια, από τα οποία 9 με την επωνυμία ΕΡΜΗΣ, ένα από αυτά είναι και το ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ, που θα εξετάσουμε παρακάτω.

Οι μέτοχοι της ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το ποσοστό που κατέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο είναι οι εξής:

Α. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	71,702%
Β. GREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	19,998%
Γ. MERRIL LYNCH INC. INTERNATIONAL	7,5%
Δ. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	0,80%

Τα καθήκοντα του Θεματοφύλακα ασκεί η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Στοιχεία ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. για το 2004

Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Συν. Α/Κ	Συνολικό Ενεργητικό σε χιλ.€ 1/1/2004	Συνολικό Ενεργητικό σε χιλ.€ 31/12/2004	Διαφορά % από 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2004	Μεταβολή Μεριδίου Αγοράς
ΕΡΜΗΣ	12	2,053,472.64	2,079,376.92	1.26%	6,76%	6.57%	-0.19%

πηγές: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Το Δυναμικό Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού επενδύει κυρίως σε χαρτοφυλάκιο μεγάλης διασποράς επιλεγμένων μετοχών, κυρίως υψηλής κεφαλαιοποίησης , που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με έμφαση σε μετοχές που περιλαμβάνονται στον Γενικό Δείκτη του ΧΑΑ και δευτερευόντως σε άλλα μέσα της αγοράς κεφαλαίου και χρήματος εσωτερικού. Η διαχείριση του Α/Κ είναι ενεργητική χωρίς να προσαρμόζεται επάνω σε ένα Δείκτη και ο τρόπος επιλογής κυρίως των μετοχών γίνεται μετά από αναλύσεις των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας , των επιμέρους οικονομικών κλάδων και των οικονομικών μεγεθών των εταιρειών.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ

Απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν να έχουν μία δυναμική συμμετοχή στη χρηματιστηριακή αγορά, με στόχο την επίτευξη, μακροπρόθεσμα (συνήθως για χρονικό διάστημα άνω των 5 ετών), σημαντικά υψηλών αποδόσεων ανάλογων αυτών του γενικού δείκτη του ΧΑΑ.

ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Επενδυτικός Κίνδυνος: Υψηλός

Ελάχιστο ποσό συμμετοχής: 150 €

Προμήθεια διάθεσης μεριδίων: μέχρι 5% επί της αξίας τους

Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων: μέχρι 1% επί της αξίας τους

Πίνακας 3.3.1

Στοιχεία Εξαμηνιαία Ερμής Δυναμικό Εμπορικής

Ημερομηνία	Ενεργητικό σε €	Μερίδια	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περιόδου
02/01/04	328.702.285,00	20.048.529,73	16,3953	0,0
30/06/04	298.193.333,00	17.067.041,48	16,8860	2,99%
31/12/04	310.072.319,00	16.176.457,10	19,1681	16,91%

πηγές: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Πίνακας 3.3.2.

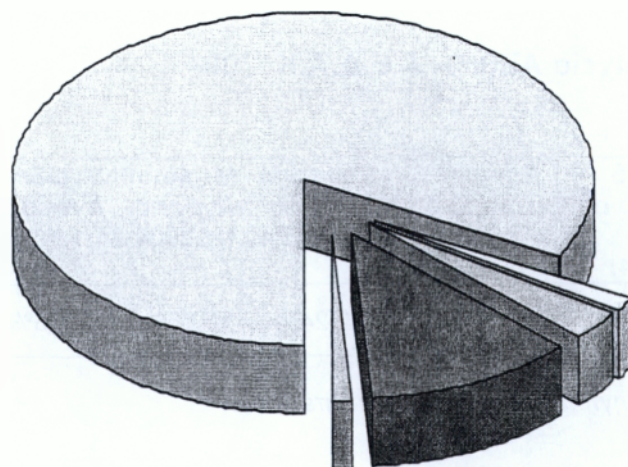
Ετήσιες Αποδόσεις Ερμής Δυναμικό Εμπορικής

Έτος	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Απόδοση	-43,93%	-23,42%	-33,85%	24,50%	16,91%	29,02%

πηγές: www.ermis-funds.gr

Κυκλικό Διάγραμμα 3.3.3.

Σύνθεση Χαρτοφυλακίου Ερμής Δυναμικό της 30.6.2004



☐ Μετοχές Εσωτερικού	86.21%
☐ Μετοχές Εξωτερικού	0.26%
☐ Ομόλογα Εξωτερικού	2.17%
■ Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτ.	11.2%
☐ Χρηματικά Διαθέσιμα Εξωτερικού	0.16%

πηγές: www.ermis-funds.gr

Πίνακας 3.3.4.
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου Ερμής Δυναμικό
31.12.2004

Μετοχές Εσωτερικού	84.64%
Μετοχές Εξωτερικού	0.24%
Ομόλογα Εξωτερικού	2.07%
Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτερικού	12.93%
Χρηματικά Διαθέσιμα Εξωτερικού	0.12%
Σύνολο	100%

πηγές: www.ermis-funds.gr

3.4. ALPHA ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ



ALPHA ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ALPHA ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (Ημερομηνία έναρξης : 22/3/1993)

Η εταιρεία ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ. διαχειρίζεται συνολικά 28 Αμοιβαία Κεφάλαια και παρακάτω παρατίθενται κάποια στοιχεία της εταιρείας για το 2004.

Στοιχεία ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ. 2004

Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Συν. Α/Κ	Συνολικό Ενεργητικό σε χιλ.€ 1/1/2004	Συνολικό Ενεργητικό σε χιλ.€ 31/12/2004	Διαφορά % από 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2004	Μεταβολή Μεριδίου Αγοράς
ALPHA	28	4,573,791.81	4,676,063.92	2.24%	15.05%	14.78%	-0.27%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

- Μέτοχοι της Alpha Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι η Alpha τράπεζα και η Ιονική Συμμετοχών.
- Τα καθήκοντα του Θεματοφύλακα ασκεί η *ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.*
- Το 1993 η εταιρεία συγκρότησε το μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο *ALPHA ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ.*

Στρατηγική Επένδυσης

Το ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού στοχεύει στην επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης, πρωτίστως από υπεραξία και δευτερευόντως από εισοδήματα, με επενδύσεις που πραγματοποιούνται, κατά κύριο λόγο, στην αγορά μετοχών εσωτερικού και δευτερευόντως σε κρατικά ή εταιρικά ομόλογα / ομολογίες, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσομακροπρόθεσμα, ικανοποιητικής πιστοληπτικής διαβάθμισης, καθώς και στην αγορά χρήματος.

Επενδυτικό κοινό

Απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν να τοποθετηθούν σε ένα χαρτοφυλάκιο από επιλεγμένες μετοχές που διαπραγματεύονται στην Ελληνική αγορά προσδοκώντας υψηλές αποδόσεις από επενδύσεις μακροπρόθεσμου ορίζοντα και ανάλογου κινδύνου. Επιδιώκει κατά κύριο λόγο κεφαλαιακά κέρδη και δευτερευόντως έσοδα από μερίσματα και τόκους .

Επενδυτικός κίνδυνος : Υψηλός .

Ελάχιστο ποσό συμμετοχής : 1500 € .

Προμήθεια διάθεσης μεριδίων : 0% .

Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων : από 0-1 έτη : 1% ,
 από 1-2 έτη : 0,5% ,
 μετά τα 2 έτη : 0% .

Πίνακας 3.4.1.
Στοιχεία Εξαμηνιαία Alpha Μετοχικό Εσωτερικού

Ημερομηνία	Ενεργητικό σε €	Μερίδια	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περίοδου
01/01/04	461.050.991,91	38.553.397,09	11,9588	0,0
30/06/04	478.411.307,68	38.156.475,79	12,5381	4,84%
31/12/04	495.840.696,92	35.346.389,92	14,0280	17,30%

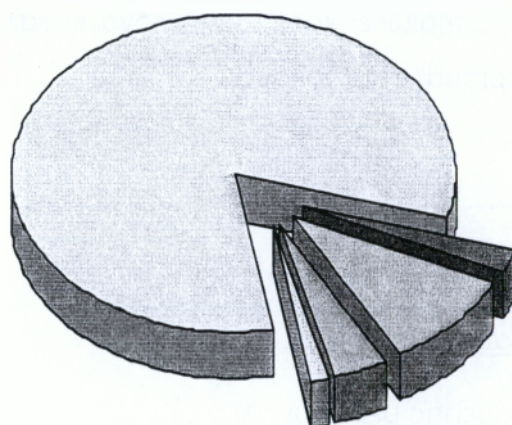
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Πίνακας 3.4.2.
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού

Μετοχές Εσωτερικού	84,69%
Μετοχές Εξωτερικού	1,44%
Ομόλογα Εσωτερικού	10,45%
Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτερικού	2,87%
Χρηματικά Διαθέσιμα Εξωτερικού	0,55%
Σύνολο	100%

Πηγή: <http://www.alphamutual.gr/indexgr.htm>

Κυκλικό Διάγραμμα 3.4.3.
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου της 30/6/2004



- Μετοχές Εσωτ. 84.69%
- Μετοχές Εξωτ. 1.44%
- Ομόλογα Εσωτ. 10.45%
- Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτ. 2.87%
- Χρηματικά Διαθέσιμα Εξωτ. 0.55%

Πηγές: <http://www.alphamutual.gr/indexgr.htm>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (MARKET MODEL) ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται εμπειρικά αποτελέσματα εκτίμησης των κινδύνων των τριών επιλεγμένων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν αναφέρονται σε απόλυτες τιμές του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και των μετοχικών Α/Κ για 52 εβδομαδιαίες παρατηρήσεις με αφετηρία την Τετάρτη 1/1/2004 και λήξη την Παρασκευή 31/12/2004 .

Για την προσέγγιση του κινδύνου χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα της αγοράς **Market Model** :

$$R_p = \alpha + b R_m$$

Όπου: R_p είναι η απόδοση του συγκεκριμένου Α/Κ

α : ο συντελεστής άλφα, ο οποίος αποτελεί μέτρο της επίδοσης του Α/Κ που οφείλεται σε άλλους παράγοντες ανεξαρτήτως του επιπέδου του κινδύνου του αγοραστή. Ουσιαστικά είναι το τμήμα της απόδοσης που είναι ανεξάρτητο της πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς.

b : ο συστηματικός κίνδυνος του Α/Κ και τέλος,

R_m είναι η απόδοση του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ στην ίδια χρονική περίοδο με την απόδοση του Α/Κ.

Προκειμένου να διευκολυνθεί η ανάλυση μετατράπηκαν οι απόλυτες τιμές του γενικού δείκτη και οι απόλυτες τιμές των A/K σε σχετικές τιμές με βάση τη σχέση:

$$R_m = \frac{Pt' - Pt' - 1}{Pt' - 1}$$

Όπου:

R_m : η ημερήσια μεταβολή της τιμής του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ.

Pt' : η ημερήσια τιμή του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ την ημέρα t' .

$Pt' - 1$: η προηγούμενη τιμή του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ.

$$R_i = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Όπου:

R_i : η ημερήσια μεταβολή της τιμής του A/K.

P_t : η τιμή εξαγοράς του A/K.

$P_t - 1$: η τιμή διάθεσης του A/K.

Από την εφαρμογή των σχέσεων αυτών προκύπτουν οι ιστορικές ημερήσιες αποδόσεις για την περίοδο 1/1/2004 έως 31/12/2004 .

Στη συνέχεια υπολογίζονται οι εβδομαδιαίοι μέσοι όροι των παραπάνω μεταβλητών οι οποίοι εμφανίζονται στους πίνακες 1.1,1.2.,1.3.,1.4., του παραρτήματος.

Οι εβδομαδιαίοι μέσοι όροι χρησιμεύουν προκειμένου να υπολογιστεί η μέση εβδομαδιαία απόδοση τόσο του Γ.Δ. όσο και των μετοχικών Α/Κ.

Η μέση εβδομαδιαία απόδοση του Γενικού Δείκτη δίνεται από τον τύπο :

$$\overline{R_m} = \frac{\sum R_m}{N}$$

Όπου:

$\overline{R_m}$: η μέση εβδομαδιαία απόδοση του Γενικού Δείκτη.

$\sum R_m$: το άθροισμα των εβδομαδιαίων μεταβολών των τιμών του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ .

N : το πλήθος των εβδομάδων που αφορούν την εν λόγω περίοδο.

Επίσης θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα των εξής πράξεων: $R_i \cdot R_m$, R_m^2 , $(R_i - R_i)^2$ και $(R_m - R_m)^2$, ως προεργασία για την εκτίμηση του συντελεστή beta (β_i) και του (α_i) κάθε μετοχικού Α/Κ χωριστά.

4.2. Απόδοση Γενικού Δείκτη Τιμών

Η εκτίμηση της απόδοσης του Γενικού Δείκτη, βασίστηκε στις ημερήσιες τιμές κλεισίματος του έτους 2004, οι οποίες τιμές παρατίθενται στο Παράρτημα της παρούσης για εξέταση. Στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι εβδομαδιαίες αποδόσεις (R_m) του Γενικού Δείκτη, καθώς και ο μέσος αριθμητικός τους ($\overline{R_m}$).

Πίνακας 4.2.1. (Γενικός Δείκτης Τιμών)

N	Ημερομηνία	Εβδομαδιαία απόδοση R_m	N	Ημερομηνία	Εβδομαδιαία απόδοση R_m
1	09/01/04	0.009590205	27	09/07/04	-0.000164867
2	16/01/04	0.007533425	28	16/07/04	0.002286958
3	23/01/04	-0.000801704	29	23/07/04	-0.003025855
4	30/01/04	-0.004085492	30	30/07/04	-0.000212038
5	06/02/04	0.001058379	31	06/08/04	-0.002432037
6	13/02/04	0.001444601	32	12/08/04	-0.003893938
7	20/02/04	0.000239092	33	20/08/04	-0.002457126
8	27/02/04	-0.001316714	34	27/08/04	0.008290772
9	05/03/04	0.003093019	35	03/09/04	0.001173623
10	12/03/04	-0.005581732	36	10/09/04	-0.000496286
11	19/03/04	-0.004484455	37	17/09/04	0.001348926
12	26/03/04	-0.003303065	38	24/09/04	0.000882069
13	02/04/04	0.003490395	39	01/10/04	-0.000120229
14	08/04/04	0.008252331	40	08/10/04	0.004741396
15	16/04/04	0.001614805	41	15/10/04	0.001123193
16	23/04/04	0.004451084	42	22/10/04	0.003688738
17	30/04/04	-0.000338847	43	29/10/04	0.002301312
18	07/05/04	-0.002462897	44	05/11/04	0.011546586
19	14/05/04	-0.001442948	45	12/11/04	-0.001852769
20	21/05/04	-0.010323233	46	19/11/04	0.000948674
21	28/05/04	0.006925054	47	26/11/04	0.001902456
22	04/06/04	0.00194955	48	03/12/04	0.001764707
23	11/06/04	-0.003490358	49	10/12/04	0.000940555
24	18/06/04	-0.003303772	50	17/12/04	0.001686189
25	25/06/04	-0.003986166	51	24/12/04	0.002342075
26	02/07/04	0.001727775	52	31/12/04	0.003613717
				ΣR_m	0.042375133
				\overline{R}_m	0.000814906

Επομένως με αντικατάσταση προκύπτει ότι η μέση εβδομαδιαία απόδοση του Γενικού Δείκτη θα είναι :

$$\overline{R}_m = 0.042375133 / 52 = 0.000814906$$

Οι εβδομαδιαίες αποδόσεις προκύπτουν από τις ημερήσιες αποδόσεις του Γενικού Δείκτη. Οι ημερήσιες αποδόσεις παρατίθενται στο Παράρτημα, μαζί και με τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος. Με τον ίδιο τρόπο γίνεται και ο υπολογισμός της εβδομαδιαίας απόδοσης και των τριών μετοχικών εσωτερικού.

Ενώ η μέση εβδομαδιαία απόδοση έκαστου μετοχικού A/K δίνεται από τον τύπο:

$$\overline{R}_i = \frac{\sum R_i}{N}$$

Όπου: \overline{R}_i : η μέση εβδομαδιαία απόδοση του A/K.

$\sum R_i$:το άθροισμα των εβδομαδιαίων μεταβολών των τιμών έκαστου A/K.

N :το πλήθος των εβδομάδων που αφορούν την εν λόγω περίοδο.

4.3. Απόδοση μετοχικού A/K εσωτερικού Εθνικής Τράπεζας

Εκτός από τις εβδομαδιαίες αποδόσεις R_i κάθε μετοχικού, καθώς και του μέσου αριθμητικού τους R_i , έχουν υπολογιστεί για κάθε μετοχικό A/K και τα αποτελέσματα των εξής πράξεων: $R_i \cdot R_m$, R_m^2 , $(R_i - R_i)^2$, $(R_m - R_m)^2$, που όπως προαναφέρθηκε, θα χρησιμεύσουν για την εκτίμηση του συντελεστή beta και a_i .

Πίνακας 4.3.1. Εθνική Τράπεζα

N	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Rm	Ri * Rm	Rm ²	(Ri-Ri) ²	(Rm-Rm) ²
1	-0.02969513	0.009590205	-0.00028478	0.00009197	0.0000000055	0.000077006
2	-0.029788942	0.007533425	-0.00022441	0.00005675	0.00000000494	0.000045138
3	-0.02970945	-0.000801704	0.00002382	0.00000064	0.00000000008	0.000002613
4	-0.029706836	-0.004085492	0.00012137	0.00001669	0.00000000014	0.000024014
5	-0.029694425	0.001058379	-0.00003143	0.00000112	0.00000000059	0.000000059
6	-0.029512704	0.001444601	-0.00004263	0.00000209	0.000000004242	0.000000397
7	-0.029701658	0.000239092	-0.00000710	0.00000006	0.00000000029	0.000000332
8	-0.029720779	-0.001316714	0.00003913	0.00000173	0.00000000000	0.000004544
9	-0.029694376	0.003093019	-0.00009185	0.00000957	0.00000000059	0.000005190
10	-0.029697778	-0.005581732	0.00016577	0.00003116	0.00000000044	0.000040917
11	-0.029701492	-0.004484455	0.00013320	0.00002011	0.00000000029	0.000028083
12	-0.029697842	-0.003303065	0.00009809	0.00001091	0.00000000043	0.000016958
13	-0.029708406	0.003490395	-0.00010369	0.00001218	0.00000000011	0.000007158
14	-0.02969891	0.008252331	-0.00024509	0.00006810	0.00000000039	0.000055315
15	-0.02968758	0.001614805	-0.00004794	0.00000261	0.00000000097	0.000000640
16	-0.029699571	0.004451084	-0.00013220	0.00001981	0.00000000036	0.000013222
17	-0.029701247	-0.000338847	0.00001006	0.00000011	0.00000000030	0.000001331
18	-0.029692754	-0.002462897	0.00007313	0.00000607	0.00000000067	0.000010744
19	-0.029714148	-0.001442948	0.00004288	0.00000208	0.00000000002	0.000005098
20	-0.029715212	-0.010323233	0.00030676	0.00010657	0.00000000001	0.000124058
21	-0.0296976	0.006925054	-0.00020566	0.00004796	0.00000000044	0.000037334
22	-0.02969552	0.00194955	-0.00005789	0.00000380	0.00000000054	0.000001287
23	-0.02969127	-0.003490358	0.00010363	0.00001218	0.00000000075	0.000018535
24	-0.029706876	-0.003303772	0.00009814	0.00001091	0.00000000014	0.000016964
25	-0.029695918	-0.003986166	0.00011837	0.00001589	0.00000000052	0.000023050
26	-0.029717119	0.001727778	-0.00005134	0.00000299	0.00000000000	0.000000833
27	-0.029698083	-0.000164867	0.00000490	0.00000003	0.00000000042	0.000000960
28	-0.029711312	0.002286958	-0.00006795	0.00000523	0.00000000005	0.000002167
29	-0.029706451	-0.003025855	0.00008989	0.00000916	0.00000000015	0.000014751
30	-0.029701245	-0.000212038	0.00000630	0.00000004	0.00000000030	0.000001055
31	-0.029703818	-0.002432037	0.00007224	0.00000591	0.00000000022	0.000010543
32	-0.029662242	-0.003893938	0.00011550	0.00001516	0.000000000318	0.000022173
33	-0.029681525	-0.002457126	0.00007293	0.00000604	0.000000000138	0.000010706
34	-0.027758567	0.008290772	-0.00023014	0.00006874	0.00000384195	0.000055889
35	-0.029703825	0.001173623	-0.00003486	0.00000138	0.00000000022	0.000000129
36	-0.029725348	-0.000496286	0.00001475	0.00000025	0.00000000004	0.000001719
37	-0.029702689	0.001348926	-0.00004007	0.00000182	0.00000000025	0.000000285
38	-0.029694677	0.000882069	-0.00002619	0.00000078	0.00000000058	0.000000005
39	-0.029702217	-0.000120229	0.00000357	0.00000001	0.00000000027	0.000000874
40	-0.029693272	0.004741396	-0.00014079	0.00002248	0.00000000064	0.000015417
41	-0.029697693	0.001123193	-0.00003336	0.00000126	0.00000000044	0.000000095
42	-0.02981315	0.003688738	-0.00010997	0.00001361	0.000000000893	0.000008259
43	-0.029696924	0.002301312	-0.00006834	0.00000530	0.00000000047	0.000002209
44	-0.032521115	0.011546586	-0.00037551	0.00013332	0.00000785378	0.000115169
45	-0.029712149	-0.001852769	0.00005505	0.00000343	0.00000000004	0.000007116

N	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Rm	Ri * Rm	Rm ²	(Ri-Ri) ²	(Rm-Rm) ²
46	-0.02970507	0.000948674	-0.00002818	0.00000090	0.00000000018	0.000000018
47	-0.029692762	0.001902456	-0.00005649	0.00000362	0.00000000067	0.000001183
48	-0.029710278	0.001764707	-0.00005243	0.00000311	0.00000000007	0.000000902
49	-0.029713541	0.000940555	-0.00002795	0.00000088	0.00000000003	0.000000016
50	-0.02971363	0.001686189	-0.00005010	0.00000284	0.00000000003	0.000000759
51	-0.029699929	0.002342075	-0.00006956	0.00000549	0.00000000035	0.000002332
52	-0.029705082	0.003613717	-0.00010735	0.00001306	0.00000000018	0.000007833
	ΣRi	ΣRm	Σ(Ri*Rm)	ΣRm²	Σ(Ri-Ri)²	Σ(Rm-Rm)²
	-1.545370137	0.042375136	-0.00127576	0.00087792	0.00001177083	0.000843386
	<i>Ri</i>	<i>Rm</i>				
	-0.029718656	0.000814906				

4.4. Απόδοση μετοχικού Α/Κ εσωτερικού Εμπορικής Τράπεζας

Παρακάτω δίδονται οι αποδόσεις του μετοχικού Α/Κ της Εμπορικής Τράπεζας για το έτος 2004.

Πίνακας 4.4.1. (Εμπορική Τράπεζα)

N	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Rm	Ri * Rm	Rm ²	(Ri - Ri) ²	(Rm - Rm) ²
1	-0.038843492	0.009590205	-0.00037252	0.000091972	0.00000000010215	0.000077006
2	-0.03883537	0.007533425	-0.00029256	0.000056752	0.00000000000394	0.000045138
3	-0.03883496	-0.000801704	0.00003113	0.000000643	0.00000000000248	0.000002613
4	-0.038833579	-0.004085492	0.00015865	0.000016691	0.00000000000004	0.000024014
5	-0.038833657	0.001058379	-0.00004110	0.000001120	0.00000000000007	0.000000059
6	-0.038834921	0.001444601	-0.00005610	0.000002087	0.00000000000236	0.000000397
7	-0.038833875	0.000239092	-0.00000928	0.000000057	0.00000000000024	0.000000332
8	-0.038835832	-0.001316714	0.00005114	0.000001734	0.00000000000599	0.000004544
9	-0.038835616	0.003093019	-0.00012012	0.000009567	0.00000000000498	0.000005190
10	-0.038866457	-0.005581732	0.00021694	0.000031156	0.00000000109372	0.000040917
11	-0.038836488	-0.004484455	0.00017416	0.000020110	0.00000000000963	0.000028083
12	-0.038834903	-0.003303065	0.00012827	0.000010910	0.00000000000230	0.000016958
13	-0.038834867	0.003490395	-0.00013555	0.000012183	0.00000000000219	0.000007158
14	-0.038837194	0.008252331	-0.00032050	0.000068101	0.00000000001450	0.000055315
15	-0.038834989	0.001614805	-0.00006271	0.000002608	0.00000000000257	0.000000640
16	-0.03883419	0.004451084	-0.00017285	0.000019812	0.00000000000065	0.000013222

N	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Rm	Ri * Rm	Rm ²	(Ri - Ri) ²	(Rm-Rm) ²
17	-0.038833807	-0.000338847	0.00001316	0.000000115	0.00000000000018	0.000001331
18	-0.038834147	-0.002462897	0.00009564	0.000006066	0.00000000000058	0.000010744
19	-0.038833448	-0.001442948	0.00005603	0.000002082	0.00000000000000	0.000005098
20	-0.038835517	-0.010323233	0.00040091	0.000106569	0.000000000000454	0.000124058
21	-0.038835404	0.006925054	-0.00026894	0.000047956	0.000000000000407	0.000037334
22	-0.038835749	0.00194955	-0.00007571	0.000003801	0.000000000000559	0.000001287
23	-0.038832777	-0.003490358	0.00013554	0.000012183	0.000000000000037	0.000018535
24	-0.038835325	-0.003303772	0.00012830	0.000010915	0.000000000000376	0.000016964
25	-0.038835924	-0.003986166	0.00015481	0.000015890	0.000000000000644	0.000023050
26	-0.038834045	0.001727778	-0.00006710	0.000002985	0.000000000000043	0.000000833
27	-0.03883429	-0.000164867	0.00000640	0.000000027	0.000000000000082	0.000000960
28	-0.038832708	0.002286958	-0.00008881	0.000005230	0.000000000000046	0.000002167
29	-0.038834854	-0.003025855	0.00011751	0.000009156	0.000000000000216	0.000014751
30	-0.038833329	-0.000212038	0.00000823	0.000000045	0.000000000000000	0.000001055
31	-0.038835695	-0.002432037	0.00009445	0.000005915	0.000000000000533	0.000010543
32	-0.038834281	-0.003893938	0.00015122	0.000015163	0.000000000000080	0.000022173
33	-0.038834986	-0.002457126	0.00009542	0.000006037	0.000000000000256	0.000010706
34	-0.038835354	0.008290772	-0.00032198	0.000068737	0.000000000000387	0.000055889
35	-0.038835291	0.001173623	-0.00004558	0.000001377	0.000000000000363	0.000000129
36	-0.038833907	-0.000496286	0.00001927	0.000000246	0.000000000000027	0.000001719
37	-0.03883488	0.001348926	-0.00005239	0.000001820	0.000000000000223	0.000000285
38	-0.038832583	0.000882069	-0.00003425	0.000000778	0.000000000000064	0.000000005
39	-0.038835052	-0.000120229	0.00000467	0.000000014	0.000000000000278	0.000000874
40	-0.0388343	0.004741396	-0.00018413	0.000022481	0.000000000000084	0.000015417
41	-0.038837248	0.001123193	-0.00004362	0.000001262	0.0000000000001492	0.000000095
42	-0.03883554	0.003688738	-0.00014325	0.000013607	0.000000000000464	0.000008259
43	-0.038833232	0.002301312	-0.00008937	0.000005296	0.000000000000002	0.000002209
44	-0.038835147	0.011546586	-0.00044841	0.000133324	0.000000000000310	0.000115169
45	-0.038834143	-0.001852769	0.00007195	0.000003433	0.000000000000057	0.000007116
46	-0.038733573	0.000948674	-0.00003675	0.000000900	0.00000000996254	0.000000018
47	-0.038834278	0.001902456	-0.00007388	0.000003619	0.000000000000080	0.000001183
48	-0.038833367	0.001764707	-0.00006853	0.000003114	0.000000000000000	0.000000902
49	-0.038834269	0.000940555	-0.00003653	0.000000885	0.000000000000078	0.000000016
50	-0.038833008	0.001686189	-0.00006548	0.000002843	0.000000000000014	0.000000759
51	-0.038836652	0.002342075	-0.00009096	0.000005485	0.000000000001067	0.000002332
52	-0.038836113	0.003613717	-0.00014034	0.000013059	0.000000000000744	0.000007833
	ΣRi	ΣRm	Σ(Ri*Rm)	ΣRm²	Σ(Ri - Ri)²	Σ(Rm-Rm)²
	-2.019336047	0.042375136	-0.00164547	0.000877917	0.00000001130581	0.000843386
	<i>Ri</i>	<i>Rm</i>				
	-0.038833386	0.000814906				

4.5. Απόδοση μετοχικού Α/Κ εσωτερικού Alpha Τράπεζας

Πίνακας 4.5.1. (Alpha Bank)

N	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Rm	Ri * Rm	Rm ²	(Ri-Ri) ²	(Rm-Rm) ²
1	-0.017823069	0.009590205	-0.000170927	0.000091972	0.00000001286	0.000077006
2	-0.017621599	0.007533425	-0.000132751	0.000056752	0.000000027426	0.000045138
3	-0.017574742	-0.000801704	0.000014090	0.000000643	0.000000045141	0.000002613
4	-0.017669637	-0.004085492	0.000072189	0.000016691	0.000000013823	0.000024014
5	-0.017649373	0.001058379	-0.000018680	0.000001120	0.000000018998	0.000000059
6	-0.017617628	0.001444601	-0.000025450	0.000002087	0.000000028757	0.000000397
7	-0.017581797	0.000239092	-0.000004204	0.000000057	0.000000042193	0.000000332
8	-0.017712302	-0.001316714	0.000023322	0.000001734	0.000000005611	0.000004544
9	-0.017625086	0.003093019	-0.000054515	0.000009567	0.000000026283	0.000005190
10	-0.017653305	-0.005581732	0.000098536	0.000031156	0.000000017930	0.000040917
11	-0.017873669	-0.004484455	0.000080154	0.000020110	0.000000007476	0.000028083
12	-0.018094924	-0.003303065	0.000059769	0.000010910	0.000000094690	0.000016958
13	-0.017888952	0.003490395	-0.000062440	0.000012183	0.000000010352	0.000007158
14	-0.017722362	0.008252331	-0.000146251	0.000068101	0.000000004205	0.000055315
15	-0.017656687	0.001614805	-0.000028512	0.000002608	0.000000017035	0.000000640
16	-0.017564865	0.004451084	-0.000078183	0.000019812	0.000000049436	0.000013222
17	-0.017461164	-0.000338847	0.000005917	0.000000115	0.000000106304	0.000001331
18	-0.017527139	-0.002462897	0.000043168	0.000006066	0.000000067635	0.000010744
19	-0.017645967	-0.001442948	0.000025462	0.000002082	0.000000019948	0.000005098
20	-0.017779175	-0.010323233	0.000183539	0.000106569	0.000000000064	0.000124058
21	-0.017919611	0.006925054	-0.000124094	0.000047956	0.000000017531	0.000037334
22	-0.017761643	0.00194955	-0.000034627	0.000003801	0.000000000653	0.000001287
23	-0.017734678	-0.003490358	0.000061900	0.000012183	0.000000002759	0.000018535
24	-0.017787487	-0.003303772	0.000058766	0.000010915	0.000000000000	0.000016964
25	-0.017917096	-0.003986166	0.000071421	0.000015890	0.000000016871	0.000023050
26	-0.017854272	0.001727778	-0.000030848	0.000002985	0.000000004498	0.000000833
27	-0.017859096	-0.000164867	0.000002944	0.000000027	0.000000005168	0.000000960
28	-0.017736539	0.002286958	-0.000040563	0.000005230	0.000000002567	0.000002167
29	-0.017856078	-0.003025855	0.000054030	0.000009156	0.000000004743	0.000014751
30	-0.017866698	-0.000212038	0.000003788	0.000000045	0.000000006319	0.000001055
31	-0.017957044	-0.002432037	0.000043672	0.000005915	0.000000028845	0.000010543
32	-0.01802278	-0.003893938	0.000070180	0.000015163	0.000000055495	0.000022173
33	-0.018137303	-0.002457126	0.000044566	0.000006037	0.000000122568	0.000010706
34	-0.017632281	0.008290772	-0.000146185	0.000068737	0.000000024002	0.000055889
35	-0.017954429	0.001173623	-0.000021072	0.000001377	0.000000027963	0.000000129
36	-0.018006925	-0.000496286	0.000008937	0.000000246	0.000000048276	0.000001719
37	-0.017979046	0.001348926	-0.000024252	0.000001820	0.000000036803	0.000000285
38	-0.017913307	0.000882069	-0.000015801	0.000000778	0.000000015901	0.000000005

N	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Rm	Ri * Rm	Rm ²	(Ri-Ri) ²	(Rm-Rm) ²
39	-0.017974217	-0.000120229	0.000002161	0.000000014	0.000000034973	0.000000874
40	-0.017837788	0.004741396	-0.000084576	0.000022481	0.000000002559	0.000015417
41	-0.017815721	0.001123193	-0.000020010	0.000001262	0.000000000813	0.000000095
42	-0.017748708	0.003688738	-0.000065470	0.000013607	0.000000001482	0.000008259
43	-0.017690244	0.002301312	-0.000040711	0.000005296	0.000000009402	0.000002209
44	-0.01744536	0.011546586	-0.000201434	0.000133324	0.000000116859	0.000115169
45	-0.017345245	-0.001852769	0.000032137	0.000003433	0.000000195329	0.000007116
46	-0.017297396	0.000948674	-0.000016410	0.000000900	0.000000239914	0.000000018
47	-0.017358934	0.001902456	-0.000033025	0.000003619	0.000000183417	0.000001183
48	-0.017231526	0.001764707	-0.000030409	0.000003114	0.000000308780	0.000000902
49	-0.017164868	0.000940555	-0.000016145	0.000000885	0.000000387305	0.000000016
50	-0.017161791	0.001686189	-0.000028938	0.000002843	0.000000391144	0.000000759
51	-0.022204427	0.002342075	-0.000052004	0.000005485	0.000019511845	0.000002332
52	-0.01718737	0.003613717	-0.000062110	0.000013059	0.000000359803	0.000007833
	ΣRi	ΣRm	Σ(Ri*Rm)	ΣRm²	Σ(Ri-Ri)²	Σ(Rm-Rm)²
	-0.924934717	0.042375136	-0.000749951	0.000877917	0.0000227692	0.000843386
	<i>Ri</i>	<i>Rm</i>				
	-0.017787206	0.000814906				

Οι μέσες εβδομαδιαίες αποδόσεις για κάθε Α/Κ εμφανίζονται συγκεντρωτικά στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 4.1.5.

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΜΕΣΗ ΕΒΔΟΜΑΔΙΑΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ
ΕΘΝΙΚΗ	$\bar{R}_i = -1.545370137 / 52 = -0.029718656$
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	$\bar{R}_i = -2.019336047 / 52 = -0.038833386$
ALPHA	$\bar{R}_i = -0.924934717 / 52 = -0.017787206$

4.6. Εκτίμηση Συνολικού Κινδύνου

(Διακύμανση – Τυπική Απόκλιση)

Όπως αναφέρθηκε ο συνολικός κίνδυνος μιας επένδυσης υπολογίζεται με την Τυπική Απόκλιση (σ), η οποία αποτελεί την τετραγωνική ρίζα της Διακύμανσης (σ^2) των αποδόσεων της επένδυσης σε μια ορισμένη χρονική περίοδο.

Εν συνεχεία υπολογίζουμε την διακύμανση της $Rm(\delta R_m^2)$ που αφορά τον Γενικό Δείκτη που υπολογίζεται σύμφωνα με τον τύπο:

$$\delta_{R_m}^2 = \frac{\Sigma(R_m - \overline{R_m})^2}{N - 1} \quad 4.6.1.$$

και η τυπική απόκλιση της $Rm(\delta R_m)$ για τον Γενικό Δείκτη υπολογίζεται ως εξής:

$$\delta_{R_m} = \sqrt{\frac{\Sigma(R_m - \overline{R_m})^2}{N - 1}} \quad 4.6.2.$$

Ομοίως για την διακύμανση της $R_i(\delta R_i)^2$ και τυπική απόκλιση της $R_i(\delta R_i)$

που αφορούν κάθε ένα Α/Κ οι υπολογισμοί πραγματοποιούνται βάσει των ακόλουθων τύπων:

$$\delta_{R_i}^2 = \frac{\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2}{N-1} \quad 4.6.2.$$

$$\delta_{R_i} = \sqrt{\frac{\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2}{N-1}} \quad 4.6.3.$$

Τα δεδομένα για τον υπολογισμό των διακυμάνσεων και τυπικών αποκλίσεων περιλαμβάνονται στους πίνακες 4.2.1. , 4.3.1. , 4.4.1. και 4.5.1. .

Οι διακυμάνσεις και οι τυπικές αποκλίσεις του Γ.Δ. και των Α/Κ παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 4.6.1.

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ (σR^2)	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ (σR)
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	0,000016537	0,004066571
ΕΘΝΙΚΗ	0,0000002308	0,003430864
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	0,00000000022168	0,00001488902
ΑΛΡΗΑ	0,00000044645	0,000668173

Η τυπική απόκλιση δ_{R_m} του γενικού δείκτη τιμών μας δείχνει ότι το 68% (σύμφωνα με τις ιδιότητες της κανονικής κατανομής) των μεταβολών του βρίσκεται στο διάστημα $\overline{R_m} - \delta_{R_m}$ και $\overline{R_m} + \delta_{R_m}$ δηλαδή:

$$\overline{R_m} - \delta_{R_m} = 0,000814906 - 0,004066571 = -0,003251665$$

$$\overline{R_m} + \delta_{R_m} = 0,000814906 + 0,004066571 = 0,004881477$$

Αντίστοιχα η τυπική απόκλιση δ_{R_i} με το R_i έκαστου Α/Κ μας δείχνει ότι το 68% (σύμφωνα με τις ιδιότητες της κανονικής κατανομής) των μεταβολών των R_i βρίσκονται στα κάτωθι διαστήματα:

Ε.Τ.Ε. Α/Κ

$$\overline{R_i} - \delta_{R_i} = -0,029718656 - 0,003430864 = -0,03314952$$

$$\overline{R_i} + \delta_{R_i} = -0,029718656 + 0,003430864 = -0,026287792$$

ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α/Κ

$$\overline{R_i} - \delta_{R_i} = -0,038833386 - 0,0000148890228 = -0,038848275$$

$$\overline{R_i} + \delta_{R_i} = -0,038833386 + 0,0000148890228 = -0,038818496$$

ALPHA Α/Κ

$$\overline{R_i} - \delta_{R_i} = -0,017787206 - 0,000668173 = -0,018455379$$

$$\overline{R_i} + \delta_{R_i} = -0,017787206 + 0,000668173 = -0,017119033$$

Με άλλα λόγια οι περισσότερες εβδομαδιαίες μεταβολές της αξίας των μετοχικών Α/Κ εσωτερικού των εν λόγω τραπεζών βρίσκονται στα ανωτέρω διαστήματα με πιθανότητα 68%.

4.7. Εκτίμηση συστηματικού κινδύνου beta

Για τη μελέτη της εκτίμησης του κινδύνου έχει χρησιμοποιηθεί υπόδειγμα της χαρακτηριστικής γραμμής που αναφέρθηκε προηγούμενα.

$$R_p = a + b \cdot R_m$$

Τον συστηματικό κίνδυνο τον υπολογίζουμε με το συντελεστή (β). Δεδομένου ότι το (β) του Γενικού Δείκτη ισούται με τη μονάδα, θα υπολογίσουμε τον συντελεστή για κάθε μετοχικό Α/Κ. Βάση των εκτιμήσεων που θα προκύψουν, θα είναι δυνατόν ο χαρακτηρισμός κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου ως, “επιθετικού” εάν $\beta > 1$, αμυντικού αν $\beta < 1$ και ως ταυτόσημου αν $\beta = 1$. Όπως έχει παρουσιαστεί, βάση του μοντέλου της αγοράς:

το **beta (b)** δίνεται από τον εξής τύπο:

$$b = \frac{N \cdot \sum (R_i \cdot R_m) - \sum R_i \cdot \sum R_m}{N \cdot \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2} \quad 4.7.1.$$

i) Ε.Τ.Ε. Α/Κ

Με αντικατάσταση βάσει των δεδομένων του πίνακα 4.1.2. που αφορά την Εθνική και έχοντας υπόψιν ότι $\Sigma(R_m)^2 = 0,000877917$ προκύπτει ότι :

$$b = \frac{52 (-0,00127576) - (-1,545370137) (0,042375136)}{52 (0,00087792) - 0,00179565211}$$

$$\Leftrightarrow b = -0,01947850$$

ii) ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α/Κ

Με αντικατάσταση βάσει των δεδομένων του πίνακα 4.1.3. που αφορά την Εμπορική και έχοντας υπόψιν ότι $\Sigma(R_m)^2 = 0,000877917$ προκύπτει ότι :

$$b = \frac{52 (-0,00164547) - (-2,019336047) (0,042375136)}{52 (0,00087792) - 0,00179565211}$$

$$\Leftrightarrow b = 1,1856065$$

iii) ALPHA Α/Κ

Με αντικατάσταση βάσει των δεδομένων του πίνακα 4.1.4. που αφορά την Alpha Bank και έχοντας υπόψιν ότι $\Sigma(R_m)^2 = 0,000877917$ προκύπτει ότι :

$$b = \frac{52 (-0,000749951) - (-0,924934717) (0,042375136)}{52 (0,00087792) - 0,00179565211}$$

$$\Leftrightarrow b = 0,004487009$$

4.8. Εκτίμηση συντελεστή a_i

Κατόπιν υπολογίζουμε τον συντελεστή a_i ο οποίος δίνεται απ'τον εξής τύπο:

$$a_i = \bar{R}_i - b \bar{R}_m$$

το \bar{R}_m και τα \bar{R}_i του κάθε μετοχικού είναι γνωστά όπως φαίνεται από τις σχέσεις.

Επομένως προκύπτει:

i) Ε.Τ.Ε. Α/Κ

$$\begin{aligned} \text{Είναι : } a_i &= -0,029718656 - [(-0,0194785) \cdot 0,000814906] \Leftrightarrow \\ &\Leftrightarrow a_i = - 0,02970278 \end{aligned}$$

ii) ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α/Κ

Για την Εμπορική θα έχουμε:

$$\begin{aligned} a_i &= - 0,038833386 - (1,1856065 \cdot 0,000814906) \Leftrightarrow \\ &\Leftrightarrow a_i = - 0,037867228 \end{aligned}$$

iii) ALPHA Α/Κ

Για την ALPHA BANK είναι:

$$\begin{aligned} a_i &= - 0,017787206 - (0,004487009 \cdot 0,000814906) \Leftrightarrow \\ &\Leftrightarrow a_i = - 0,0177908625 \end{aligned}$$

4.9. Ανάλυση Εκτιμήσεων

Στις προηγούμενες ενότητες έγινε μια εκτίμηση των αποδόσεων και των κινδύνων για τα 3 μετοχικά A/K εσωτερικού που εξετάζουμε, καθώς και για τον Γενικό Δείκτη Τιμών, εφαρμόζοντας ορισμένες αποδεκτές μεθόδους εκτίμησης και ανάλυσης των αποδόσεων-κινδύνων. Παρακάτω θα συγκρίνουμε αναλυτικά την Τυπική Απόκλιση και τους συντελεστές beta και α για κάθε μια τράπεζα .

4.9.1. Συγκριτική Ανάλυση Τυπικής Απόκλισης

Όσο αναφορά τον συνολικό κίνδυνο, στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι τυπικές αποκλίσεις.

Πίνακας 4.5.1.

Τυπική Απόκλιση	Γενικός Δείκτης	Εθνική	Εμπορική	Alpha
σ_{Ri}	0.004066571	0.003430864	0.000014889023	0.000668173

Συγκρίνοντας τις τυπικές αποκλίσεις των αποδόσεων των τριών A/K με αυτή του Γενικού Δείκτη, προκύπτει ότι το A/K της Εμπορικής Τράπεζας ενέχει τον μικρότερο βαθμό κινδύνου από τα άλλα δύο γιατί έχει την μικρότερη τυπική απόκλιση από αυτή του Γενικού Δείκτη αλλά και πολύ μικρότερη από τις τυπικές αποκλίσεις των υπολοίπων. Η Alpha έχει μικρή σ_{Ri} και αυτή, ενώ το A/K της Εθνικής με την μεγαλύτερη τυπική απόκλιση θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι το πιο επικίνδυνο από τα τρία εξεταζόμενα.

4.9.2. Συγκριτική Ανάλυση Συντελεστή beta και a_i

Συγκεντρωτικά οι εκτιμήσεις των a και των b εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 4.9.2.

A/K	Εκτίμηση a_i	Εκτίμηση b
ΕΘΝΙΚΗ	- 0,02970278	- 0,01947850
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	- 0,0378672281	1,1856065
ALPHA	- 0,0177908625	- 0,004487009

Βλέπουμε από τον πίνακα 4.9.2. ότι το A/K της Εμπορικής έχει τον μεγαλύτερο συντελεστή beta με 1,1856065 και ακολουθεί το A/K της Εθνικής με αρνητικό beta ίσο με $-0,01947850$, με τελευταίο το A/K της Alpha με $-0,004487009$. Όσο αναφορά την εκτίμηση του συντελεστή a_i , το Αμοιβαίο Κεφάλαιο της Εμπορικής βρέθηκε να έχει την μεγαλύτερη τιμή a_i ενώ το μικρότερο συντελεστή a_i έχει το A/K της Alpha Τράπεζας.

Ο συνολικός κίνδυνος, δηλαδή ο συστηματικός και ο μη συστηματικός κίνδυνος μιας μετοχής i ή στην περίπτωση μας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου i , καθώς και η σχέση μεταξύ της απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου και της απόδοσης του Γενικού Δείκτη, δίνεται από το μοντέλο της χαρακτηριστικής γραμμής ή μοντέλο του William Sharpe: $R_p = a + b R_m$, όπως αναφέρθηκε πιο πάνω.

Συνεπώς, και από τους παραπάνω υπολογισμούς προκύπτει ότι το μαθηματικό υπόδειγμα για κάθε μετοχικό αμοιβαίο θα είναι:

i) ΕΘΝΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

$$R_p = 0,02970278 - 0,0194785 \cdot R_m$$

Από την παράμετρο βήτα (b) προκύπτει ότι το συγκεκριμένο Α/Κ για την εξεταζόμενη περίοδο είναι αμυντικό καθώς το $b < 1$. Πιο συγκεκριμένα αφού $b = -0,0194785$, αυτό σημαίνει ότι η τιμή του Α/Κ θα μεταβληθεί κατά $-0,0194785\%$ σε μια αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ κατά 10% .

Όσον αφορά την παράμετρο α βρέθηκε ότι $\alpha = -0,02970278$ που σημαίνει ότι αν ο Γενικός Δείκτης ΧΑΑ δεν μεταβληθεί (μεταβολή 0%) τότε παρατηρούμε μια οριακή πτώση της τιμής του εν λόγω αμοιβαίου κατά $0,02970278$.

ii) ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

$$R_p = 0,0378672281 - 1,1856065 \cdot R_m$$

Από την παράμετρο βήτα (b) προκύπτει ότι το συγκεκριμένο Α/Κ για την εξεταζόμενη περίοδο χαρακτηρίζεται ως επιθετικό, καθώς το $b > 1$. Πιο συγκεκριμένα $b = 1,1856065$, αυτό σημαίνει ότι η τιμή του Α/Κ θα μεταβληθεί κατά $1,1856065\%$ σε μια αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ κατά 10% .

Όσον αφορά την παράμετρο α βρέθηκε ότι $\alpha = -0,038833386$ που σημαίνει ότι αν ο Γενικός Δείκτης ΧΑΑ δεν μεταβληθεί (μεταβολή 0%) τότε

παρατηρούμε μια οριακή πτώση της τιμής του εν λόγω αμοιβαίου κατά 0,0378672281 .

iii) ALPHA ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

$$R_p = 0,0177908625 + 0,004487009 R_m$$

Από την παράμετρο βήτα (b) προκύπτει ότι το συγκεκριμένο Α/Κ για την εξεταζόμενη περίοδο είναι αμυντικό καθώς το $b < 1$. Πιο συγκεκριμένα αφού $b = 0,004487009$ αυτό σημαίνει ότι η τιμή του Α/Κ θα μεταβληθεί κατά 0,004487009% σε μια αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ κατά 10%.

Όσον αφορά την παράμετρο α βρέθηκε ότι $a = -0,0177908625$, που σημαίνει ότι αν ο Γενικός Δείκτης ΧΑΑ δεν μεταβληθεί (μεταβολή 0%) τότε παρατηρούμε μια οριακή πτώση της τιμής του εν λόγω αμοιβαίου κατά 0,0177908625 .

Επειδή οι εκτιμήσεις του **b** όσων αναφορά την τράπεζα της Εθνικής και της Αίφα βρέθηκαν χαμηλότερες από την μονάδα, αυτό δηλώνει ότι τα παραπάνω εξεταζόμενα μετοχικά Α/Κ χαρακτηρίζονται ως αμυντικά και οι αποδόσεις τους μεταβάλλονται πιο ήπια σε σχέση με τη μεταβολή της χρηματιστηριακής αγοράς. Σε γενικές γραμμές όταν ένα Α/Κ παρουσιάζει $b < 1$ είναι δηλαδή αμυντικό τότε θα υφίσταται μικρότερες ζημιές από αυτές του Γενικού Δείκτη στις πτωτικές περιόδους αλλά και μικρότερα κέρδη στις ανοδικές φάσεις του Χρηματιστηρίου.

Σχετικά με το Α/Κ της Εμπορικής τράπεζας, αυτό βρέθηκε να έχει συντελεστή $b > 1$, που σημαίνει ότι έχει μια πιο επιθετική συμπεριφορά από τα άλλα δύο εξεταζόμενα Α/Κ, συμπεριφορά που μεταφράζεται ως μεγαλύτερη ευαισθησία της τιμής του σε κάθε μεταβολή, αρνητική ή θετική, του Γενικού Δείκτη. Βρέθηκε ότι έχει μεγαλύτερο συστηματικό κίνδυνο, κίνδυνο δηλαδή που προέρχεται αποκλειστικά από τη συμπεριφορά της χρηματιστηριακής αγοράς και είναι ανεξάρτητος από τις προοπτικές της τράπεζας

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Καθώς παρατηρήθηκε, οι εκτιμήσεις του συντελεστή συστηματικού κινδύνου για τα δύο από τα τρία εξεταζόμενα Α/Κ, Εθνικής και Αιφρα, βρέθηκαν μικρότερες της μονάδας ($b < 1$) και ως εκ τούτου προέκυψε το συμπέρασμα ότι τα υπό εξέταση Α/Κ είναι αμυντικά.

Ο «συστηματικός» κίνδυνος, γενικός κίνδυνος ή κίνδυνος αγοράς είναι μικρότερος της χρηματιστηριακής αγοράς και κατά συνέπεια σημειώνει αποδόσεις (θετικές ή αρνητικές ανάλογα με την φάση της αγοράς), μικρότερες από τις αντίστοιχες του Χρηματιστηρίου συνολικά. Για παράδειγμα, εάν έχουμε « $b=0,4$ » θα μεταβάλλεται η τιμή κατά μέσο όρο κατά 0,4% για κάθε μεταβολή 1% της αγοράς, ή του Γενικού Δείκτη. Το γεγονός αυτό συνεπάγεται ότι οι αποδόσεις των εν λόγω Α/Κ μεταβάλλονται πιο ήπια σε σχέση με τη μεταβολή του Γενικού Δείκτη ΧΑΑ.

Σε πτωτικές περιόδους παρουσιάζουν μικρότερες ζημιές από την αγορά και σε ανοδικές φάσεις του Χρηματιστηρίου εμφανίζονται αντίστοιχα μικρότερα κέρδη. Επομένως αναφερόμαστε σε ένα αμυντικό Χαρτοφυλάκιο, όπου ο επενδυτής μέσω του δείκτη ΒΕΤΑ « b » του χαρτοφυλακίου του μπορεί να επιλέξει τον κατάλληλο για αυτόν συνδυασμό κινδύνου και απόδοσης. Ο κίνδυνος και η απόδοση έχουν ανάλογη σχέση: όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος. Έτσι οι επενδύσεις στα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια φέρουν υψηλότερο κίνδυνο από τις επενδύσεις στα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων αλλά και οι πιθανές αποδόσεις τους είναι μεγαλύτερες.

Σε περίπτωση που ο επενδυτής προβλέπει πτωτική πορεία της Χρηματιστηριακής αγοράς, δηλαδή πτώση του Γενικού Δείκτη, θα πρέπει να τοποθετείται σε χαρτοφυλάκιο με $b < 1$ (αμυντικό χαρτοφυλάκιο).

Η εκτίμηση του τρίτου εξεταζόμενου Α/Κ της Εμπορικής βρέθηκε μεγαλύτερη της μονάδας ($b > 1$) και συνεπώς θα το χαρακτηρίσουμε ως επιθετικό. Αυτό σημαίνει ότι το ποσοστό μεταβολής της τιμής του Α/Κ της Εμπορικής είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής του Γενικού Δείκτη. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή beta ενός Α/Κ τόσο πιο επικίνδυνη θεωρείται είναι η επένδυση αυτή.

Επομένως σε περίπτωση που ο επενδυτής προβλέπει άνοδο του Γενικού Δείκτη θα πρέπει να τοποθετείται σε χαρτοφυλάκια με $b > 1$. Αν $b = 1$, τότε μηδενίζουμε τον μη συστηματικό κίνδυνο και αναλαμβάνουμε τον κίνδυνο που απορρέει από τις διακυμάνσεις του Γενικού Δείκτη. Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχει εξ ορισμού $\beta = 1$. Αν μια μετοχή έχει συντελεστή $\beta = 1,5$, τότε μια αύξηση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου κατά 10%, θα αυξήσει την τιμή του Α/Κ κατά 15%. Στην περίπτωση αυτή θα έχουμε μεγαλύτερα κέρδη, εφόσον ο Γενικός Δείκτης προβλέπεται να έχει συνεχή άνοδο των τιμών, ενώ θα υποστεί μεγάλες απώλειες όταν ο Γενικός Δείκτης της αγοράς ακολουθήσει πτωτική πορεία.

Στην περίπτωση μας το Α/Κ της Εμπορικής βρέθηκε να έχει τον μεγαλύτερο συντελεστή β αλλά και την μικρότερη τυπική απόκλιση και συνεπώς συμπεριφέρεται πιο επιθετικά και με σχετικά μικρό κίνδυνο λόγω της μικρής τυπικής απόκλισης.

Συμπερασματικά λοιπόν ένας επενδυτής ο οποίος επιθυμεί να μειώσει το επίπεδο ρίσκου του τότε θα πρέπει να προσδοκά χαμηλότερες αποδόσεις, σε κάθε περίπτωση κάθε επένδυση εσσωκλείει σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό κάποιο επίπεδο κινδύνου. Επενδύοντας σε ένα μετοχικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο εσωτερικού ο επενδυτής θα πρέπει να επενδύσει σε εκείνο το Α/Κ που τον αντιπροσωπεύει, ανάλογα με τις επενδυτικές του φιλοδοξίες, ενώ θα πρέπει πάντα να παρακολουθεί την πορεία κάθε επένδυσης του.

Γενικότερα θα μπορούσαμε να πούμε ότι η εκτίμηση του της απόδοσης και του κινδύνου ενός μετοχικού αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί μια συνεκτίμηση πολλών δεδομένων και παρατηρήσεων. Στην εργασία αυτή έγινε μια ενδεικτική εκτίμηση και ανάλυση βάσει κάποιων ιστορικών δεδομένων τριών τραπεζών και του Γενικού Δείκτη. Όσα περισσότερα τα δεδομένα που υπάρχουν για ένα μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο τόσο καλύτερη και ακριβέστερη εκτίμηση και ανάλυση μπορεί να πραγματοποιηθεί για αυτό.

Κάθε επενδυτής τέλος, θα πρέπει να γνωρίζει ότι *τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένες αποδόσεις και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές.*

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Καραθανάσης Γ., Λυμπερόπουλος Δ. (1998), Αμοιβαία Κεφάλαια, εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα.

Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ. (2003), Διαχείριση Χαρτοφυλακίων και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.

Κουπούζος Δ. (2001) Σημειώσεις για το μάθημα Θεσμικοί Επενδυτές και Αμοιβαία Κεφάλαια, Τ.Ε.Ι. Καλαμάτας.

Παπανικολάου Γ. (2002), Σημειώσεις για το μάθημα Θεωρία Χαρτοφυλακίου και Διοίκηση Χρηματοοικονομικού Κινδύνου, Τ.Ε.Ι. Καλαμάτας.

Φίλιππας Ν. (2000), Αμοιβαία Κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον, εκδόσεις Globus Invest, Αθήνα.

Πηγές από το Διαδύκτιο:

<http://www.agii.gr>

<http://www.diethniki.gr/scripts/gr/index.asp>

<http://www.alphamutual.gr/indexgr.htm>

<http://www.naftemporiki.gr>

<http://www.ase.gr>

<http://www.ete.gr>

<http://www.alpha-bank.htm>

<http://www.ermis-funds.gr>

<http://www.ermis-funds.gr>

<http://www.in.gr/mutfunds/details/>

<http://www.intertrust.gr>

<http://www.euro2days.gr/articles/4654/>

http://www.intertrust.gr/public/thesmos/ak_ellada.asp

http://www.intertrust.gr/public/thesmos/ak_out.asp

http://www.emporiki.gr/cbg/gr/investors/annual_results.jsp

http://www.ermis-funds.gr/ependytiki_el.htm

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακας 1.1.
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

Ημερομηνία	Κλείσιμο	Διαφορά	Ημερήσια Απόδοση R_m	Εβδομαδιαία Απόδοση R_m
02/01/04	2.313.64	50.06	-	
05/01/04	2.346.19	32.55	0.014068740167	
07/01/04	2.391.35	45.16	0.019248227978	
08/01/04	2.411.79	20.44	0.008547473185	
09/01/04	2.403.34	-8.45	-0.003503621791	0.009590205
12/01/04	2.404.33	0.99	0.000411926735	
13/01/04	2.446.19	41.86	0.017410255664	
14/01/04	2.482.35	36.16	0.014782171458	
15/01/04	2.481.00	-1.35	-0.000543839507	
16/01/04	2.494.91	13.91	0.005606610238	0.007533425
19/01/04	2.469.34	-25.57	-0.010248866693	
20/01/04	2.436.81	-32.53	-0.013173560547	
21/01/04	2.489.37	52.56	0.021569182661	
22/01/04	2.491.04	1.67	0.000670852465	
23/01/04	2.484.00	-7.04	-0.002826128846	-0.000801704
26/01/04	2.433.51	-50.49	-0.020326086957	
27/01/04	2.445.38	11.87	0.004877728055	
28/01/04	2.414.79	-30.59	-0.012509303258	
29/01/04	2.391.73	-23.06	-0.009549484634	
30/01/04	2.432.58	40.85	0.017079687088	-0.004085492
02/02/04	2.435.11	2.53	0.001040048015	
03/02/04	2.416.56	-18.55	-0.007617725688	
04/02/04	2.418.87	2.31	0.000955904261	
05/02/04	2.452.98	34.11	0.014101625966	
06/02/04	2.445.16	-7.82	-0.003187959135	0.001058379
09/02/04	2.417.75	-27.41	-0.011209900375	
10/02/04	2.432.67	14.92	0.006171026781	
11/02/04	2.456.26	23.59	0.009697164021	
12/02/04	2.468.50	12.24	0.004983185819	
13/02/04	2.462.53	-5.97	-0.002418472757	0.001444601
16/02/04	2.463.69	1.16	0.000471060251	
17/02/04	2.473.29	9.6	0.003896594133	
18/02/04	2.483.60	10.31	0.004168536646	
19/02/04	2.469.02	-14.58	-0.005870510549	
20/02/04	2.465.39	-3.63	-0.001470218953	0.000239092
24/02/04	2.422.01	-43.38	-0.017595593395	
25/02/04	2.392.88	-29.13	-0.012027200548	
26/02/04	2.415.89	23.01	0.009616027548	
27/02/04	2.451.50	35.61	0.014739909516	-0.001316714
01/03/04	2.446.16	-5.34	-0.002178258209	
02/03/04	2.447.16	1	0.000408804003	
03/03/04	2.437.29	-9.87	-0.004033246702	
04/03/04	2.470.43	33.14	0.013597068876	

Ημερομηνία	Κλείσιμο	Διαφορά	Ημερήσια Απόδοση R_m	Εβδομαδιαία Απόδοση R_m
05/03/04	2.489.38	18.95	0.007670729387	0.003093019
08/03/04	2.504.09	14.71	0.005909101865	
09/03/04	2.481.08	-23.01	-0.009188966850	
10/03/04	2.469.92	-11.16	-0.004498041176	
11/03/04	2.409.26	-60.66	-0.024559499903	
12/03/04	2.419.93	10.67	0.004428745756	-0.005581732
15/03/04	2.363.66	-56.27	-0.023252738716	
16/03/04	2.382.05	18.39	0.007780306812	
17/03/04	2.396.92	14.87	0.006242522197	
18/03/04	2.383.90	-13.02	-0.005431971029	
19/03/04	2.365.40	-18.5	-0.007760392634	-0.004484455
22/03/04	2.276.32	-89.08	-0.037659592458	
23/03/04	2.301.33	25.01	0.010987031700	
24/03/04	2.295.32	-6.01	-0.002611533331	
26/03/04	2.332.21	36.89	0.016071833121	-0.003303065
29/03/04	2.376.95	44.74	0.019183521209	
30/03/04	2.375.57	-1.38	-0.000580575948	
31/03/04	2.370.65	-4.92	-0.002071081888	
01/04/04	2.359.64	-11.01	-0.004644295868	
02/04/04	2.372.77	13.13	0.005564408130	0.003490395
05/04/04	2.419.07	46.3	0.019513058577	
06/04/04	2.415.66	-3.41	-0.001409632627	
07/04/04	2.419.61	3.95	0.001635163889	
08/04/04	2.451.72	32.11	0.013270733713	0.008252331
13/04/04	2.475.59	23.87	0.009736022058	
14/04/04	2.440.64	-34.95	-0.014117846655	
15/04/04	2.445.20	4.56	0.001868362397	
16/04/04	2.467.14	21.94	0.008972681171	0.001614805
19/04/04	2.448.91	-18.23	-0.007389122628	
20/04/04	2.466.35	17.44	0.007121535704	
21/04/04	2.485.02	18.67	0.007569890729	
22/04/04	2.516.57	31.55	0.012696074881	
23/04/04	2.522.25	5.68	0.002257040337	0.004451084
26/04/04	2.530.23	7.98	0.003163841808	
27/04/04	2.523.00	-7.23	-0.002857447742	
28/04/04	2.553.76	30.76	0.012191835117	
29/04/04	2.543.54	-10.22	-0.004001942234	
30/04/04	2.517.62	-25.92	-0.010190521871	-0.000338847
03/05/04	2.544.82	27.2	0.010803854434	
04/05/04	2.540.06	-4.76	-0.001870466281	
05/05/04	2.513.87	-26.19	-0.010310780060	
06/05/04	2.492.90	-20.97	-0.008341720137	
07/05/04	2.486.43	-6.47	-0.002595370853	-0.002462897
10/05/04	2.421.08	-65.35	-0.026282662291	
11/05/04	2.450.01	28.93	0.011949212748	
12/05/04	2.473.84	23.83	0.009726490912	

Ημερομηνία	Κλείσιμο	Διαφορά	Ημερήσια Απόδοση R_m	Εβδομαδιαία Απόδοση R_m
13/05/04	2.500.58	26.74	0.010809106490	
14/05/04	2.467.03	-33.55	-0.013416887282	-0.001442948
17/05/04	2.431.63	-35.4	-0.014349237747	
18/05/04	2.435.33	3.7	0.001521613074	
19/05/04	2.417.59	-17.74	-0.007284433732	
20/05/04	2.366.89	-50.7	-0.020971297863	
21/05/04	2.341.96	-24.93	-0.010532808876	-0.010323233
24/05/04	2.346.57	4.61	0.001968436694	
25/05/04	2.328.85	-17.72	-0.007551447432	
26/05/04	2.352.22	23.37	0.010034995813	
27/05/04	2.382.96	30.74	0.013068505497	
28/05/04	2.423.72	40.76	0.017104777252	0.006925054
01/06/04	2.402.38	-21.34	-0.008804647402	
02/06/04	2.401.59	-0.79	-0.000328840566	
03/06/04	2.415.90	14.31	0.005958552459	
04/06/04	2.442.41	26.51	0.010973136305	0.00194955
07/06/04	2.423.09	-19.32	-0.007910219824	
08/06/04	2.411.63	-11.46	-0.004729498285	
09/06/04	2.406.52	-5.11	-0.002118898836	
10/06/04	2.410.75	4.23	0.001757724847	
11/06/04	2.400.02	-10.73	-0.004450897024	-0.003490358
14/06/04	2.384.77	-15.25	-0.006354113716	
15/06/04	2.402.88	18.11	0.007594023742	
16/06/04	2.406.47	3.59	0.001494040485	
17/06/04	2.376.08	-30.39	-0.012628455788	
18/06/04	2.360.34	-15.74	-0.006624356082	-0.003303772
21/06/04	2.337.65	-22.69	-0.009613021853	
22/06/04	2.343.55	5.9	0.002523902209	
23/06/04	2.339.41	-4.14	-0.001766550746	
24/06/04	2.339.47	0.06	0.000025647492	
25/06/04	2.313.50	-25.97	-0.011100804883	-0.003986166
28/06/04	2.342.72	29.22	0.012630213962	
29/06/04	2.339.17	-3.55	-0.001515332605	
30/06/04	2.349.16	9.99	0.004270745606	
01/07/04	2.337.03	-12.13	-0.005163547821	
02/07/04	2.333.33	-3.7	-0.001583206035	0.001727775
05/07/04	2.329.40	-3.93	-0.001684288120	
06/07/04	2.338.22	8.82	0.003786382760	
07/07/04	2.335.74	-2.48	-0.001060635868	
08/07/04	2.326.07	-9.67	-0.004140015584	
09/07/04	2.331.36	5.29	0.002274222186	-0.000164867
12/07/04	2.332.15	0.79	0.000338858006	
13/07/04	2.333.95	1.8	0.000771819994	
14/07/04	2.332.02	-1.93	-0.000826924313	
15/07/04	2.334.56	2.54	0.001089184484	
16/07/04	2.358.05	23.49	0.010061853197	0.002286958

Ημερομηνία	Κλεισιμο	Διαφορά	Ημερήσια Απόδοση R_m	Εβδομαδιαία απόδοση R_w
19/07/04	2.361.83	3.78	0.001603019444	
20/07/04	2.352.63	-9.2	-0.003895284589	
21/07/04	2.348.86	-3.77	-0.001602461926	
22/07/04	2.316.54	-32.32	-0.013759866488	
23/07/04	2.322.39	5.85	0.002525317931	-0.003025855
26/07/04	2.311.53	-10.86	-0.004676217173	
27/07/04	2.353.25	41.72	0.018048651759	
28/07/04	2.356.92	3.67	0.001559545310	
29/07/04	2.351.67	-5.25	-0.002227483326	
30/07/04	2.319.30	-32.37	-0.013764686372	-0.000212038
02/08/04	2.309.24	-10.06	-0.004337515630	
03/08/04	2.330.30	21.06	0.009119883598	
04/08/04	2.296.65	-33.65	-0.014440200833	
05/08/04	2.297.66	1.01	0.000439770971	
06/08/04	2.290.90	-6.76	-0.002942123726	-0.002432037
09/08/04	2.297.21	6.31	0.002754376009	
10/08/04	2.281.13	-16.08	-0.006999795404	
11/08/04	2.274.48	-6.65	-0.002915221842	
12/08/04	2.255.34	-19.14	-0.008415110267	-0.003893938
16/08/04	2.245.53	-9.81	-0.004349676767	
17/08/04	2.273.90	28.37	0.012633988413	
18/08/04	2.255.69	-18.21	-0.008008267734	
19/08/04	2.257.54	1.85	0.000820148159	
20/08/04	2.227.33	-30.21	-0.013381822692	-0.002457126
23/08/04	2.243.01	15.68	0.007039818976	
24/08/04	2.257.88	14.87	0.006629484487	
25/08/04	2.282.26	24.38	0.010797739472	
26/08/04	2.304.25	21.99	0.009635186175	
27/08/04	2.321.19	16.94	0.007351632852	0.008290772
30/08/04	2.308.55	-12.64	-0.005445482705	
31/08/04	2.314.26	5.71	0.002473414048	
01/09/04	2.328.20	13.94	0.006023523718	
02/09/04	2.342.52	14.32	0.006150674341	
03/09/04	2.334.71	-7.81	-0.003334016358	0.001173623
06/09/04	2.335.64	0.93	0.000398336410	
07/09/04	2.335.32	-0.32	-0.000137007416	
08/09/04	2.308.47	-26.85	-0.011497353682	
09/09/04	2.312.90	4.43	0.001919019957	
10/09/04	2.328.71	15.81	0.006835574387	-0.000496286
13/09/04	2.326.93	-1.78	-0.000764371691	
14/09/04	2.327.37	0.44	0.000189090347	
15/09/04	2.343.80	16.43	0.007059470561	
16/09/04	2.333.23	-10.57	-0.004509770458	
17/09/04	2.344.36	11.13	0.004770211252	0.001348926
20/09/04	2.356.71	12.35	0.005267962258	
21/09/04	2.366.41	9.7	0.004115907345	

Ημερομηνία	Κλείσιμο	Διαφορά	Ημερήσια Απόδοση R_m	Εβδομαδιαία απόδοση R_m
22/09/04	2.362.18	-4.23	-0.001787517801	
23/09/04	2.357.99	-4.19	-0.001773785232	
24/09/04	2.354.66	-3.33	-0.001412219730	0.000882069
27/09/04	2.331.94	-22.72	-0.009648951441	
28/09/04	2.337.55	5.61	0.002405722274	
29/09/04	2.360.71	23.16	0.009907809459	
30/09/04	2.328.24	-32.47	-0.013754336619	
01/10/04	2.352.66	24.42	0.010488609422	-0.000120229
04/10/04	2.383.49	30.83	0.013104315966	
05/10/04	2.385.56	2.07	0.000868474380	
06/10/04	2.376.31	-9.25	-0.003877496269	
07/10/04	2.406.75	30.44	0.012809776502	
08/10/04	2.408.68	1.93	0.000801911291	0.004741396
11/10/04	2.410.76	2.08	0.000863543518	
12/10/04	2.399.38	-11.38	-0.004720503078	
13/10/04	2.401.04	1.66	0.000691845393	
14/10/04	2.411.73	10.69	0.004452237364	
15/10/04	2.422.17	10.44	0.004328842781	0.001123193
18/10/04	2.409.51	-12.66	-0.005226718191	
19/10/04	2.419.32	9.81	0.004071367207	
20/10/04	2.425.02	5.7	0.002356033927	
21/10/04	2.463.33	38.31	0.015797807853	
22/10/04	2.466.89	3.56	0.001445198167	0.003688738
25/10/04	2.434.92	-31.97	-0.012959637438	
26/10/04	2.463.08	28.16	0.011565061686	
27/10/04	2.463.25	0.17	0.000069019277	
29/10/04	2.489.19	25.94	0.010530802801	0.002301312
01/11/04	2.499.12	9.93	0.003989249515	
02/11/04	2.548.75	49.63	0.019858990365	
03/11/04	2.549.35	0.6	0.000235409514	
04/11/04	2.581.48	32.13	0.012603212584	
05/11/04	2.635.81	54.33	0.021046066597	0.011546586
08/11/04	2.602.02	-33.79	-0.012819588665	
09/11/04	2.577.82	-24.2	-0.009300466561	
10/11/04	2.597.42	19.6	0.007603323739	
11/11/04	2.619.69	22.27	0.008573892555	
12/11/04	2.610.99	-8.7	-0.003321003630	-0.001852769
15/11/04	2.618.99	8	0.003063971903	
16/11/04	2.611.47	-7.52	-0.002871335897	
17/11/04	2.644.43	32.96	0.012621243974	
18/11/04	2.632.01	-12.42	-0.004696664310	
19/11/04	2.623.13	-8.88	-0.003373847364	0.000948674
22/11/04	2.599.58	-23.55	-0.008977824202	
23/11/04	2.563.70	-35.88	-0.013802229591	
24/11/04	2.574.50	10.8	0.004212661388	
25/11/04	2.635.43	60.93	0.023666731404	

Ημερομηνία	Κλείσιμο	Διαφορά	Ημερήσια Απόδοση R_m	Εβδομαδιαία απόδοση R_m
26/11/04	2,647.06	11.63	0.004412942101	0.001902456
29/11/04	2,672.27	25.21	0.009523773545	
30/11/04	2,654.81	-17.46	-0.006533770914	
01/12/04	2,655.95	1.14	0.000429409261	
02/12/04	2,683.25	27.3	0.010278807959	
03/12/04	2,670.17	-13.08	-0.004874685549	0.001764707
06/12/04	2,663.52	-6.65	-0.002490478134	
07/12/04	2,688.66	25.14	0.009438637592	
08/12/04	2,699.52	10.86	0.004039186807	
09/12/04	2,692.93	-6.59	-0.002441174727	
10/12/04	2,682.58	-10.35	-0.003843397340	0.000940555
13/12/04	2,699.46	16.88	0.006292449806	
14/12/04	2,682.00	-17.46	-0.006467960259	
15/12/04	2,697.47	15.47	0.005768083520	
16/12/04	2,720.86	23.39	0.008671088094	
17/12/04	2,704.99	-15.87	-0.005832714656	0.001686189
20/12/04	2,731.27	26.28	0.009715377876	
21/12/04	2,708.33	-22.94	-0.008399023165	
22/12/04	2,715.92	7.59	0.002802464988	
23/12/04	2,712.72	-3.2	-0.001178237945	
24/12/04	2,736.51	23.79	0.008769795629	0.002342075
27/12/04	2,766.15	29.64	0.010831314338	
28/12/04	2,771.56	5.41	0.001955786924	
29/12/04	2,788.67	17.11	0.006173418580	
30/12/04	2,784.42	-4.25	-0.001524023997	
31/12/04	2,786.18	1.76	0.000632088550	0.003613717
				ΣR_m

Πίνακας 1.2.
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ
ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (Small Cap.)

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
02/01/04	1.9753	2.0357	-0.0604	-0.029670384	-
05/01/04	1.9941	2.0551	-0.0610	-0.029682254	
07/01/04	2.0042	2.0656	-0.0614	-0.029725019	
08/01/04	2.0035	2.0648	-0.0613	-0.029688105	
09/01/04	1.9939	2.0549	-0.0610	-0.029685143	-0.02969513
12/01/04	1.9931	2.0541	-0.0610	-0.029696704	
13/01/04	2.0345	2.0968	-0.0623	-0.029711942	
14/01/04	2.0586	2.1226	-0.0640	-0.030151701	
15/01/04	2.0568	2.1198	-0.0630	-0.029719785	
16/01/04	2.0771	2.1406	-0.0635	-0.02966458	-0.029788942
19/01/04	2.0853	2.1492	-0.0639	-0.029731993	
20/01/04	2.0596	2.1226	-0.0630	-0.02968058	
22/01/04	2.0868	2.1507	-0.0639	-0.029711257	
23/01/04	2.0964	2.1606	-0.0642	-0.029713968	-0.02970945
26/01/04	2.0609	2.1240	-0.0631	-0.029708098	
27/01/04	2.0607	2.1238	-0.0631	-0.029710896	
28/01/04	2.0422	2.1047	-0.0625	-0.029695444	
29/01/04	2.0241	2.0861	-0.0620	-0.029720531	
30/01/04	2.0452	2.1078	-0.0626	-0.029699212	-0.029706836
02/02/04	2.0416	2.1041	-0.0625	-0.029703911	
03/02/04	2.0246	2.0865	-0.0619	-0.029666906	
04/02/04	2.0125	2.0741	-0.0616	-0.029699629	
06/02/04	2.0185	2.0803	-0.0618	-0.029707254	-0.029694425
09/02/04	1.9932	2.0542	-0.0610	-0.029695258	
10/02/04	2.0007	2.0619	-0.0612	-0.029681362	
11/02/04	2.0194	2.0792	-0.0598	-0.028761062	
12/02/04	2.0279	2.0900	-0.0621	-0.029712919	
13/02/04	2.0279	2.0900	-0.0621	-0.029712919	-0.029512704
16/02/04	2.0193	2.0811	-0.0618	-0.029695834	
17/02/04	2.007	2.0684	-0.0614	-0.029684781	
18/02/04	2.0053	2.0667	-0.0614	-0.029709198	
19/02/04	1.9916	2.0526	-0.0610	-0.029718406	
20/02/04	1.9896	2.0505	-0.0609	-0.029700073	-0.029701658
24/02/04	1.9487	2.0084	-0.0597	-0.029725154	
25/02/04	1.9398	1.9992	-0.0594	-0.029711885	
26/02/04	1.958	2.0180	-0.06	-0.029732408	
27/02/04	1.9756	2.0361	-0.0605	-0.029713668	-0.029720779
01/03/04	1.9697	2.0300	-0.0603	-0.029704433	
02/03/04	1.9623	2.0224	-0.0601	-0.029717168	
03/03/04	1.9550	2.0148	-0.0598	-0.029680365	
04/03/04	1.9715	2.0318	-0.0603	-0.029678118	
05/03/04	1.9771	2.0376	-0.0605	-0.029691794	-0.029694376

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
08/03/04	1.9707	2.0311	-0.0604	-0.029737581	
09/03/04	1.9499	2.0095	-0.0596	-0.029659119	
10/03/04	1.9400	1.9994	-0.0594	-0.029708913	
11/03/04	1.9049	1.9632	-0.0583	-0.029696414	
12/03/04	1.9088	1.9672	-0.0584	-0.029686865	-0.029697778
15/03/04	1.8595	1.9164	-0.0569	-0.029691087	
16/03/04	1.8705	1.9278	-0.0573	-0.029723	
17/03/04	1.8759	1.9333	-0.0574	-0.029690167	
18/03/04	1.8516	1.9083	-0.0567	-0.029712309	
19/03/04	1.8301	1.8861	-0.056	-0.029690897	-0.029701492
22/03/04	1.7628	1.8168	-0.054	-0.029722589	
23/03/04	1.7952	1.8501	-0.0549	-0.029674072	
24/03/04	1.7974	1.8524	-0.055	-0.029691211	
26/03/04	1.8293	1.8853	-0.056	-0.029703495	-0.029697842
30/03/04	1.8565	1.9134	-0.0569	-0.02973764	
31/03/04	1.8570	1.9138	-0.0568	-0.029679172	-0.029708406
05/04/04	1.8801	1.9377	-0.0576	-0.029725964	
06/04/04	1.8791	1.9366	-0.0575	-0.029691211	
07/04/04	1.8864	1.9441	-0.0577	-0.029679543	
08/04/04	1.8982	1.9563	-0.0581	-0.029698921	-0.02969891
14/04/04	1.8840	1.9416	-0.0576	-0.029666255	
15/04/04	1.8803	1.9379	-0.0576	-0.029722896	
16/04/04	1.8966	1.9546	-0.058	-0.029673591	-0.02968758
19/04/04	1.8818	1.9394	-0.0576	-0.029699907	
20/04/04	1.8915	1.9494	-0.0579	-0.029701447	
22/04/04	1.9180	1.9767	-0.0587	-0.029695958	
23/04/04	1.9242	1.9831	-0.0589	-0.029700973	-0.029699571
26/04/04	1.9279	1.9869	-0.059	-0.029694499	
27/04/04	1.9298	1.9889	-0.0591	-0.029714918	
28/04/04	1.9463	2.0059	-0.0596	-0.029712349	
29/04/04	1.9341	1.9933	-0.0592	-0.029699493	
30/04/04	1.9220	1.9808	-0.0588	-0.029684976	-0.029701247
03/05/04	1.9318	1.9909	-0.0591	-0.029685067	
04/05/04	1.9152	1.9738	-0.0586	-0.029688925	
05/05/04	1.8968	1.9548	-0.058	-0.029670555	
06/05/04	1.8849	1.9426	-0.0577	-0.029702461	
07/05/04	1.8807	1.9383	-0.0576	-0.029716762	-0.029692754
10/05/04	1.8483	1.9049	-0.0566	-0.029712846	
12/05/04	1.8759	1.9334	-0.0575	-0.029740354	
13/05/04	1.8915	1.9494	-0.0579	-0.029701447	
14/05/04	1.8784	1.9359	-0.0575	-0.029701947	-0.029714148
17/05/04	1.8586	1.9155	-0.0569	-0.029705038	
18/05/04	1.8542	1.9110	-0.0568	-0.029722658	
20/05/04	1.8297	1.8858	-0.0561	-0.029748648	
21/05/04	1.8207	1.8764	-0.0557	-0.029684502	-0.029715212

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
24/05/04	1.8267	1.8826	-0.0559	-0.029692978	
25/05/04	1.8156	1.8712	-0.0556	-0.029713553	
26/05/04	1.8310	1.8870	-0.056	-0.029676736	
27/05/04	1.8454	1.9019	-0.0565	-0.029707135	-0.0296976
01/06/04	1.8719	1.9292	-0.0573	-0.029701431	
02/06/04	1.8694	1.9266	-0.0572	-0.029689609	-0.02969552
07/06/04	1.8622	1.9192	-0.057	-0.029699875	
08/06/04	1.8587	1.9156	-0.0569	-0.029703487	
09/06/04	1.8563	1.9131	-0.0568	-0.029690032	
10/06/04	1.8588	1.9157	-0.0569	-0.029701937	
11/06/04	1.8549	1.9116	-0.0567	-0.029661017	-0.02969127
14/06/04	1.8410	1.8973	-0.0563	-0.029673747	
15/06/04	1.8452	1.9017	-0.0565	-0.029710259	
16/06/04	1.8456	1.9021	-0.0565	-0.029704011	
17/06/04	1.8300	1.8861	-0.0561	-0.029743916	
18/06/04	1.8359	1.8921	-0.0562	-0.029702447	-0.029706876
21/06/04	1.8188	1.8745	-0.0557	-0.029714591	
23/06/04	1.8118	1.8672	-0.0554	-0.029670094	
24/06/04	1.8031	1.8583	-0.0552	-0.029704569	
25/06/04	1.7972	1.8522	-0.055	-0.029694417	-0.029695918
28/06/04	1.8099	1.8653	-0.0554	-0.029700316	
29/06/04	1.8032	1.8584	-0.0552	-0.02970297	
30/06/04	1.8108	1.8663	-0.0555	-0.029737984	
01/07/04	1.8023	1.8575	-0.0552	-0.029717362	
02/07/04	1.8017	1.8569	-0.0552	-0.029726964	-0.029717119
05/07/04	1.8041	1.8593	-0.0552	-0.029688592	
06/07/04	1.8104	1.8658	-0.0554	-0.029692357	
07/07/04	1.8083	1.8636	-0.0553	-0.02967375	
08/07/04	1.8077	1.8631	-0.0554	-0.029735387	
09/07/04	1.8197	1.8754	-0.0557	-0.029700331	-0.029698083
12/07/04	1.8234	1.8792	-0.0558	-0.029693487	
13/07/04	1.8241	1.8800	-0.0559	-0.029734043	
14/07/04	1.8151	1.8707	-0.0556	-0.029721495	
15/07/04	1.8064	1.8617	-0.0553	-0.029704034	
16/07/04	1.8097	1.8651	-0.0554	-0.029703501	-0.029711312
19/07/04	1.8032	1.8584	-0.0552	-0.02970297	
20/07/04	1.7932	1.8481	-0.0549	-0.029706185	
21/07/04	1.7871	1.8418	-0.0547	-0.029699207	
22/07/04	1.7607	1.8146	-0.0539	-0.029703516	
23/07/04	1.7662	1.8203	-0.0541	-0.029720376	-0.029706451
26/07/04	1.7641	1.8181	-0.054	-0.029701337	
27/07/04	1.7939	1.8488	-0.0549	-0.029694937	
28/07/04	1.8107	1.8661	-0.0554	-0.029687584	
29/07/04	1.8155	1.8711	-0.0556	-0.029715141	
30/07/04	1.8062	1.8615	-0.0553	-0.029707225	-0.029701245

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
02/08/04	1.8031	1.8583	-0.0552	-0.029704569	
03/08/04	1.8128	1.8683	-0.0555	-0.02970615	
04/08/04	1.7984	1.8535	-0.0551	-0.029727542	
05/08/04	1.7982	1.8532	-0.055	-0.029678394	
06/08/04	1.7967	1.8517	-0.055	-0.029702436	-0.029703818
09/08/04	1.8009	1.8558	-0.0549	-0.029582929	
10/08/04	1.7950	1.8499	-0.0549	-0.02967728	
11/08/04	1.7952	1.8502	-0.055	-0.029726516	-0.029662242
16/08/04	1.7756	1.8299	-0.0543	-0.029673753	
17/08/04	1.7861	1.8407	-0.0546	-0.029662628	
18/08/04	1.7675	1.8216	-0.0541	-0.029699166	
19/08/04	1.7651	1.8191	-0.054	-0.029685009	
20/08/04	1.7519	1.8055	-0.0536	-0.029687067	-0.029681525
23/08/04	2.2328	2.2784	-0.0456	-0.020014045	
24/08/04	1.7692	1.8234	-0.0542	-0.02972469	
25/08/04	1.7804	1.8349	-0.0545	-0.029701891	
26/08/04	1.7845	1.8391	-0.0546	-0.029688435	
27/08/04	1.7893	1.8440	-0.0547	-0.029663774	-0.027758567
30/08/04	1.7827	1.8372	-0.0545	-0.029664707	
31/08/04	1.7791	1.8336	-0.0545	-0.029722949	
01/09/04	1.7727	1.8269	-0.0542	-0.029667743	
02/09/04	1.7816	1.8362	-0.0546	-0.029735323	
03/09/04	1.7755	1.8299	-0.0544	-0.0297284	-0.029703825
06/09/04	1.7740	1.8284	-0.0544	-0.029752789	
07/09/04	1.7687	1.8229	-0.0542	-0.029732843	
08/09/04	1.7577	1.8115	-0.0538	-0.029699144	
10/09/04	1.7599	1.8138	-0.0539	-0.029716617	-0.029725348
13/09/04	1.7540	1.8077	-0.0537	-0.029706257	
14/09/04	1.7466	1.8001	-0.0535	-0.029720571	
16/09/04	1.7457	1.7991	-0.0534	-0.029681507	
17/09/04	1.7477	1.8012	-0.0535	-0.029702421	-0.029702689
20/09/04	1.7494	1.8030	-0.0536	-0.029728231	
21/09/04	1.7516	1.8052	-0.0536	-0.029692001	
22/09/04	1.7431	1.7964	-0.0533	-0.029670452	
24/09/04	1.7355	1.7886	-0.0531	-0.029688024	-0.029694677
27/09/04	1.7155	1.7680	-0.0525	-0.02969457	
28/09/04	1.7250	1.7779	-0.0529	-0.029754204	
29/09/04	1.7321	1.7851	-0.053	-0.029690213	
30/09/04	1.7293	1.7822	-0.0529	-0.029682415	
01/10/04	1.7354	1.7885	-0.0531	-0.029689684	-0.029702217
04/10/04	1.7554	1.8091	-0.0537	-0.029683268	
05/10/04	1.7596	1.8134	-0.0538	-0.029668027	
06/10/04	1.7562	1.8100	-0.0538	-0.029723757	
07/10/04	1.7716	1.8258	-0.0542	-0.029685617	
08/10/04	1.7671	1.8212	-0.0541	-0.029705689	-0.029693272

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
11/10/04	1.7664	1.8205	-0.0541	-0.029717111	
12/10/04	1.7561	1.8099	-0.0538	-0.029725399	
13/10/04	1.7539	1.8075	-0.0536	-0.029654219	
14/10/04	1.7584	1.8122	-0.0538	-0.029687672	
15/10/04	1.7574	1.8112	-0.0538	-0.029704064	-0.029697693
18/10/04	1.7497	1.8033	-0.0536	-0.029723285	
19/10/04	1.7544	1.8091	-0.0547	-0.030236029	
20/10/04	1.7685	1.8226	-0.0541	-0.029682871	
21/10/04	1.799	1.8541	-0.0551	-0.029717922	
22/10/04	1.7965	1.8515	-0.055	-0.029705644	-0.02981315
25/10/04	1.7808	1.8353	-0.0545	-0.029695418	
26/10/04	1.7895	1.8443	-0.0548	-0.02971317	
27/10/04	1.7839	1.8385	-0.0546	-0.029698123	
29/10/04	1.7915	1.8463	-0.0548	-0.029680984	-0.029696924
01/11/04	1.795	1.8499	-0.0549	-0.02967728	
02/11/04	1.8107	1.8661	-0.0554	-0.029687584	
03/11/04	1.8092	1.8646	-0.0554	-0.029711466	
04/11/04	1.8234	1.8792	-0.0558	-0.029693487	
05/11/04	1.8257	1.9094	-0.0837	-0.04383576	-0.032521115
08/11/04	1.8523	1.9090	-0.0567	-0.029701414	
09/11/04	1.8501	1.9068	-0.0567	-0.029735683	
10/11/04	1.8630	1.9200	-0.057	-0.0296875	
11/11/04	1.8783	1.9358	-0.0575	-0.029703482	
12/11/04	1.8764	1.9339	-0.0575	-0.029732665	-0.029712149
15/11/04	1.8733	1.9306	-0.0573	-0.029679892	
16/11/04	1.8624	1.9195	-0.0571	-0.02974733	
17/11/04	1.8846	1.9423	-0.0577	-0.029707048	
18/11/04	1.8731	1.9304	-0.0573	-0.029682967	
19/11/04	1.8682	1.9254	-0.0572	-0.029708113	-0.02970507
22/11/04	1.8557	1.9125	-0.0568	-0.029699346	
23/11/04	1.8318	1.8879	-0.0561	-0.029715557	
25/11/04	1.8558	1.9126	-0.0568	-0.029697794	
26/11/04	1.8518	1.9084	-0.0566	-0.029658353	-0.029692762
29/11/04	1.8704	1.9277	-0.0573	-0.029724542	
30/11/04	1.8611	1.9181	-0.057	-0.029716907	
01/12/04	1.8620	1.9190	-0.057	-0.02970297	
02/12/04	1.8835	1.9411	-0.0576	-0.029673896	
03/12/04	1.8829	1.9406	-0.0577	-0.029733072	-0.029710278
06/12/04	1.8910	1.9489	-0.0579	-0.029709067	
07/12/04	1.9113	1.9698	-0.0585	-0.029698447	
08/12/04	1.9160	1.9747	-0.0587	-0.029726034	
09/12/04	1.9072	1.9656	-0.0584	-0.02971103	
10/12/04	1.9064	1.9648	-0.0584	-0.029723127	-0.029713541
14/12/04	1.8935	1.9515	-0.058	-0.029720728	
17/12/04	1.8879	1.9457	-0.0578	-0.029706532	-0.02971363

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
20/12/04	1.8916	1.9495	-0.0579	-0.029699923	
21/12/04	1.8849	1.9426	-0.0577	-0.029702461	
22/12/04	1.8885	1.9463	-0.0578	-0.029697375	
23/12/04	1.8847	1.9424	-0.0577	-0.029705519	
24/12/04	1.8985	1.9566	-0.0581	-0.029694368	-0.029699929
27/12/04	1.9120	1.9706	-0.0586	-0.029737136	
28/12/04	1.9079	1.9663	-0.0584	-0.029700453	
29/12/04	1.9143	1.9729	-0.0586	-0.029702468	
30/12/04	1.9121	1.9706	-0.0585	-0.02968639	
31/12/04	1.9178	1.9765	-0.0587	-0.029698963	-0.029705082
					ΣRi
					-1.545370137

Πίνακας 1.3.
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
02/01/04	16.5453	17.2138	-0.6685	-0.038835121	-
05/01/04	16.7421	17.4185	-0.6764	-0.038832276	
07/01/04	16.998	17.6848	-0.6868	-0.03883561	
08/01/04	17.0883	17.7788	-0.6905	-0.038838392	
09/01/04	17.0584	17.7476	-0.6892	-0.03883342	-0.038834924
12/01/04	17.0845	17.7748	-0.6903	-0.03883588	
13/01/04	17.3552	18.0564	-0.7012	-0.038833876	
14/01/04	17.6048	18.3161	-0.7113	-0.038834686	
15/01/04	17.5802	18.2906	-0.7104	-0.038839623	
16/01/04	17.675	18.3891	-0.7141	-0.038832787	-0.03883537
19/01/04	17.5737	18.2838	-0.7101	-0.03883766	
20/01/04	17.3793	18.0815	-0.7022	-0.038835274	
22/01/04	17.7579	18.4753	-0.7174	-0.038830222	
23/01/04	17.7573	18.4748	-0.7175	-0.038836686	-0.03883496
26/01/04	17.4477	18.1526	-0.7049	-0.038831903	
27/01/04	17.4964	18.2033	-0.7069	-0.038833618	
28/01/04	17.2952	17.994	-0.6988	-0.038835167	
29/01/04	17.1522	17.8452	-0.693	-0.038833972	
30/01/04	17.3951	18.0979	-0.7028	-0.038833235	-0.038833579
02/02/04	17.4065	18.1098	-0.7033	-0.038835327	
03/02/04	17.28	17.9782	-0.6982	-0.038835924	
04/02/04	17.2651	17.9626	-0.6975	-0.038830682	
06/02/04	17.3706	18.0724	-0.7018	-0.038832695	-0.038833657
09/02/04	17.2003	17.8953	-0.695	-0.038837013	
10/02/04	17.272	17.9699	-0.6979	-0.038837167	
11/02/04	17.4371	18.1416	-0.7045	-0.038833399	
12/02/04	17.5068	18.2141	-0.7073	-0.038832553	
13/02/04	17.496	18.2029	-0.7069	-0.038834471	-0.038834921
16/02/04	17.4768	18.1829	-0.7061	-0.038833189	
17/02/04	17.4773	18.1834	-0.7061	-0.038832122	
18/02/04	17.5216	18.2295	-0.7079	-0.038832661	
19/02/04	17.426	18.1301	-0.7041	-0.038835969	
20/02/04	17.3817	18.084	-0.7023	-0.038835435	-0.038833875
24/02/04	17.0748	17.7647	-0.6899	-0.038835443	
25/02/04	16.8799	17.5619	-0.682	-0.038834067	
26/02/04	17.0226	17.7104	-0.6878	-0.038835938	
27/02/04	17.2197	17.9155	-0.6958	-0.038837878	-0.038835832
01/03/04	17.1749	17.8689	-0.694	-0.038838429	
02/03/04	17.16	17.8533	-0.6933	-0.038833157	
03/03/04	17.0862	17.7766	-0.6904	-0.038837573	
04/03/04	17.2866	17.985	-0.6984	-0.03883236	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση RI	Εβδομαδιαία Απόδοση RI
05/03/04	17.3688	18.0706	-0.7018	-0.038836563	-0.038835616
08/03/04	17.437	18.1415	-0.7045	-0.038833614	
09/03/04	17.291	17.9896	-0.6986	-0.038833548	
10/03/04	17.211	17.9094	-0.6984	-0.038996281	
11/03/04	16.8536	17.5345	-0.6809	-0.038832017	
12/03/04	16.9331	17.6173	-0.6842	-0.038836825	-0.038866457
15/03/04	16.5852	17.2554	-0.6702	-0.038840015	
16/03/04	16.6817	17.3558	-0.6741	-0.038840042	
17/03/04	16.7516	17.4284	-0.6768	-0.038833169	
18/03/04	16.6313	17.3033	-0.672	-0.038836523	
19/03/04	16.5142	17.1814	-0.6672	-0.038832691	-0.038836488
22/03/04	15.9505	16.5949	-0.6444	-0.038831207	
23/03/04	16.1321	16.7839	-0.6518	-0.038834836	
24/03/04	16.0855	16.7355	-0.65	-0.038839592	
26/03/04	16.2983	16.9568	-0.6585	-0.038833978	-0.038834903
30/03/04	16.5352	17.2033	-0.6681	-0.038835572	
31/03/04	16.5383	17.2065	-0.6682	-0.038834162	-0.038834867
05/04/04	16.8108	17.4901	-0.6793	-0.038839115	
06/04/04	16.8301	17.5101	-0.68	-0.03883473	
07/04/04	16.8867	17.569	-0.6823	-0.038835449	
08/04/04	17.0977	17.7886	-0.6909	-0.038839481	-0.038837194
14/04/04	17.0442	17.7328	-0.6886	-0.038831995	
15/04/04	17.0584	17.7477	-0.6893	-0.038838835	
16/04/04	17.1843	17.8786	-0.6943	-0.038834137	-0.038834989
19/04/04	17.0734	17.7632	-0.6898	-0.038833093	
20/04/04	17.1755	17.8695	-0.694	-0.038837125	
22/04/04	17.4719	18.1778	-0.7059	-0.038833082	
23/04/04	17.5336	18.242	-0.7084	-0.038833461	-0.03883419
26/04/04	17.5632	18.2728	-0.7096	-0.038833676	
27/04/04	17.5301	18.2384	-0.7083	-0.038835643	
28/04/04	17.7414	18.4582	-0.7168	-0.038833689	
29/04/04	17.6916	18.4064	-0.7148	-0.038834318	
30/04/04	17.5468	18.2557	-0.7089	-0.038831707	-0.038833807
03/05/04	17.6856	18.4002	-0.7146	-0.038836534	
04/05/04	17.6501	18.3632	-0.7131	-0.038833101	
05/05/04	17.5177	18.2255	-0.7078	-0.038835697	
06/05/04	17.4005	18.1035	-0.703	-0.03883227	
07/05/04	17.395	18.0978	-0.7028	-0.038833449	-0.038834147
10/05/04	17.0272	17.7151	-0.6879	-0.03883128	
12/05/04	17.3553	18.0565	-0.7012	-0.038833661	
13/05/04	17.4747	18.1807	-0.706	-0.038832388	
14/05/04	17.2946	17.9934	-0.6988	-0.038836462	-0.038833448
17/05/04	17.0918	17.7824	-0.6906	-0.038836153	
18/05/04	17.1238	17.8157	-0.6919	-0.038836532	
20/05/04	16.7549	17.4319	-0.677	-0.038836845	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
21/05/04	16.6306	17.3025	-0.6719	-0.038832539	-0.038835517
24/05/04	16.6326	17.3046	-0.672	-0.038833605	
25/05/04	16.5138	17.1811	-0.6673	-0.03883919	
26/05/04	16.6851	17.3592	-0.6741	-0.038832435	
27/05/04	16.8838	17.566	-0.6822	-0.038836388	-0.038835404
01/06/04	16.9724	17.6581	-0.6857	-0.038832037	
02/06/04	16.9715	17.6573	-0.6858	-0.03883946	-0.038835749
07/06/04	17.0564	17.7455	-0.6891	-0.03883238	
08/06/04	16.9872	17.6735	-0.6863	-0.03883215	
09/06/04	16.9886	17.675	-0.6864	-0.038834512	
10/06/04	17.0136	17.701	-0.6874	-0.038833964	
11/06/04	16.9556	17.6406	-0.685	-0.038830879	-0.038832777
14/06/04	16.8872	17.5695	-0.6823	-0.038834344	
15/06/04	16.9763	17.6622	-0.6859	-0.038834347	
16/06/04	16.9922	17.6787	-0.6865	-0.038832041	
17/06/04	16.8357	17.516	-0.6803	-0.038838776	
18/06/04	16.7919	17.4704	-0.6785	-0.038837119	-0.038835325
21/06/04	16.6472	17.3199	-0.6727	-0.038839716	
23/06/04	16.6416	17.3139	-0.6723	-0.038830073	
24/06/04	16.6338	17.3059	-0.6721	-0.038836466	
25/06/04	16.4824	17.1484	-0.666	-0.038837443	-0.038835924
28/06/04	16.6557	17.3286	-0.6729	-0.038831758	
29/06/04	16.6547	17.3276	-0.6729	-0.038833999	
30/06/04	16.7171	17.3925	-0.6754	-0.03883283	
01/07/04	16.6707	17.3443	-0.6736	-0.038836967	
02/07/04	16.6544	17.3273	-0.6729	-0.038834671	-0.038834045
05/07/04	16.6213	17.2928	-0.6715	-0.03883119	
06/07/04	16.6813	17.3553	-0.674	-0.038835399	
07/07/04	16.6572	17.3302	-0.673	-0.038833943	
08/07/04	16.6083	17.2794	-0.6711	-0.038838154	
09/07/04	16.6305	17.3024	-0.6719	-0.038832763	-0.03883429
12/07/04	16.6312	17.3031	-0.6719	-0.038831192	
13/07/04	16.6358	17.3079	-0.6721	-0.038831978	
14/07/04	16.623	17.2946	-0.6716	-0.038832931	
15/07/04	16.6253	17.297	-0.6717	-0.038833324	
16/07/04	16.7388	17.4151	-0.6763	-0.038834115	-0.038832708
19/07/04	16.7514	17.4282	-0.6768	-0.038833614	
20/07/04	16.682	17.356	-0.674	-0.038833833	
21/07/04	16.6712	17.3448	-0.6736	-0.038835847	
22/07/04	16.4765	17.1422	-0.6657	-0.038833989	
23/07/04	16.5123	17.1795	-0.6672	-0.038836986	-0.038834854
26/07/04	16.4359	17.0999	-0.664	-0.038830636	
27/07/04	16.6406	17.3129	-0.6723	-0.038832316	
28/07/04	16.68	17.354	-0.674	-0.038838308	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
29/07/04	16.6742	17.3479	-0.6737	-0.038834672	
30/07/04	16.5126	17.1797	-0.6671	-0.038830713	-0.038833329
02/08/04	16.4422	17.1066	-0.6644	-0.038838811	
03/08/04	16.5302	17.1981	-0.6679	-0.038835685	
04/08/04	16.3192	16.9786	-0.6594	-0.038837124	
05/08/04	16.295	16.9534	-0.6584	-0.038835868	
06/08/04	16.2501	16.9066	-0.6565	-0.038830989	-0.038835695
09/08/04	16.291	16.9492	-0.6582	-0.038833691	
10/08/04	16.2064	16.8612	-0.6548	-0.038834721	
11/08/04	16.1694	16.8227	-0.6533	-0.038834432	-0.038834281
16/08/04	15.9699	16.6152	-0.6453	-0.038837932	
17/08/04	16.1174	16.7686	-0.6512	-0.038834488	
18/08/04	16.0075	16.6543	-0.6468	-0.038836817	
19/08/04	15.9999	16.6463	-0.6464	-0.038831452	
20/08/04	15.8205	16.4597	-0.6392	-0.038834244	-0.038834986
23/08/04	22.1516	23.0466	-0.895	-0.038834362	
24/08/04	16.0006	16.6471	-0.6465	-0.038835593	
25/08/04	16.1196	16.7709	-0.6513	-0.038835125	
26/08/04	16.2301	16.8859	-0.6558	-0.038837136	
27/08/04	16.3327	16.9926	-0.6599	-0.038834552	-0.038835354
30/08/04	16.2578	16.9146	-0.6568	-0.03883036	
31/08/04	16.2736	16.9312	-0.6576	-0.038839539	
01/09/04	16.3379	16.998	-0.6601	-0.03883398	
02/09/04	16.403	17.0658	-0.6628	-0.03883791	
03/09/04	16.3574	17.0183	-0.6609	-0.038834666	-0.038835291
06/09/04	16.3471	17.0076	-0.6605	-0.038835579	
07/09/04	16.3478	17.0083	-0.6605	-0.038833981	
08/09/04	16.1789	16.8326	-0.6537	-0.038835355	
10/09/04	16.2824	16.9402	-0.6578	-0.03883071	-0.038833907
13/09/04	16.2501	16.9067	-0.6566	-0.038836674	
14/09/04	16.2416	16.8978	-0.6562	-0.038833458	
16/09/04	16.278	16.9357	-0.6577	-0.038835123	
17/09/04	16.3452	17.0056	-0.6604	-0.038834266	-0.03883488
20/09/04	16.4105	17.0735	-0.663	-0.038832108	
21/09/04	16.4608	17.1258	-0.665	-0.038830303	
22/09/04	16.4381	17.1022	-0.6641	-0.038831261	
24/09/04	16.3986	17.0612	-0.6626	-0.038836659	-0.038832583
27/09/04	16.2584	16.9153	-0.6569	-0.038834664	
28/09/04	16.2994	16.9579	-0.6585	-0.038831459	
29/09/04	16.4414	17.1057	-0.6643	-0.038835008	
30/09/04	16.2795	16.9373	-0.6578	-0.038837359	
01/10/04	16.4134	17.0766	-0.6632	-0.038836771	-0.038835052
04/10/04	16.6071	17.2781	-0.671	-0.038835289	
05/10/04	16.6292	17.3011	-0.6719	-0.038835681	
06/10/04	16.5966	17.2672	-0.6706	-0.038836638	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
07/10/04	16.7735	17.4512	-0.6777	-0.038834006	
08/10/04	16.7704	17.4479	-0.6775	-0.038829888	-0.0388343
11/10/04	16.7765	17.4544	-0.6779	-0.038838344	
12/10/04	16.7034	17.3783	-0.6749	-0.038835789	
13/10/04	16.707	17.3821	-0.6751	-0.038838805	
14/10/04	16.7663	17.4438	-0.6775	-0.038839014	
15/10/04	16.8204	17.5	-0.6796	-0.038834286	-0.038837248
18/10/04	16.7324	17.4085	-0.6761	-0.03883735	
19/10/04	16.8033	17.4822	-0.6789	-0.038833785	
20/10/04	16.8764	17.5583	-0.6819	-0.038836334	
21/10/04	17.1356	17.828	-0.6924	-0.038837783	
22/10/04	17.143	17.8356	-0.6926	-0.038832447	-0.03883554
25/10/04	16.9638	17.6492	-0.6854	-0.038834621	
26/10/04	17.1088	17.8	-0.6912	-0.038831461	
27/10/04	17.0888	17.7792	-0.6904	-0.038831893	
29/10/04	17.2458	17.9426	-0.6968	-0.038834951	-0.038833232
01/11/04	17.2806	17.9788	-0.6982	-0.038834627	
02/11/04	17.5598	18.2693	-0.7095	-0.038835642	
03/11/04	17.5826	18.293	-0.7104	-0.038834527	
04/11/04	17.763	18.4807	-0.7177	-0.038835109	
05/11/04	18.0745	18.8048	-0.7303	-0.038835829	-0.038835147
08/11/04	17.8997	18.6229	-0.7232	-0.038833909	
09/11/04	17.7513	18.4685	-0.7172	-0.03883369	
10/11/04	17.8512	18.5725	-0.7213	-0.03883699	
11/11/04	18.0178	18.7457	-0.7279	-0.038830238	
12/11/04	17.9532	18.6786	-0.7254	-0.038835887	-0.038834143
15/11/04	18.0036	18.731	-0.7274	-0.038834018	
16/11/04	17.9502	18.6755	-0.7253	-0.038836979	
17/11/04	18.184	18.9187	-0.7347	-0.038834592	
18/11/04	18.1085	18.8402	-0.7317	-0.038837167	
19/11/04	18.029	18.7475	-0.7185	-0.03832511	-0.038733573
22/11/04	17.8738	18.596	-0.7222	-0.038836309	
23/11/04	17.6734	18.3875	-0.7141	-0.038836166	
25/11/04	18.0595	18.7891	-0.7296	-0.038831024	
26/11/04	18.1028	18.8342	-0.7314	-0.038833611	-0.038834278
29/11/04	18.2269	18.9633	-0.7364	-0.038832904	
30/11/04	18.1305	18.8631	-0.7326	-0.038837731	
01/12/04	18.1663	18.9002	-0.7339	-0.038830277	
02/12/04	18.3427	19.0838	-0.7411	-0.038833985	
03/12/04	18.2744	19.0127	-0.7383	-0.038831939	-0.038833367
06/12/04	18.2864	19.0252	-0.7388	-0.038832706	
07/12/04	18.4541	19.1997	-0.7456	-0.03883394	
08/12/04	18.5277	19.2763	-0.7486	-0.038835254	
09/12/04	18.4883	19.2353	-0.747	-0.038834851	
10/12/04	18.4216	19.1659	-0.7443	-0.038834597	-0.038834269

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
14/12/04	18.4225	19.1668	-0.7443	-0.038832773	
17/12/04	18.5683	19.3185	-0.7502	-0.038833243	-0.038833008
20/12/04	18.6922	19.4475	-0.7553	-0.038837897	
21/12/04	18.56	19.3099	-0.7499	-0.038835002	
22/12/04	18.5997	19.3512	-0.7515	-0.038834801	
23/12/04	18.5831	19.334	-0.7509	-0.038838316	
24/12/04	18.7148	19.471	-0.7562	-0.038837245	-0.038836652
27/12/04	18.8861	19.6492	-0.7631	-0.038836187	
28/12/04	18.902	19.6657	-0.7637	-0.038834112	
29/12/04	18.9832	19.7502	-0.767	-0.03883505	
30/12/04	18.9676	19.734	-0.7664	-0.038836526	
31/12/04	18.9764	19.7432	-0.7668	-0.038838689	-0.038836113
					ΣRi
					-2.019336047

Πίνακας 1.4.

ALPHA ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
2/1/2004	12.0765	12.2985	-0.222	-0.018050982	-
5/1/2004	12.2343	12.4579	-0.2236	-0.01794845	
7/1/2004	12.4345	12.6601	-0.2256	-0.017819764	
8/1/2004	12.5379	12.7645	-0.2266	-0.01775236	
9/1/2004	12.5019	12.7281	-0.2262	-0.017771702	-0.017823069
12/1/2004	12.504	12.7303	-0.2263	-0.017776486	
13/1/2004	12.6985	12.9268	-0.2283	-0.017660983	
14/1/2004	12.858	13.0879	-0.2299	-0.017565843	
15/1/2004	12.848	13.0778	-0.2298	-0.017571763	
16/1/2004	12.9162	13.1467	-0.2305	-0.017532917	-0.017621599
19/1/2004	12.8227	13.0522	-0.2295	-0.017583243	
20/1/2004	12.6839	12.912	-0.2281	-0.017665737	
22/1/2004	12.9251	13.1557	-0.2306	-0.017528524	
23/1/2004	12.9304	13.161	-0.2306	-0.017521465	-0.017574742
26/1/2004	12.7222	12.9507	-0.2285	-0.017643834	
27/1/2004	12.7685	12.9975	-0.229	-0.017618773	
28/1/2004	12.6391	12.8668	-0.2277	-0.017696708	
29/1/2004	12.5473	12.774	-0.2267	-0.017746986	
30/1/2004	12.7292	12.9578	-0.2286	-0.017641884	-0.017669637
2/2/2004	12.7452	12.9739	-0.2287	-0.017627699	
3/2/2004	12.6718	12.8998	-0.228	-0.017674693	
4/2/2004	12.6711	12.8991	-0.228	-0.017675652	
6/2/2004	12.768	12.997	-0.229	-0.017619451	-0.017649373
9/2/2004	12.6488	12.8766	-0.2278	-0.017691005	
10/2/2004	12.7038	12.9321	-0.2283	-0.017653745	
11/2/2004	12.8074	13.0368	-0.2294	-0.017596343	
12/2/2004	12.8575	13.0874	-0.2299	-0.017566514	
13/2/2004	12.8303	13.0599	-0.2296	-0.017580533	-0.017617628
16/2/2004	12.821	13.0505	-0.2295	-0.017585533	
17/2/2004	12.8414	13.0711	-0.2297	-0.017573119	
18/2/2004	12.8777	13.1078	-0.2301	-0.017554433	
19/2/2004	12.8061	13.0354	-0.2293	-0.017590561	
20/2/2004	12.784	13.0131	-0.2291	-0.017605336	-0.017581797
24/2/2004	12.5814	12.8085	-0.2271	-0.017730413	
25/2/2004	12.5814	12.8085	-0.2271	-0.017730413	
26/2/2004	12.5634	12.7903	-0.2269	-0.017740006	
27/2/2004	12.7133	12.9417	-0.2284	-0.017648377	-0.017712302
1/3/2004	12.7021	12.9305	-0.2284	-0.017663663	
2/3/2004	12.7153	12.9437	-0.2284	-0.01764565	
3/3/2004	12.6795	12.9076	-0.2281	-0.017671759	
4/3/2004	12.8068	13.0362	-0.2294	-0.017597153	
5/3/2004	12.8887	13.1189	-0.2302	-0.017547203	-0.017625086

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
8/3/2004	12.9412	13.1719	-0.2307	-0.017514558	
9/3/2004	12.8277	13.0573	-0.2296	-0.017584033	
10/3/2004	12.7635	12.9925	-0.229	-0.017625553	
11/3/2004	12.4937	12.7199	-0.2262	-0.017783159	
12/3/2004	12.5385	12.7652	-0.2267	-0.01775922	-0.017653305
15/3/2004	12.2831	12.5072	-0.2241	-0.017917679	
16/3/2004	12.3687	12.5936	-0.2249	-0.017858277	
17/3/2004	12.4433	12.669	-0.2257	-0.017815139	
18/3/2004	12.3799	12.605	-0.2251	-0.017857993	
19/3/2004	12.282	12.5061	-0.2241	-0.017919255	-0.017873669
22/3/2004	11.8934	12.1136	-0.2202	-0.018177916	
23/3/2004	12.0196	12.241	-0.2214	-0.018086758	
24/3/2004	11.9832	12.2042	-0.221	-0.01810852	
26/3/2004	12.1396	12.3622	-0.2226	-0.018006504	-0.018094924
30/3/2004	12.3227	12.5471	-0.2244	-0.017884611	
31/3/2004	12.3221	12.5466	-0.2245	-0.017893294	-0.017888952
5/4/2004	12.5485	12.7753	-0.2268	-0.017753008	
6/4/2004	12.5422	12.7689	-0.2267	-0.017754074	
7/4/2004	12.572	12.799	-0.227	-0.017735761	
8/4/2004	12.7146	12.943	-0.2284	-0.017646604	-0.017722362
14/4/2004	12.6616	12.8895	-0.2279	-0.017681058	
15/4/2004	12.6693	12.8972	-0.2279	-0.017670502	
16/4/2004	12.7687	12.9977	-0.229	-0.017618502	-0.017656687
19/4/2004	12.6969	12.9251	-0.2282	-0.017655569	
20/4/2004	12.7512	12.98	-0.2288	-0.017627119	
22/4/2004	12.9716	13.2026	-0.231	-0.017496554	
23/4/2004	13.0008	13.2321	-0.2313	-0.017480219	-0.017564865
26/4/2004	13.0257	13.2573	-0.2316	-0.017469621	
27/4/2004	13.0001	13.2314	-0.2313	-0.017481143	
28/4/2004	13.1285	13.3611	-0.2326	-0.017408746	
29/4/2004	13.062	13.2939	-0.2319	-0.017444091	
30/4/2004	12.9561	13.1869	-0.2308	-0.017502218	-0.017461164
3/5/2004	13.052	13.2838	-0.2318	-0.017449826	
4/5/2004	13.0296	13.2612	-0.2316	-0.017464483	
5/5/2004	12.9126	13.143	-0.2304	-0.017530244	
6/5/2004	12.8209	13.0504	-0.2295	-0.017585668	
7/5/2004	12.7839	13.013	-0.2291	-0.017605471	-0.017527139
10/5/2004	12.4982	12.7244	-0.2262	-0.01777687	
12/5/2004	12.7583	12.9872	-0.2289	-0.017625046	
13/5/2004	12.8832	13.1134	-0.2302	-0.017554563	
14/5/2004	12.751	12.9798	-0.2288	-0.01762739	-0.017645967
17/5/2004	12.6012	12.8285	-0.2273	-0.017718361	
18/5/2004	12.5966	12.8238	-0.2272	-0.017717057	
20/5/2004	12.3251	12.5496	-0.2245	-0.017889016	
21/5/2004	12.2483	12.4721	-0.2238	-0.017944051	-0.017779175
24/5/2004	12.2539	12.4777	-0.2238	-0.017935998	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
25/5/2004	12.1695	12.3924	-0.2229	-0.017986831	
26/5/2004	12.2817	12.5057	-0.224	-0.017911832	
27/5/2004	12.4348	12.6604	-0.2256	-0.017819342	-0.017919611
1/6/2004	12.5302	12.7567	-0.2265	-0.017755376	
2/6/2004	12.5212	12.7477	-0.2265	-0.017767911	-0.017761643
7/6/2004	12.6013	12.8286	-0.2273	-0.017718223	
8/6/2004	12.5581	12.785	-0.2269	-0.01774736	
9/6/2004	12.5676	12.7945	-0.2269	-0.017734183	
10/6/2004	12.5884	12.8156	-0.2272	-0.017728394	
11/6/2004	12.5541	12.7809	-0.2268	-0.017745229	-0.017734678
14/6/2004	12.4948	12.7211	-0.2263	-0.017789342	
15/6/2004	12.5561	12.7829	-0.2268	-0.017742453	
16/6/2004	12.5684	12.7954	-0.227	-0.017740751	
17/6/2004	12.4378	12.6635	-0.2257	-0.017822877	
18/6/2004	12.4022	12.6275	-0.2253	-0.017842011	-0.017787487
21/6/2004	12.2888	12.5129	-0.2241	-0.017909517	
23/6/2004	12.3084	12.5327	-0.2243	-0.017897181	
24/6/2004	12.3023	12.5266	-0.2243	-0.017905896	
25/6/2004	12.2128	12.4361	-0.2233	-0.01795579	-0.017917096
28/6/2004	12.3652	12.5901	-0.2249	-0.017863242	
29/6/2004	12.3659	12.5908	-0.2249	-0.017862249	
30/6/2004	12.4128	12.6381	-0.2253	-0.017827047	
1/7/2004	12.3697	12.5946	-0.2249	-0.017856859	
2/7/2004	12.3661	12.591	-0.2249	-0.017861965	-0.017854272
5/7/2004	12.3528	12.5776	-0.2248	-0.017873044	
6/7/2004	12.4053	12.6306	-0.2253	-0.017837632	
7/7/2004	12.3812	12.6063	-0.2251	-0.017856151	
8/7/2004	12.3443	12.569	-0.2247	-0.017877317	
9/7/2004	12.3791	12.6041	-0.225	-0.017851334	-0.017859096
12/7/2004	12.393	12.6182	-0.2252	-0.017847237	
13/7/2004	12.4107	12.636	-0.2253	-0.017830009	
14/7/2004	12.3966	12.6218	-0.2252	-0.017842146	
15/7/2004	12.3996	12.6249	-0.2253	-0.017845686	
16/7/2004	12.4895	12.7096	-0.2201	-0.017317618	-0.017736539
19/7/2004	12.4891	12.7153	-0.2262	-0.017789592	
20/7/2004	12.4316	12.6572	-0.2256	-0.017823847	
21/7/2004	12.4136	12.639	-0.2254	-0.017833689	
22/7/2004	12.2658	12.4897	-0.2239	-0.017926772	
23/7/2004	12.2964	12.5206	-0.2242	-0.01790649	-0.017856078
26/7/2004	12.242	12.4657	-0.2237	-0.017945242	
27/7/2004	12.4057	12.631	-0.2253	-0.017837068	
28/7/2004	12.4356	12.6612	-0.2256	-0.017818216	
29/7/2004	12.4283	12.6539	-0.2256	-0.017828496	
30/7/2004	12.3033	12.5276	-0.2243	-0.017904467	-0.017866698
2/8/2004	12.2572	12.481	-0.2238	-0.017931256	
3/8/2004	12.3313	12.5559	-0.2246	-0.017888005	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
4/8/2004	12.1909	12.4141	-0.2232	-0.017979556	
5/8/2004	12.1812	12.4042	-0.223	-0.017977782	
6/8/2004	12.1436	12.3663	-0.2227	-0.01800862	-0.017957044
9/8/2004	12.1787	12.4017	-0.223	-0.017981406	
10/8/2004	12.1079	12.3302	-0.2223	-0.018028905	
11/8/2004	12.0717	12.2937	-0.222	-0.01805803	-0.01802278
16/8/2004	11.9344	12.1549	-0.2205	-0.018140832	
17/8/2004	12.0404	12.262	-0.2216	-0.018072093	
18/8/2004	11.9615	12.1824	-0.2209	-0.018132716	
19/8/2004	11.9613	12.1821	-0.2208	-0.018124954	
20/8/2004	11.8304	12.0499	-0.2195	-0.018215919	-0.018137303
23/8/2004	16.2241	16.488	-0.2639	-0.01600558	
24/8/2004	11.9583	12.1791	-0.2208	-0.018129418	
25/8/2004	12.0572	12.279	-0.2218	-0.01806336	
26/8/2004	12.1419	12.3646	-0.2227	-0.018011096	
27/8/2004	12.2264	12.4499	-0.2235	-0.017951951	-0.017632281
30/8/2004	12.1788	12.4018	-0.223	-0.017981261	
31/8/2004	12.1823	12.4053	-0.223	-0.017976188	
1/9/2004	12.222	12.4454	-0.2234	-0.017950407	
2/9/2004	12.2782	12.5022	-0.224	-0.017916847	
3/9/2004	12.235	12.4586	-0.2236	-0.017947442	-0.017954429
6/9/2004	12.2239	12.4474	-0.2235	-0.017955557	
7/9/2004	12.2031	12.4274	-0.2243	-0.018048828	
8/9/2004	12.0908	12.3129	-0.2221	-0.018037993	
10/9/2004	12.176	12.399	-0.223	-0.017985321	-0.018006925
13/9/2004	12.1576	12.3804	-0.2228	-0.017996188	
14/9/2004	12.1534	12.3761	-0.2227	-0.01799436	
16/9/2004	12.179	12.402	-0.223	-0.017980971	
17/9/2004	12.2424	12.4661	-0.2237	-0.017944666	-0.017979046
20/9/2004	12.286	12.5101	-0.2241	-0.017913526	
21/9/2004	12.3162	12.5406	-0.2244	-0.017893881	
22/9/2004	12.2916	12.5157	-0.2241	-0.017905511	
24/9/2004	12.2509	12.4747	-0.2238	-0.017940311	-0.017913307
27/9/2004	12.1488	12.3715	-0.2227	-0.018001051	
28/9/2004	12.1728	12.3958	-0.223	-0.017989964	
29/9/2004	12.2678	12.4918	-0.224	-0.017931763	
30/9/2004	12.1388	12.3614	-0.2226	-0.018007669	
1/10/2004	12.2452	12.4689	-0.2237	-0.017940636	-0.017974217
4/10/2004	12.3848	12.6099	-0.2251	-0.017851054	
5/10/2004	12.3923	12.6175	-0.2252	-0.017848227	
6/10/2004	12.3439	12.5686	-0.2247	-0.017877886	
7/10/2004	12.4584	12.6842	-0.2258	-0.017801675	
8/10/2004	12.4524	12.6782	-0.2258	-0.017810099	-0.017837788
11/10/2004	12.4684	12.6943	-0.2259	-0.017795388	
12/10/2004	12.4214	12.6469	-0.2255	-0.017830456	
13/10/2004	12.4163	12.6417	-0.2254	-0.01782988	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση Ri	Εβδομαδιαία Απόδοση Ri
14/10/2004	12.4366	12.6622	-0.2256	-0.017816809	
15/10/2004	12.4663	12.6923	-0.226	-0.017806071	-0.017815721
18/10/2004	12.4041	12.6294	-0.2253	-0.017839327	
19/10/2004	12.4624	12.6883	-0.2259	-0.017803804	
20/10/2004	12.5179	12.7443	-0.2264	-0.017764805	
21/10/2004	12.688	12.9162	-0.2282	-0.017667735	
22/10/2004	12.6879	12.9161	-0.2282	-0.017667872	-0.017748708
25/10/2004	12.5505	12.7773	-0.2268	-0.017750229	
26/10/2004	12.651	12.8788	-0.2278	-0.017687983	
27/10/2004	12.6435	12.8712	-0.2277	-0.017690658	
29/10/2004	12.7531	12.982	-0.2289	-0.017632106	-0.017690244
1/11/2004	12.7962	13.0255	-0.2293	-0.017603931	
2/11/2004	13.0082	13.2396	-0.2314	-0.017477869	
3/11/2004	13.0169	13.2484	-0.2315	-0.017473808	
4/11/2004	13.1657	13.3987	-0.233	-0.017389747	
5/11/2004	13.3634	13.5984	-0.235	-0.017281445	-0.01744536
8/11/2004	13.2304	13.464	-0.2336	-0.01734997	
9/11/2004	13.1496	13.3824	-0.2328	-0.017395983	
10/11/2004	13.215	13.4484	-0.2334	-0.017355224	
11/11/2004	13.3172	13.5517	-0.2345	-0.017304102	
12/11/2004	13.287	13.5212	-0.2342	-0.017320948	-0.017345245
15/11/2004	13.3161	13.5506	-0.2345	-0.017305507	
16/11/2004	13.2764	13.5105	-0.2341	-0.017327264	
17/11/2004	13.4161	13.6516	-0.2355	-0.017250725	
18/11/2004	13.3481	13.5829	-0.2348	-0.017286441	
19/11/2004	13.3014	13.5358	-0.2344	-0.017317041	-0.017297396
22/11/2004	13.2036	13.437	-0.2334	-0.017369949	
23/11/2004	13.0442	13.276	-0.2318	-0.017460078	
25/11/2004	13.309	13.5435	-0.2345	-0.017314579	
26/11/2004	13.3501	13.585	-0.2349	-0.01729113	-0.017358934
29/11/2004	13.4623	13.6983	-0.236	-0.017228415	
30/11/2004	13.3837	13.6189	-0.2352	-0.017270117	
1/12/2004	13.3936	13.6289	-0.2353	-0.017264783	
2/12/2004	13.544	13.7808	-0.2368	-0.017183328	
3/12/2004	13.4933	13.7296	-0.2363	-0.017210989	-0.017231526
6/12/2004	13.5002	13.7366	-0.2364	-0.017209499	
7/12/2004	13.6022	13.8396	-0.2374	-0.017153675	
8/12/2004	13.6343	13.872	-0.2377	-0.017135236	
9/12/2004	13.611	13.8485	-0.2375	-0.017149872	
10/12/2004	13.567	13.8041	-0.2371	-0.017176056	-0.017164868
14/12/2004	13.5493	13.7861	-0.2368	-0.017176721	
17/12/2004	13.6077	13.8451	-0.2374	-0.017146861	-0.017161791
20/12/2004	13.6893	13.9276	-0.2383	-0.017109911	
21/12/2004	13.6048	13.8422	-0.2374	-0.017150453	
22/12/2004	13.2339	13.8216	-0.5877	-0.042520403	
23/12/2004	13.6154	13.853	-0.2376	-0.01715152	

Ημερομηνία	Τιμή Εξαγοράς	Τιμή Διάθεσης	Διαφορά	Απόδοση <i>Ri</i>	Εβδομαδιαία Απόδοση <i>Ri</i>
24/12/2004	13.7114	13.9498	-0.2384	-0.017089851	-0.022204427
27/12/2004	13.8228	14.0625	-0.2397	-0.017045333	
28/12/2004	13.8272	14.0669	-0.2397	-0.017040002	
29/12/2004	13.8955	14.1358	-0.2403	-0.016999392	
30/12/2004	13.8774	14.1175	-0.2401	-0.01700726	
31/12/2004	13.8878	14.128	-0.2402	-0.017001699	-0.017018737
ΣΥΝΟΛΟ					ΣRi
					-0.924934717