

Ημ. Αποδελ.: 27/1/2008 Ημ. Δημ

**ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

# **Αντεξαν στο μίνι κραχ τα Αμοιβαία**

Στους κερδισμένους της τρέχουσας συγκυρίας συγκαταλέγονται όσοι επένδυσαν στα χρηματιστήρια μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων. Από την αρχή του χρόνου ο γενικός δείκτης του ελληνικού χρηματιστηρίου έχει απώλειες 17%. Ωστόσο από τα 58 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού τα 41 παρουσιάζουν απώλειες μικρότερες του βασικού δείκτη του ΧΑ.

A. MARKOY • Σελ. B25

TO BHMA, Κυριακή 27 Ιανουαρίου 2008

## **Αντεξαν στο μίνι κραχ τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια**

Preprintáz A. MAPKOV

**Σ**τους κερδισμένους της τρέχουσας συγκυρίας συγκαταλέγονται δύο επενδύσουν στα χρηματιστήρια μέσω των αρμόδιων κεφαλαίων και δεν έχουν αποφεύγει έκθεση στις αγορές. Από την αρχή του χρόνου, διού ποι γενικός δείκτης, του ελληνικού χρηματιστηρίου καταγράφει απόλευτες 21% (Κείμενο 23/1/2008), ενώ σε μεγάλο αριθμό μετοχών η πτώση είναι πολλαπλάσια, περισσότερα αμφιβαλλόμενα κατέφεραν να περιορίσουν με μικρότερη ποσοστά τη μείωση του ενεργητικού τους. Όπως φαίνεται και στον σχετικό πίνακα, από τα 58 μετοχικά αμφιβαλλόμενα κεφάλαια εποικεύοντα τα 50 παρουσιάζουν απόλευτες μικρότερες των βασικού χρηματιστηριακού δείκτης της ελληνικής αγοράς. Πρόκειται για μια ικανοποιητική επίδοση, που δικαιώνει τους Ελλήνες διαχειριστές, οι οποίοι πολλές φορές στο παρελθόν, άλλοτε βικάνων και άλλοτε αδικούς, έχουν κατηγορηθεί για λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις και αδύναμια να πάσχουν την τάση της αγοράς.

Η αλήθεια είναι ότι από την περιοδού του 1999 ως και πριν από δύο χρόνια τα μετοχικά αμοιβάθια κερδά- λια που επενδύουν στο ελληνικό χρηματιστήριο δεν έπειθαν με τις επι- δόσεις τους. Και αυτό διότι πάντω- η τη πλειονότητα τους υπολείπονται σε αποδόσεις του γενικού δείκτη έ- τε σπηλανδό είτε στην πάση. Το γε- γονός αυτό φοριδώνται σε μεγάλο βαθμό στο ότι οι διαμεριστές τους δεν κατέφερναν να κάνουν συστές προβλέψεις τόσο σε μικροεπίπεδο (επιλεκτικότητα) όσο και σε μαρκο- επίπεδο (timing). Ενδεικτικό παραδεί- χο για την εξολοθρήση τους αποτελεί ο δείκτης «βίτσα» (beta), ο οποίος πα- ρέχει μια γενική εικόνα ας προς τη σύνθετη των χαρτογιαλιάκων τους, και τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Τα μικρά «βίτσα» χαρακτηρίζουν αμι- νικά καρπούλιακα και τα μεγάλα «βίτσα» επικεκτικά χαρτογιαλιάκα.

## ■ Η σχέση αποιβαίων και Χρηματοποτρίου

Οποιος προκύπτει από στοιχεία που έχει επεξεργαστεί το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπέζικης Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για την περίοδο Ιανουαρίου 2000 - Μαρτίου 2003, κατά τη διάρκεια της οποίας ο γενικός δείκτης της Κρητηποτερίου Αθηνών σημειώνει αύξεσης της τάξεως του 75%, ο μέσος δείκτης «βίτα» όλων των αιοβιωνών κεφαλαίων ανήλθε σε 1,02. Σε αυτό το διάστημα και ενώ η αγορά έπειτα, τα αιοβιώνα κεφαλαία πούλωναν μετοχές, και ως αποτέλεσμα αύξαναν τη ρευστότητά τους, την ίδια ώρα που τα ξένα χαρτοφυλάκια το ποθενότερα σπάνιακα. Οπαν Επένδυσης η ανάκμαγη στο τέλος του πρώτου τριμήνου του 2003, αρκετοί δαχτυρίστες όμως μόνο διατήρησαν αυξημένη ρευστότητα, αλλά μειώναν περαιτέρω την επικυρωνότητα των επενδύσεων τους, καθώς το μέσος «βίτα» της περιόδου Απριλίου 2003 - Δεκεμβρίου 2005 ανήλθε σε 0,98. Ετοι «έχασαν» ομαλικό μέρος της ανόδου που σημειώνει την περιόδου εκείνην ο τραπέζικος κλάδος, αφού χρειάστηκε να περάσουν σχεδόν δύο χρόνια για να ανέρχουν τις θέσεις τους σε τίτλους της μεγάλης κεφαλαιοποίησής, οι οποίοι κατέγραψαν τις μεγαλύτερες αποδόσεις. Δηλαδή τα χαρτοφυλάκια τους ήταν περισσότερο επιθετικά όταν η αγορά υποχώρησε και πιο συντηρητικά όταν

**Οι αποδόσεις των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού από την αρχή του χρόνου**

ΑΜΒΟΙΔΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ 31.12.2007 (%)	προηγμένες
Alpha Trust Avantieikou Metoxiko Eoawterikou	-12,83	Tις υψηλότερες προηγμένες μεταξύ των ανταπομένων αγορών χρεώνουν στους μεριδιώνοντας μετοχικά α/κ οι ΑΕΔΑΚ οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Η διεθνής μελέτη «Mutual Funds Areound the World», την οποία εκπόνησαν οι Ajay Khorana, Henri Servaes και Peter Tufano, δείχνει πόσο ακριβά χρέωνουν οι έλληνες θεομοί την επαγγελματική διάχειρη την οποία προσέρχονται στους ίδιους επενδυτές. Η επιβάρυνση αυτή προκύπτει από τον Δείπνο Συναλόνων Εξόδων (ΔΣΕ), ο οποίος υπολογίζεται κάθε έτος με βάση την ετήσια διαχειριστική του χρήση και ορίζεται ως το πράλικο του συναλούντος λεπτομερικού κόστους του α/κ προς τον μέσο όρο του καθαρού ενεργητικού του. Πρόκειται για μια πολύ σημαντική παράμετρο, η οποία επηρεάζει την τελική απόδοση της επενδύσης, καθώς τα έξοδα ενως α/κ μειώνουν την καθαρή αξία του ενεργητικού του και κατά συνέπεια την καθαρή τιμή του. Μάλιστα μια αεράπια επιστημονικών μελετών έχει δείξει ότι α/κ με υψηλή έξοδα επιπτυχάνουν κατά μέσον όρο μικρότερες αποδόσεις από α/κ με πενταετές επενδυτικό οκονόν τα οποία διατηρούν τα έξοδά τους σε χαμηλή επίφεδα.
Alpha Trust Top 20 Metoxiko Eoawterikou	-12,92	
Attikis Metoxiko Eoawterikou	-15,28	
Geniki Enipegevoun Axiwn Metoxiko Eoawterikou	-15,58	
Proton Metoxiko Eoawterikou	-16,04	
Citi Fund Metoxiko Eoawterikou	-16,16	
Millennium Blue Chips Metoxiko Eoawterikou	-16,50	
Δίλος Top 30	-16,56	
Interlife Metoxiko Eoawterikou	-16,80	
HSBC Anavteikou	-16,82	
P&K Metoxiko Eoawterikou	-17,20	
Δίλος Xrissi kain Etopeirias Financial	-17,24	
Metrolife Avantieikou Metoxiko Eoawterikou	-17,36	
AAAB Blue Chips Metoxikon Eoawterikou	-17,48	
Probank Ellos Metoxiko Eoawterikou	-17,52	
TT EATA Metoxiko Eoawterikou	-17,63	
Ερμής Δινυκιδό	-17,72	
Alpha Trust Nέωn Epik Metoxiko Eoawterikou	-17,74	
Alico Metoxiko Eoawterikou	-17,98	
ATE Metoxiko Meosis - Mikris Keفالαιοποίou Eoawterikou	-18,19	
Δίλος Blue Chips	-18,23	
Πειραιώς A/K Metoxiko Eoawterikou	-18,30	
Ελληνik Trust Metoxiko Eoawterikou	-18,65	
Alpha Metoxiko Eoawterikou	-18,72	
Δίλος Ypoudimis & Kotoukeuwn Metoxiko Eoawterikou	-18,76	
Alpha Blue Chips Metoxiko Eoawterikou	-18,86	
HSBC Meosis Keفالا, Metoxiko Eoawterikou	-18,92	
Millennium Mid - Cap Metoxiko Eoawterikou	-19,01	
Marfin Olümnia Metoxiko Eoawterikou	-19,10	
Marfin Aθinai Δινυκi Metoxikon Eoawterikou	-19,15	
Alico Metoxiko Eoawterikou (Meosis & Mikris Keفالαιοποίou)	-19,22	
Κύπρου Ελληνik Metoxiko Eoawterikou	-19,31	
Alico Index Fund FTSE - 20 Metoxiko Eoawterikou	-19,56	
Ευρωπaiotī Piatr Avantie, (Metoxiko Eoawterikou)	-19,66	
Interamerican Δινυκi Metoxiko Eoawterikou	-19,71	
P&K FTSE-20 Index Fund Metoxiko Eoawterikou	-19,85	
International Eniploγiv Metoxikoun Axiwn Metoxiko Eoawterikou	-20,22	
Eurobank Θefeknikon Karpoftikianon Metoxiko Eoawterikou	-20,25	
ING A/K Metoxiko Eoawterikou	-20,28	
Δίλος Plirofor. & Texv. (Hi-Tech)	-20,41	
International Avantieikou Eoawterikou	-20,44	
Ερήμη Prtikopros	-20,53	
Eurobank Midcap Private Sector 50 Index Fund Metoxiko Eoawterikou	-20,58	
Eurobank Value FTSE/ASE 20 Index Fund Metoxiko Eoawterikou	-20,63	
AAAB Eλinik Avantieikou Metoxikon Eoawterikou	-20,66	
Alpha Athens Index Fund Metoxiko Eoawterikou	-20,80	
Δίλος Small Cap Metoxiko Eoawterikou	-20,85	
Πειραιώς A/K Δινυ. Epik. Metoxiko Eoawterikou	-20,91	
Κύπρου Ελληnik Δiνyki Metoxiko Eoawterikou	-21,00	
Allianz Enipetikis Strat. Metoxiko Eoawterikou	-21,39	
Allianz Metoxikon Eoawterikou	-21,68	
Alpha Enipetikis Strtpiawtikis Metoxiko Eoawterikou	-21,82	
International Δiνyki Etopeirias Metoxiko Eoawterikou	-22,33	
Interamerican Avantieikou Etopeirias Metoxiko Eoawterikou	-22,51	
ING A/K Δiνy. Epik. Metoxiko Eoawterikou	-23,22	

οι μετοχές ανέκαμπταν ή δεν υπήρχε αλλαγή στρατηγικής.

Από το 2006 ως και σήμερα η εικόνα έχει αλλάξει, παρά τις δυσκολίες που έχουν να αντιμετωπίσουν οι διαχειριστές, λόγω των περιορι-

σημάνουν που ισχύουν ως προς τη σύνθετη του χαρτοφυλακίου τους, γεγονός που τους δένει ως έναν βαθμό τα χέρια, αλλά και των σημαντικών εκρών κεφαλαίων από τη μετοχικά αμφιβαία κεφάλαια, καθώς

επί πέντε συνεχή έτη οι επενδύτες εκλαμβάνουν κάθε άνοδο της αξίας των μεριδίων τους ως ευκαιρία από επένδυσης. Οι θεωρητικοί επενδύτες τονίζουν ότι η ανοιχτή δομή των Α/Ε οδηγεί τους διαχειριστές σε κατεύθυνση