ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΤΟΥ ΜΕΣΟΥ ΕΛΛΗΝΑ



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ : ΤΖΩΡΤΖΑΚΟΥ ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΓΑΒΡΙΛΑΚΗΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΣΕΛ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ……..4

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^{Ο} ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ – ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ……..5

1.1 Ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών……..5

1.2Η πορεία της Ελληνικής οικονομίας την τελευταία πενταετία μέσα από μακροοικονομικούς συντελεστές και δείκτες ……..8

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^{Ο} ΕΝΝΟΙΑ – ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ……..13

2.1 Η έννοια του όρου επένδυση……13

2.2 Κατηγορίες επένδυσης……14

2.2.1 Κινητές Αξίες……15

Α Κινητές επενδύσεις σταθερής απόδοσης……15

Β Κινητές επενδύσεις μεταβλητής απόδοσης……22

2.2.2 Ακίνητες επενδύσεις……35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{Ο} ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΡΙΣΚΟ/ΚΙΝΔΥΝΟΣ……37

3.1 Η έννοια της απόδοσης και του κινδύνου……37

3.2 Είδη κινδύνων……39

3.2.1 Κίνδυνοι Αξιόγραφων σταθερής απόδοσης……39

3.2.2 Κίνδυνοι Αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης……42

3.3 Το επενδυτικό προφίλ του επενδυτή……45

3.3.1 Επενδυτικό προφίλ ηλικιακής ζώνης του επενδυτή……49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^{Ο} ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ……..51

4.1 Παράγοντες που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή……51

4.2 Κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς……62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^{Ο} ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΑ ΤΗ ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΕΠΟΧΗ……63

5.1 Έρευνα……63

5.1.1 Ερωτηματολόγιο……63

5.1.2 Απαντήσεις – Αποτελέσματα……70

5.1.3 Συνέντευξη……77

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ……80

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ……81

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα εργασία με τίτλο ‘ Οι επενδυτικές επιλογές του μέσου Έλληνα’ γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση της ιστορίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και της Ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία πενταετία.

Επιπλέον, στη συγκεκριμένη μελέτη παρουσιάζονται οι διάφορες μορφές επενδύσεων καθώς και ο κίνδυνος που ενέχουν, ενώ αναπτύσσονται οι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τον επενδυτή στη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.

Επίσης παρουσιάζονται τα αποτελέσματα δειγματοληπτικής έρευνας που πραγματοποιήθηκε, έτσι ώστε να εξεταστούν οι επενδυτικές επιλογές του Έλληνα τη σημερινή εποχή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^{ο} ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ – ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

1.1 Ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε και άρχισε να λειτουργεί επίσημα το 1876. Όπως αναφέρει στην απόφαση για την ίδρυση του το τότε υπουργικό συμβούλιο, υπό τον πρωθυπουργό Κουμουνδούρο «Εγκρίνεται η σύστασις Χρηματιστηρίου και εν Αθήναις, εις ο και μόνον δύνανται να συναθροίζονται οι έμποροι, οι πλοίαρχοι, οι κολλυβισταί και οι μεσίται...» Πριν από την επίσημη ίδρυση του λειτουργούσε πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» το 1870 ονόματι Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών. Εκεί συγκεντρώνονταν κυρίως έμποροι και επαγγελματίες οι οποίοι διαπραγματεύονταν την αγοραπωλησία ομολογιών αλλά και των εθνικών δανείων που εξέδιδε το κράτος.

Αρχικά το χρηματιστήριο αξιών στεγάστηκε στο μέγαρο Μελά . Το 1890 μεταφέρθηκε στην οικία Νοταρά ενώ από το 1891 έως το 1934 στεγάστηκε στην οδό Πεσματζόγλου. Από το 1934 μέχρι και σήμερα βρίσκεται εγκατεστημένο στην οδό Σοφοκλέους στον αριθμό 10 σε κτίριο που ανήκει στην Εθνική Τράπεζα.

Όσο η Ελληνική οικονομία όμως είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά εταιρείες και σε περιορισμένους επενδυτές. Μαζικά γνωστό και αγαπητό έγινε στην δεκαετία του 1990, καθώς το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αρκετά αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες. Κατά το τέλος της δεκαετίας το χρηματιστήριο είχε περίπου 1,5 εκατομμύρια ενεργούς μετόχους οι οποίοι έψαχναν για πιο αποδοτικές επενδύσεις από τα πενιχρά επιτόκια καταθέσεων και τα ελάχιστα άλλα επενδυτικά εργαλεία.

Γεγονότα τα οποία επηρέασαν το Χρηματιστήριο είναι η ένταξη της Ελλάδας στην Νομισματική και Οικονομική Ενοποίηση (ΟΝΕ) και το Χρηματιστηριακό κραχ του 1999, το οποίο σημάδεψε τις ζωές πολλών Ελληνικών οικογενειών.

Αναλυτικότερα από το 1997 αρχίζει το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να προσελκύει Έλληνες και ξένους επενδυτές . Στις 30 Ιανουαρίου 1998 ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου βρισκόταν στις 1395.4 μονάδες. Από αυτό το χρονικό σημείο και μετά άρχισε μια ξέφρενη άνοδος του χρηματιστηριακού δείκτη, η οποία κορυφώθηκε στις 17 Σεπτεμβρίου 1999 όπου ο χρηματιστηριακός δείκτης έφτασε τις 6355.04 μονάδες.[1] [2]

Οι παράγοντες που συνετέλεσαν στην τόσο μεγάλη άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη μέσα σε τόσο λίγο χρονικό διάστημα είναι οι εξής :

- Η μεγάλη είσοδος Ελλήνων και ξένων επενδυτών στην χρηματιστηριακή αγορά. Σύμφωνα με στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών το 1998 ανοίχθηκαν 355.000 κωδικοί ενώ το 1999 ανοίχθηκαν 1.103.669 κωδικοί.
- Τα μέσα μαζικής ενημέρωσης παρότρυναν με έμμεσο τρόπο τους επενδυτές και περισσότερο τους μικροεπενδυτές στο χρηματιστήριο. Αυτό συνέβη διότι πρόβαλλαν συνεχώς την άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη αλλά και τις μεγάλες αποδόσεις των μετοχών, επηρεάζοντας τους επενδυτές στις αποφάσεις τους.
- Η πτώση των τραπεζικών επιτοκίων στους λογαριασμούς των τραπεζικών καταθέσεων σε συνδυασμό με τις μεγάλες αποδόσεις των μετοχών στο χρηματιστήριο οδήγησαν και όσους ήταν επιφυλακτικοί να επενδύσουν τελικά στο χρηματιστήριο.
- Η τότε βελτίωση της Ελληνικής οικονομίας ήταν άλλος ένας σημαντικός παράγοντας που βοήθησε την άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη. Ο πληθωρισμός μειώθηκε κατακόρυφα όπως και τα ελλείμματα και τα δημόσια χρέη. Η Ελληνική οικονομία έδειχνε τάσεις ισχυροποίησης και το γεγονός αυτό εκτιμήθηκε ανάλογα από τους ξένους και τους Έλληνες επενδυτές.
- Οι κυβερνητικές εξαγγελίες συνέβαλαν και αυτές με τη σειρά τους στην ώθηση του Χρηματιστηρίου Αξιών. Ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας δήλωσε την εποχή της ανόδου του χρηματιστηριακού δείκτη ότι η άνοδος θα

[1] http://www.helex.gr/
[2] El.wikipedia.org

συνεχιστεί, προτρέποντας όπως είναι φυσικό και νέους επενδυτές να τοποθετηθούν σε αυτό.

Από τις 17 Σεπτεμβρίου 1999 όπου ο χρηματιστηριακός δείκτης άγγιξε το μέγιστο σημείο του από την ημέρα της ίδρυσης του, ξεκίνησε και η ραγδαία πτώση του. Η πτώση για το ευρύ επενδυτικό κοινό ήταν και ιδιαίτερα για τους μικροεπενδυτές απρόβλεπτη και μη αναμενόμενη. Το γεγονός αυτό προκάλεσε έντονη δυσαρέσκεια και αναταραχή στο κοινωνικό σύνολο. Με δεδομένη τη συνεχή πτώση του χρηματιστηρίου οι επενδυτές σταδιακά απομακρύνθηκαν από αυτό και το επενδυτικό τους ενδιαφέρον μειώθηκε σημαντικά τα δύο επόμενα χρόνια.

Οι παράγοντες που οδήγησαν την πτώση του χρηματιστηριακού δείκτη είναι πάρα πολλοί και ποικίλουν από την οπτική γωνία που θα εξετάσει κανείς το θέμα. Για άλλους οι αιτίες της πτώσης είναι πολιτικές. Για τους οικονομικούς αναλυτές, η πτώση του χρηματιστηριακού δείκτη οφείλεται στη δομή του Ελληνικού χρηματιστηρίου, στην ανωριμότητα του επενδυτικού κοινού καθώς και στις περιορισμένες δυνατότητες της Ελληνικής οικονομίας και των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών. Η Ελληνική κυβέρνηση κατέβαλε αρκετές προσπάθειες να μεταβάλλει το αρνητικό κλίμα και να συγκρατήσει τη συνεχή πτώση του χρηματιστηριακού δείκτη με διάφορα μέτρα και θέσπιση νομικών πλαισίων. Αν και τα μέτρα που πάρθηκαν αποσκοπούσαν στην βελτίωση του κλίματος στην χρηματιστηριακή αγορά, στην ανάκτηση της χαμένης αξιοπιστίας της καθώς και στην άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη, τίποτα από τα παραπάνω δεν επιτεύχθηκε.

Το ελληνικό χρηματιστήριο κατά την τελευταία διετία έχει ακολουθήσει έντονη πτωτική πορεία, με αποτέλεσμα τόσο οι μικροί όσο και οι μεγάλοι, αλλά και οι επαγγελματίες επενδυτές, να έχουν πραγματοποιήσει τεράστιες ζημιές. Λόγω της κακής ψυχολογίας που έχει προκαλέσει η απαξίωση των μετοχικών τους χαρτοφυλακίων.[3]

ΣΚΟΠΟΣ

Ο κυριότερος σκοπός για την ίδρυση ενός χρηματιστηρίου είναι η διευκόλυνση των επιχειρήσεων. Το χρηματιστήριο μέσο των λειτουργιών του βοηθά τις επιχειρήσεις να αντλήσουν τα κεφάλαια που χρειάζονται για να λειτουργήσουν

[3] Μαλινδρέτου Β.- Μαλινδρέτος Π., χρηματιστήριο 2000

και να αναπτυχθούν. Τα κεφάλαια που επιζητά η εκάστοτε εταιρεία τα αντλεί μέσα από το χρηματιστήριο με την διάθεση των τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό.[4]

ΣΤΟΧΟΙ

Οι βασικότεροι στόχοι του Χρηματιστηρίου είναι :

- ✓ Η προώθηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων και κατά επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας.
- ✓ Η δυνατότητα για αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι χρησιμοποιούνται πρόσθετοι επιχειρηματικοί πόροι πέρα των ιδίων πόρων της επιχείρησης.
- ✓ Η εξασφάλιση της βελτίωσης της εμπορευσιμότητας των μετοχικών αξιών
- ✓ Η διεύρυνση του αριθμού των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με όφελος την ίση κατανομή των κερδών που προέρχονται από την παραγωγική διαδικασία των επιχειρήσεων[5]

1.2 Η πορεία της Ελληνικής οικονομίας την τελευταία πενταετία μέσα από μακροοικονομικούς συντελεστές και δείκτες

Την 1 Ιανουαρίου 2002 η Ελλάδα, και οι άλλες έντεκα τότε χώρες της ευρωζώνης απέκτησαν κοινό νόμισμα, το ευρώ. Η ένταξης της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ έγινε το 2001 μετά την επιτυχή πορεία σύγκλισης των δημοσιονομικών μεγεθών και την ικανοποίηση κατά τη διάρκεια του 2000 των τεσσάρων από τα πέντε κριτηρίων της συνθήκης του Μάαστριχτ: πληθωρισμός, έλλειμμα γενικής κυβέρνησης, δημόσιο χρέος, μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών, μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού. Το ακαθάριστο προϊόν συνέχισε να αυξάνεται με ρυθμούς άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου, εν μέρει λόγω των επενδύσεων σε υποδομές σχετιζόμενες με τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, αλλά και λόγω της εύκολης πρόσβασης σε πιστώσεις για καταναλωτικές δαπάνες. Ωστόσο η Ελλάδα από το 2001 έως και το 2005 βρέθηκε να παραβιάζει το κριτήριο για έλλειμμα κάτω

[4] Μαλινδρέτου Β.- Μαλινδρέτος Π., χρηματιστήριο 2000
[5] Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Σημειώσεις παραδόσεων, Νεκτάριος Γαβριλάκης

από 3% του Συμφώνου Σταθερότητας, το οποίο έχει σκοπό να διασφαλίζει ότι τα κράτη μετά την ένταξη στην ευρωζώνη και την ικανοποίηση των κριτηρίων του Μάαστριχτ, συνεχίζουν να τα τηρούν.

Από τα τέλη του 2009 και αρχές 2010, εξαιτίας συνδυασμού διεθνών και τοπικών παραγόντων όπως η οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και οι ανεξέλεγκτες δαπάνες κατά την περίοδο μέχρι τις εκλογές του 2009, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα, καθώς έχει το δεύτερο μεγαλύτερο ετήσιο έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού και το δεύτερο μεγαλύτερο δημόσιο χρέος στην Ευρωπαϊκή Ένωση.[6] [7]

Στην παράγραφο αυτή θα γίνει μια καταγραφή των κυριότερων οικονομικών δεικτών και συντελεστών προκειμένου να κατανοήσουμε την πορεία της Ελληνικής οικονομίας τα τελευταία 5 χρόνια.

Συγκεκριμένα, μελετώντας κανείς την πορεία του πληθωρισμού παρατηρεί σημαντική έξαρση του 2008(4,6%). Η έξαρση του πληθωρισμού έπληξε ιδιαίτερα τις οικονομικά ασθενέστερες κοινωνικές ομάδες και οφειλόταν σε βραχυχρόνιους εξωτερικούς παράγοντες (τη μεγάλη άνοδο των τιμών των καυσίμων και των τροφίμων διεθνώς) και σε βραχυχρόνιους εγχώριους παράγοντες (την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος). Τελείως διαφορετική εικόνα παρουσίασε ο πληθωρισμός το 2009. Ειδικότερα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του διαμορφώθηκε γύρω στο 1,3% έναντι 4,6% το 2008. Η μεγάλη υποχώρηση του γενικού πληθωρισμού αντανακλά, μεταξύ άλλων, τη ραγδαία πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων που άρχισε μετά τα μέσα του 2008. Επιπλέον, εξαλείφτηκαν οι πληθωριστικές πιέσεις που οφείλονταν στην υπερβάλλουσα ζήτηση. Η εξασθένιση της ζήτησης συνοδεύτηκε τόσο από την μείωση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων όσο και από σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας. Ωστόσο, αυτή η θετική εξέλιξη του πληθωρισμού δεν κράτησε παρά μόνο για λίγο. Το κόστος εφαρμογής των αναγκαίων μέτρων για την έξοδο της οικονομίας από την κρίση αντανακλάται το 2010, μεταξύ άλλων, στην προσωρινή έξαρση του πληθωρισμού η οποία οφείλεται: α. κυρίως στη μεγάλη αύξηση της έμμεσης φορολογίας, β. στην άνοδο της τιμής του

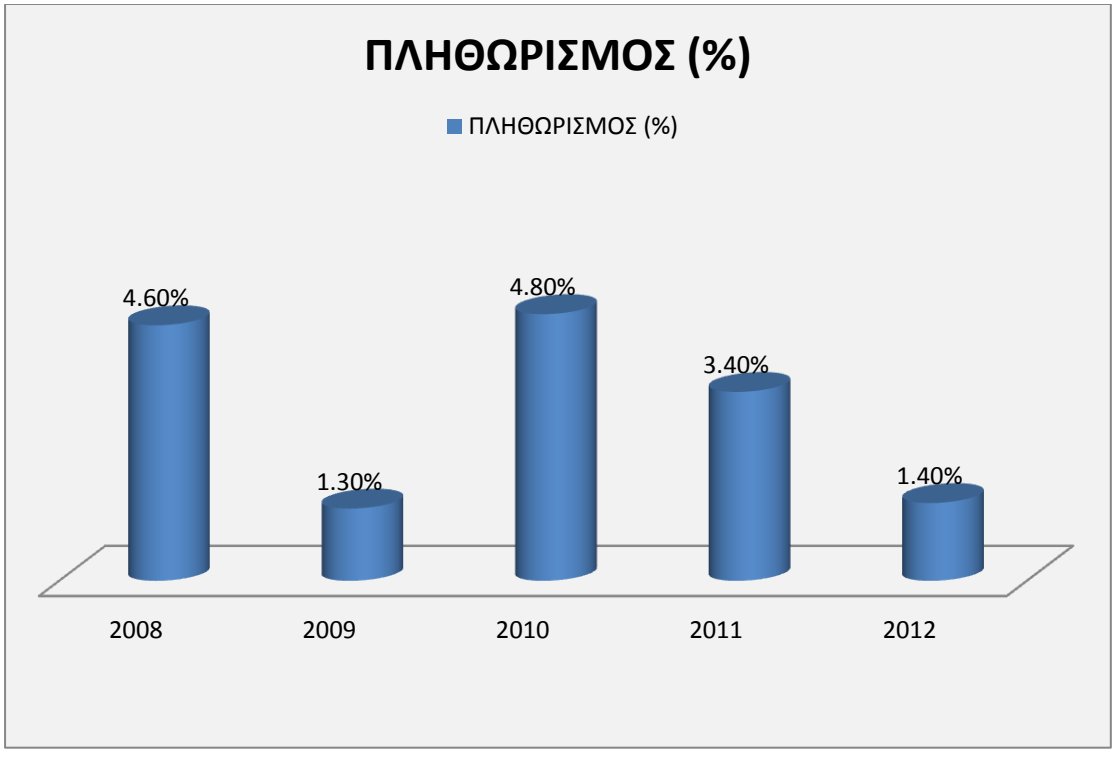
[6] El.wikipedia.org
[7] www.euro.cy

αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και γ. σε πολύ μικρότερο βαθμό, στην ανάκαμψη των τιμών των άλλων εισαγόμενων προϊόντων. Για ολόκληρο το 2010 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός άγγιξε το 4,8% έναντι του 1,3% το 2009.

Επίσης, η επίπτωση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών σταδιακά εξασθένησε στη διάρκεια του 2011, για αυτό το λόγο όπως αναμενόταν ο πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά. Στο ίδιο αποτέλεσμα συνέβαλε η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών καθώς προχωρά η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Τέλος ο πληθωρισμός μειώθηκε σημαντικά το 2012 επηρεαζόμενος κυρίως από την χαμηλή εγχώρια ζήτηση και τις διαρθρωτικές αλλαγές που βελτιώνουν τη λειτουργία των αγορών.[8]

(σχήμα 1)



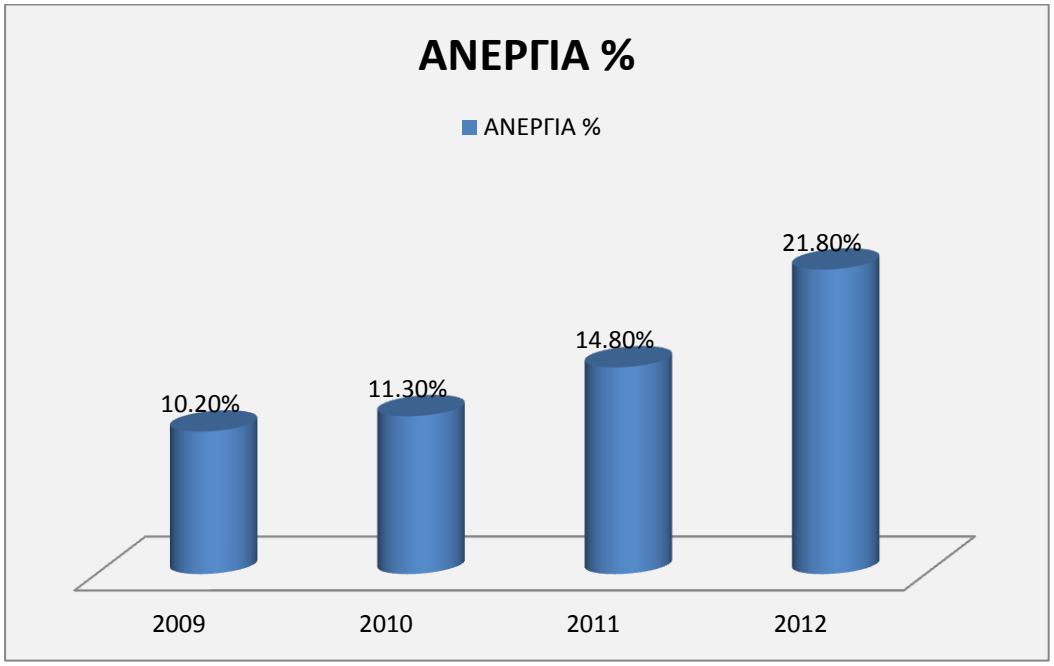
ΠΗΓΗ : Έκθεση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (2010), Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο

[8] Έκθεση του διοικητή για το 2010, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Παρατηρώντας το διάγραμμα της ανεργίας (σχήμα 2) βλέπουμε μια συνεχή αύξηση του ποσοστού των ανέργων τα τελευταία 5 χρόνια. Ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2011(14,8%), τόσο λόγω της μείωσης του αριθμού των απασχολουμένων όσο και λόγω της αύξησης της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Με βάση τα παραπάνω, τα νοικοκυριά προσπαθούν να αντιμετωπίσουν, πρώτον, την μείωση του εισοδήματος τους (που συνεπάγεται στην μείωση της αγοραστικής δύναμης του μισθού και στην αύξηση της ανεργίας), και δεύτερον, την γενικευμένη πλέον ανασφάλεια των μισθωτών, προσφέροντας περισσότερη εργασία, είτε με την παρουσία περισσότερων ατόμων στην αγορά εργασίας, είτε με την αύξηση των ωρών εργασίας. Το 2012 το ποσοστό της ανεργίας εκτινάχτηκε στο 21.8% παρουσιάζοντας αύξηση κατά επτά εκατοστιαίες μονάδες ση σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο.

Ειδικότερα οι άνεργοι ανήλθαν στο 1.029.587 παρουσιάζοντας αύξηση 48,7% σε σχέση με το 2011, ενώ συγκρίνοντας τον αριθμό των ανέργων την τετραετία 2008-2011, διαπιστώνεται μία αύξηση της τάξης του 95%.[9] [10] [11]

(σχήμα 2)

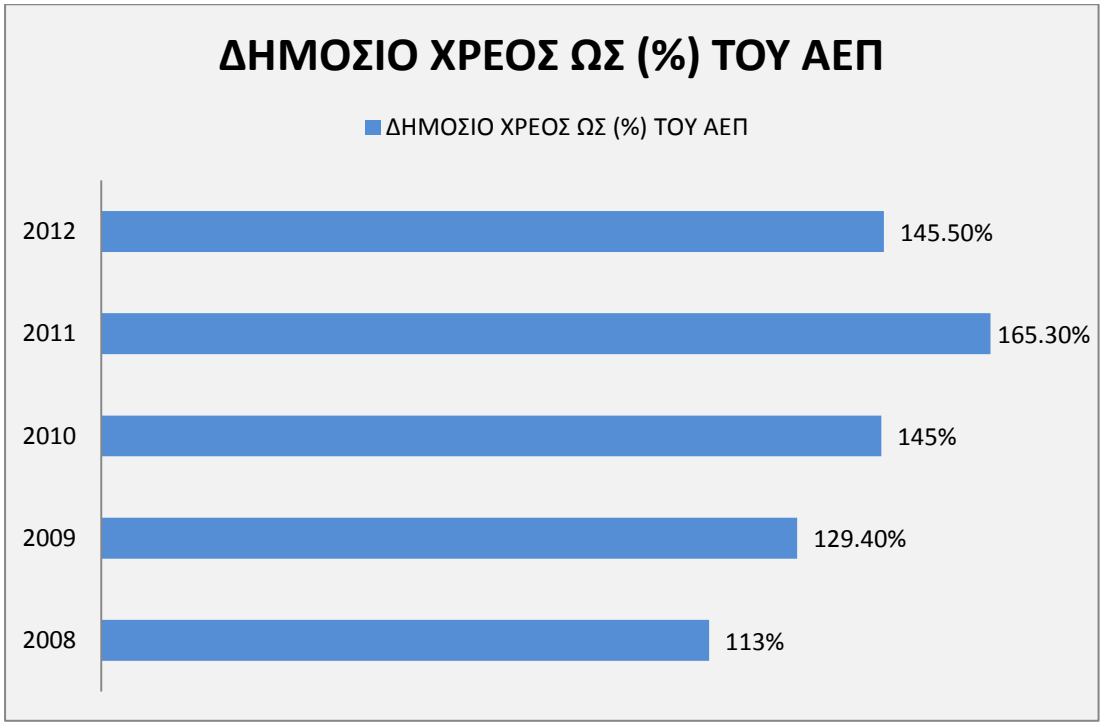


ΠΗΓΗ : ΕΛΣΤΑΤ

[9] Έκθεση του διοικητή για το 2011, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος,
[10] Ινστιτούτο Εργασίας ετήσια έκθεση 2011
[11] Ευρωπαϊκή επιτροπή

Το δημόσιο χρέος αποτελεί σήμερα ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, καθώς οι εξελίξεις του προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις αλλαγές όχι μόνο των δημοσιονομικών αλλά και άλλων μακροοικονομικών μεγεθών. Το δημόσιο χρέος ακολούθησε και αυτό ανοδική πορεία την τελευταία πενταετία. Τεράστια είναι η απόκλιση του μέσα σε διάστημα δύο χρόνων, το οποίο αυξήθηκε κατά 55,9 δισ. ευρώ και έφτασε στο ποσό των 355,6 δισ. ευρώ ή στο 165,3% του ΑΕΠ, από 129,3% του ΑΕΠ το 2009. [12]

(σχήμα 3)



ΠΗΓΗ : ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ 2012,ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

[12] ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ 2012,ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^{ο} ΕΝΝΟΙΑ-ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

2.1 Η Έννοια του όρου επένδυση

Ως επένδυση ορίζεται η διάθεση χρηματικών ποσών ή γενικότερα περιουσιακών στοιχείων για τη δημιουργία νέου παραγωγικού κεφαλαίου, δηλαδή οτιδήποτε μπορεί να αποφέρει βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα όφελος. Το βασικό χαρακτηριστικό κάθε επενδυτικής δραστηριότητας είναι ότι οι διαθέσιμοι οικονομικοί πόροι του επενδυτή δε χρησιμοποιούνται στην άμεση κατανάλωση αλλά σε κάποια οικονομική δραστηριότητα από την οποία και αναμένονται μελλοντικά οικονομικά οφέλη ή εξυπηρέτηση αναγκαίων κοινωφελών σκοπών. Κάθε επενδυτικό σχέδιο, ως σύνθετη οικονομική δραστηριότητα, απαιτεί και μια σειρά από καλά σχεδιασμένες αποφάσεις και ενέργειες διάθεσης πόρων (ως επί το πλείστον χρημάτων) προκειμένου να δημιουργηθεί ή να επεκταθεί μια μονάδα παραγωγής αγαθών ή υπηρεσιών.

Αναλυτικότερα τα κύρια χαρακτηριστικά γνωρίσματα των επενδύσεων μπορούν να συνοψιστούν ως εξής :

- Διάθεση κεφαλαίων στον παρόντα χρόνο με στόχο τη δημιουργία προϋποθέσεων απόκτησης μελλοντικών εισροών

- Προσδοκία ότι η παρούσα αξία των μελλοντικών εισροών θα είναι ίση ή ανώτερη των διατεθέντων κεφαλαίων

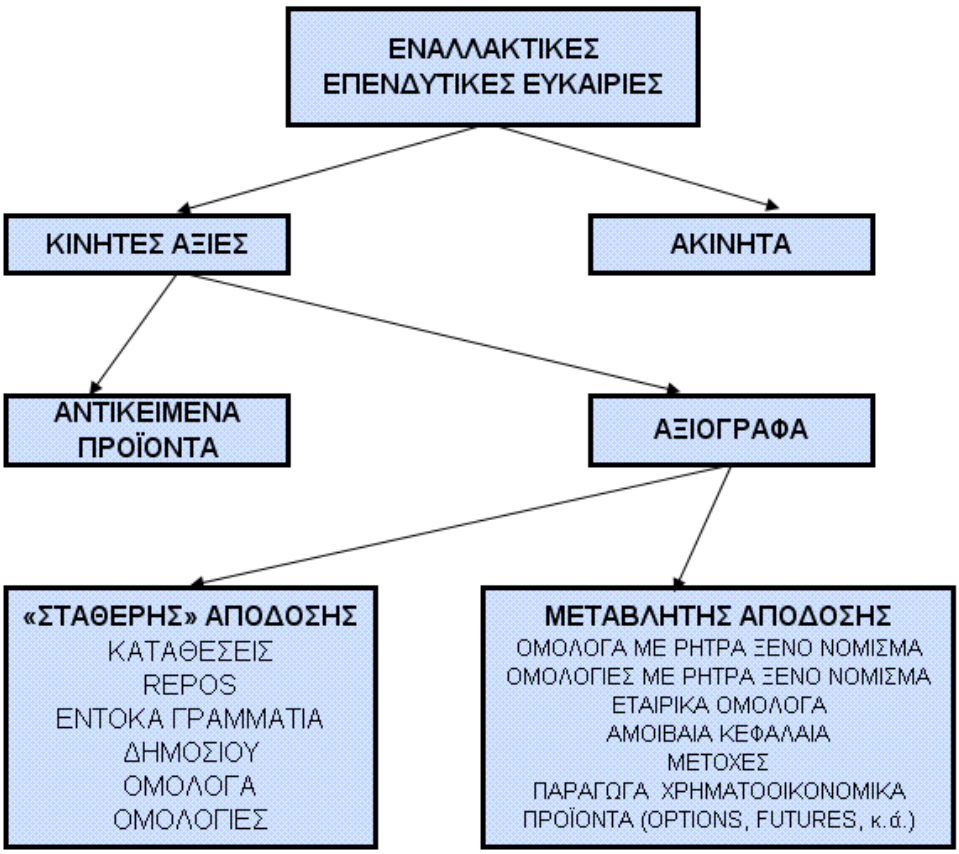
- Προσδοκία ότι η χρονική κλιμάκωση των αναμενόμενων εισροών θα είναι αντίστοιχη των δεσμεύσεων για χρήση σε άλλους τομείς (π.χ. κατανάλωση) ή επιστροφή του επενδυθέντος κεφαλαίου στους αποταμιευτές[13]

[13] Αξιόγραφα και Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Σημειώσεις Γκλεζάκος Μιχάλης

2.2 Κατηγορίες επένδυσης

Στο σχήμα 1 καταγράφονται όλες οι δυνητικές επενδυτικές ευκαιρίες, οι οποίες παρέχονται από ένα σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα.

(σχήμα 1)



Η επισκόπηση του σχήματος, μας αποκαλύπτει τις βασικές κατηγορίες επενδύσεων, οι οποίες χωρίζονται σε κινητές και ακίνητες αξίες. Το ενδιαφέρον μας θα εστιαστεί πρώτα στις κινητές επενδύσεις.[14]

[14] Νικόλαος Δ. Φίλιππας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

2.2.1 Κινητές Επενδύσεις

Α.ΚΙΝΗΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑΘΕΡΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

1.Λογαριασμοί τραπεζικών καταθέσεων

Με τον όρο κατάθεση εννοούμε την σύμβαση σύμφωνα με την οποία ένα συγκεκριμένο πρόσωπο το οποίο καλείται καταθέτης εκχωρεί σε ένα συγκεκριμένο πιστωτικό οργανισμό για απροσδιόριστο ή συμφωνημένο χρονικό διάστημα ένα χρηματικό ποσό προκειμένου αυτό να χρησιμοποιηθεί από τον πιστωτικό οργανισμό. Ως αντάλλαγμα απολαμβάνει την εξασφάλιση των χρημάτων του αλλά και ένα επιτόκια, το ύψος του οποίου εξαρτάται από πολλούς παράγοντες.

Οι μορφές των λογαριασμών καταθέσεων είναι πάρα πολλές, παρακάτω θα αναλύσουμε τις κυριότερες από αυτές που είναι οι εξής :[15] [16]

- Λογαριασμοί καταθέσεων ταμιευτηρίου. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου είναι το δημοφιλέστερο μέσο αποταμίευσης στην Ελλάδα και αποτελούν την πιο συνηθισμένη μορφή τραπεζικών λογαριασμών. Ένα λογαριασμό αυτού του είδους μπορούν να αποκτήσουν φυσικά πρόσωπα αλλά και νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου όπως πολιτιστικά σωματεία, φιλανθρωπικοί σύλλογοι κα. Οι λογαριασμοί καταθέσεων ταμιευτηρίου είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες και αποτελούν την μόνη μορφή καταθέσεων για το ύψος του επιτοκίου της οποίας γίνεται συγκεκριμένη ρύθμιση από την διοίκηση του πιστωτικού οργανισμού.
- Λογαριασμοί καταθέσεων όψεως. Οι λογαριασμοί καταθέσεων όψεως αποτελούσαν μέχρι το 1971 ουσιαστικά τη μόνη μορφή κατάθεσης, η οποία παρείχε στους επενδυτές την δυνατότητα να εκδίδουν επιταγές. Ανήκουν και αυτοί στην κατηγορία λογαριασμών καταθέσεων σε πρώτη ζήτηση. Το κύριο χαρακτηριστικό των καταθέσεων όψεως είναι η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης ανάλογα με την επιθυμία του καταθέτη, ο οποίος μπορεί να κάνει αναλήψεις και με επιταγές.

[15] Χολέβας Γ. Τραπεζικές Εργασίες, Αθήνα 1995
[16] Μαλινδρέτου Β. Χρηματοοικονομική Ανάλυση-Επενδύσεις, Αθήνα 1998

- Λογαριασμοί καταθέσεων προθεσμίας. Οι καταθέσεις προθεσμίας σε αντίθεση με τα παραπάνω έχουν χρονικό όριο, πριν από το οποίο δεν είναι δυνατή η ρευστοποίηση τους. Σε περίπτωση που ο καταθέτης ζητήσει ανάληψη του κεφαλαίου πριν από την προκαθορισμένη ημερομηνία, επιβαρύνεται με μια μείωση του αρχικά συμφωνηθέντος επιτοκίου. Επειδή, αυτό το είδος του λογαριασμού δεν φαίνεται ιδιαίτερα ελκυστικό για τους επενδυτές, οι τράπεζες ορίζουν συνήθως υψηλότερο επιτόκιο από ότι σε άλλους λογαριασμούς, προκειμένου να τραβήξουν το ενδιαφέρον των επενδυτών.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι καταθέσεις, αυστηρά, δεν αποτελούν επένδυση. Ο ρόλος των καταθέσεων είναι να διευκολύνει τακτικές και έκτακτες συναλλαγές των ατόμων, παρέχοντας ταυτόχρονα ασφάλεια μέσω της φύλαξης των χρημάτων από τη τράπεζα. Αξίζει να τονισθεί ότι ορισμένες τράπεζες πλέον δεν πληρώνουν τόκο για μικρά ποσά.

2 Έντοκα γραμμάτια του δημοσίου

Τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου αποτελούν σταθερούς σε απόδοση βραχυπρόθεσμους τίτλους. Το επιτόκιο τους είναι σε άμεση εξάρτηση με την πορεία του πληθωρισμού ενώ η διάρκεια τους κυμαίνεται μεταξύ τριών, έξι και δώδεκα μηνών. Ο τόκος τους προεισπράττεται καθώς η τιμή πώλησης τους είναι μικρότερη από την αναγραφόμενη. Πρακτικά, ο τόκος που πρέπει να αποδοθεί στον επενδυτή αφαιρείται από την τιμή του εντόκου γραμματίου και το υπόλοιπο που απομένει, είναι το ποσό που πρέπει να πληρώσει ο ενδιαφερόμενος για να το αποκτήσει. Τα έντοκα γραμμάτια αποσκοπούν στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών του κράτους δηλαδή εκδίδονται, όταν παρουσιάζεται άμεση οικονομική ανάγκη. Τα έντοκα γραμμάτια τα επιλέγουν συνήθως επενδυτές που επιθυμούν βραχυπρόθεσμη σταθερή απόδοση, οι οποίοι τα προμηθεύονται είτε από τις τράπεζες είτε από το χρηματιστήριο αξιών. Αρκετά συχνά, το κράτος απαιτεί από το πιστωτικά ιδρύματα να κατέχουν στο χαρτοφυλάκιο τους έντοκα γραμμάτια. Συχνά, τα έντοκα γραμμάτια

εμφανίζονται στην αγορά και με ρήτρα συναλλάγματος. Επίσης, παρουσιάζουν μια σειρά από πλεονεκτήματα για τον επενδυτή που είναι τα εξής : [17]

- Είναι ανώνυμοι τίτλοι. Οι κάτοχοι τους μπορούν να τους μεταβιβάσουν ελεύθερα ενώ η εξόφληση τους πραγματοποιείται στην λήξη τους.
- Μπορούν υπό ορισμένες προϋποθέσεις να εξοφληθούν πριν από τη λήξη τους από τις τράπεζες.
- Μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να συνταθεί εγγυοδοσία.
- Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις μπορούν να επενδύσουν σε έντοκα γραμμάτια ανεξαρτήτως της δανειοδότησης τους από τις τράπεζες.

3 Συμφωνίες επαναγοράς ή REPO'S

Μια διαφορετική μορφή τραπεζικής κατάθεσης είναι τα REPO'S (Repurchase Agreements). Πρόκειται για πώληση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, κυρίως από τις τράπεζες, με δέσμευση επαναγοράς των χρεογράφων αυτών σε συγκεκριμένη τιμή και συγκεκριμένη ημερομηνία. Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα τα ρέπος χρησιμοποιούνται για να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών τα οποία προκύπτουν ως επί το πλείστον από την αγορά έντοκων γραμματίων. Οι τράπεζες για το λόγο αυτό πραγματοποιούν τις εξής συμφωνίες με τους πελάτες τους :

- Να τους πουλήσουν έντοκα γραμμάτια σε συγκεκριμένη τιμή και χρονικό διάστημα.
- Να ξαναγοράσουν τους τίτλους σε τιμή υψηλότερη από την τιμή πώλησης ακριβώς στο πέρας του αρχικώς συμφωνημένου χρονικού διαστήματος.

Η παραπάνω διαδικασία δείχνει τον τρόπο λειτουργίας των ρέπος τόσο από την πλευρά της τράπεζας όσο και από την πλευρά των επενδυτών. Το επιτόκια βάση του οποίου πραγματοποιείται η συμφωνία είναι εκ των προτέρων καθορισμένο. Εκτός από την πώληση εντόκων γραμματίων από τις τράπεζες και στη συνέχεια την επαναγορά τους από τους επενδυτές, υπάρχει άλλη μια μορφή παρόμοιας συνδιαλλαγής που λειτουργεί αντίστροφα και ονομάζεται reverse repos. Στα reverse

[17] Χολέβας Γ. Τραπεζικές Εργασίες, Αθήνα 1995

repos γίνεται πώληση εντόκων γραμματίων προς τις τράπεζες από ιδιωτικές επιχειρήσεις οι οποίες πρέπει να τα αγοράσουν ξανά έπειτα από συγκεκριμένο χρονικό διάστημα με προκαθορισμένο ύψος επιτοκίου.

Τα ρέπος διακρίνονται στις δύο παρακάτω κατηγορίες.

- Ρέπος με τα εξής χαρακτηριστικά :

- Με προκαθορισμένο ελάχιστο ποσό επένδυσης.
- Με χρονική διάρκεια που κυμαίνεται ανάμεσα στη μία εβδομάδα και το ένα έτος.
- Δικαίωμα διαδοχικής ανανέωσης τους.
- Επιτόκιο που καθορίζεται ανάλογα με το ποσό που επενδύετε.
- Δυνατότητα βεβαίωσης της απόκτησης αλλά και της πώλησης των τίτλων.

- Ρέπος με τα εξής χαρακτηριστικά :

- Με προκαθορισμένο ελάχιστο ποσό επένδυσης μικρότερο όμως από αυτό της προηγούμενης κατηγορίας.
- Χρονική διάρκεια τουλάχιστον ενός έτους.
- Μηνιαία καταβολή των τόκων.
- Δυνατότητα στον επενδυτή να ανανεώσει αυτόματα την επένδυση για ποσό ίσο με το προηγούμενο.
- Δυνατότητα χορηγήσεως στον επενδυτή βεβαίωσης αγοράς ή πώλησης τίτλων.
- Δυνατότητα υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις να πραγματοποιηθεί ολική ανάληψη του αρχικού ποσού.[18]

4 Ομολογιακοί τίτλοι

Ομολογιακούς τίτλους ονομάζουμε τα ομόλογα και τις ομολογίες. Για την καλύτερη κατανόηση τους θα αναλύσουμε το καθένα ξεχωριστά

4.1 Ομόλογα

[18] Χολέβας Γ. Τραπεζικές Εργασίες, Αθήνα 1995

Το ομόλογο είναι ένας τίτλος ανώνυμος με βάση τον οποίο ο εκδότης του τίτλου (issuer/ debtor/ borrower) υπόσχεται να πληρώσει στον αγοραστή/ επενδυτή του τίτλου το αρχικό ποσό δανεισμού συν τους τόκους. Ένα ομόλογο περιγράφεται συνοπτικά με τρεις παραμέτρους: α) τον εκδότη του ομολόγου β) το κουπόνι (coupon) και γ) την λήξη (maturity).

Τα ομόλογα του δημοσίου εκδίδονται από το δημόσιο και έχουν σκοπό την άντληση κεφαλαίων για την κάλυψη των μεσοπρόθεσμων αναγκών του. Είναι διαπραγματεύσιμα στις τράπεζες και στο Χρηματιστήριο, δηλαδή ο κάτοχός τους έχει τη δυνατότητα να τα ρευστοποιήσει οποιαδήποτε στιγμή ακόμα και πριν την ημερομηνία λήξης τους.

Τα ομόλογα του δημοσίου διακρίνονται στις εξής κατηγορίες :[19]

4.1.1 Ομόλογα Σταθερής Απόδοσης ή Ομόλογα Σταθερού Επιτοκίου (Fixed-Rate Bonds)

Τα ομόλογα σταθερής απόδοσης είναι τίτλοι μικρής και μέσης διάρκειας (2-5 έτη). Απευθύνονται κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές και τράπεζες, αλλά και σε ιδιώτες που επιθυμούν να εξασφαλίσουν σταθερές ετήσιες αποδόσεις για τα προαναφερθέντα χρονικά διαστήματα. Το ετήσιο σταθερό ονομαστικό επιτόκιο που φέρουν τα τοκομερίδια προσδιορίζεται και ανακοινώνεται πριν την έκδοσή τους. Η εξόφλησή τους γίνεται στην ονομαστική αξία κατά την ημερομηνία λήξης, ενώ ο φόρος (10% επί των τόκων) υπολογίζεται κατά τις ημερομηνίες λήξης των τοκοφόρων περιόδων και παρακρατείται κάθε έτος κατά την εξόφληση κάθε τοκομεριδίου.

4.1.2 Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα με τοκομερίδια (Index-Linked Bonds)

Πρόκειται για τίτλους μέσης και μεγάλης διάρκειας (5 και 10 έτη). Φέρουν τοκομερίδια, το επιτόκιο των οποίων ισούται με μια ετήσια σταθερή πραγματική απόδοση πάνω από τον πληθωρισμό και το οποίο είναι γνωστό κατά την ημερομηνία

[19] Νικόλαος Δ. Φίλλιπας, Επενδύσεις Αθήνα 2009

έκδοσης. Εξοφλούνται στη λήξη τους, όχι στην ονομαστική τους αξία αλλά σε μεγαλύτερη. Ο φόρος (10%) υπολογίζεται και παρακρατείται κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων.

4.1.3 Αφορολόγητα Αποταμιευτικά Ομόλογα (Savings Certificates)

Πρόκειται για τίτλους μικρής ονομαστικής αξίας, οι οποίοι φέρουν αφορολόγητα τοκομερίδια με σταθερό ελκυστικό επιτόκιο για όλη τη διάρκεια τους και οι οποίοι εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία. Απευθύνονται σε μικρούς επενδυτές όπως φυσικά πρόσωπα και κατοίκους εσωτερικού. Η εξόφλησή τους γίνεται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους. Οι τόκοι φορολογούνται (10%) μόνο στην περίπτωση που οι τίτλοι δεν κρατηθούν μέχρι τη λήξη τους.

4.2 Ομολογίες

Οι απλές ομολογίες ονομάζονται χρεόγραφα σταθερής προσόδου διότι αποφέρουν στον επενδυτή, σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα, ένα σταθερό εισόδημα υπό τη μορφή τόκου. Τα ομολογιακά δάνεια εκδίδονται από το δημόσιο, από τις μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες, από δημόσιες εταιρείες καθώς και από τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης (Ο.Τ.Α.). Η επένδυση σε ομολογίες είναι μακροπρόθεσμη επένδυση (10-30 έτη), εμπεριέχει δε εκτός των άλλων κινδύνων, τον κίνδυνο του επιτοκίου. Λόγω της μεγάλης χρονικής διάρκειας, ο κίνδυνος ο οποίος εμπεριέχεται σε αυτές θεωρείται ότι είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των έντοκων γραμματίων του δημοσίου και των ομολόγων. Τέλος οι ομολογίες οι οποίες εκδίδονται από το δημόσιο, θεωρείται ότι εμπεριέχουν μικρότερο κίνδυνο από τις αντίστοιχες οι οποίες εκδίδονται από τις ιδιωτικές εταιρείες, τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης κ.τ.λ.[20]

[20] Νικόλαος Δ. φίλλιπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

4.3 Ομοιότητες και διαφορές των ομολογιών και των ομολόγων.

Τα ομόλογα και οι ομολογίες παρουσιάζουν μεταξύ τους τις εξής ομοιότητες :

- Έχουν σταθερό επιτόκιο και η απόδοση τους είναι γνωστή.
- Η έκδοση τους πραγματοποιείται από το δημόσιο, τις τράπεζες, από νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου.
- Η διαπραγμάτευση τους πραγματοποιείται στο χρηματιστήριο αξιών.
- Σχεδόν πάντα είναι ανώνυμοι τίτλοι.
- Συνήθως συνοδεύουν την αγορά τους απαλλαγές στον φόρο εισοδήματος και μεταβίβασης τους.

Τα ομόλογα και οι ομολογίες παρουσιάζουν εκτός από ομοιότητες διαφορές οι οποίες είναι οι εξής :

- Τα ομόλογα δεν εκδίδονται από ανώνυμες εταιρίες, ενώ οι ομολογίες εκδίδονται.
- Οι ομολογίες προέρχονται ως αποτέλεσμα ενός ομολογιακού δανείου, ενώ τα ομόλογα είναι προϊόν διαφορετικής μορφής δανεισμού.
- Η εξόφληση των ομολόγων πραγματοποιείται σε συγκεκριμένη ημερομηνία ενώ οι ομολογίες εξοφλούνται είτε με απόσβεση είτε με κλήρωση.
- Τα ομόλογα είναι ανώνυμα, ενώ οι ομολογίες είναι ανώνυμες αλλά και ονομαστικές ή μικτές(δηλαδή με ονομαστικό τίτλο και τοκομερίδια στον κομιστή).
- Οι ομολογίες έχουν μεγαλύτερη διάρκεια κατά τεκμήριο από τα ομόλογα(από 10 έως 20 έτη έναντι 1 έως 3 ετών)
- Εάν μια επιχείρηση εκδώσει ομολογίες και στην συνέχεια προβεί σε εκκαθάριση, τότε οι ομολογίες εξοφλούνται προνομιακά πριν τη πραγματοποίηση οποιασδήποτε διανομής του ενεργητικού στους μετόχους.[21]

[21] Μαλινδρέτου Β. Χρηματοοικονομική Ανάλυση-Επενδύσεις, Αθήνα 1999

Β.ΚΙΝΗΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

1. Αμοιβαία κεφάλαια

Το Α/Κ είναι μια μορφή εταιρείας επενδύσεων, όπου ο βασικός της σκοπός είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και η τοποθέτηση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Σύμφωνα με το νόμο το Α/Κ ορίζεται ως ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός Α/Κ είναι, ότι στερείται νομικής προσωπικότητας και ότι το κεφάλαιο του είναι μεταβλητό (open-end fund)

Το Α/Κ στην Ελλάδα διαχειρίζεται ανώνυμη εταιρεία, η οποία για να λειτουργήσει πρέπει να λάβει σχετική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρεία αυτή ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) Σύμφωνα με το νόμο, το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 1.200.000 euro. Ο νόμος, για την προστασία των επενδυτών, ορίζει ότι τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ ανήκουν σε εταιρεία με ισχυρή οικονομική επιφάνεια. Τα εξειδικευμένα στελέχη του Α/Κ επιλέγουν τους ελκυστικότερους τίτλους, με αντικειμενικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της απόδοσής τους. Επίσης, μέσω της κατάλληλης διασποράς των κεφαλαίων σε ένα σημαντικό αριθμό αξιόγραφων, επιτυγχάνεται η ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου. Η καθαρή περιουσία του Α/Κ ονομάζεται καθαρό ενεργητικό και διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας ή ακόμα και σε κλάσματα μεριδίου. Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, το αρχικό ενεργητικό ενός Α/Κ πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον 1.200.000euro.

Οι φορείς λειτουργίας ενός Α/Κ είναι η Εταιρεία Διαχείρισης, οι μεριδιούχοι και ο Θεματοφύλακας. Το ενεργητικό του Α/Κ κατατίθεται προς φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, η οποία ασκεί καθήκοντα Θεματοφύλακα. Ο ρόλος του Θεματοφύλακα είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Αρχικά, ο Θεματοφύλακας εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των επενδυτών και περιφρουρεί τα συμφέροντα τους από τυχόν κακή διαχείριση της Εταιρείας Διαχείρισης, μέσω αυστηρών ελέγχων που διενεργεί. Στα πλαίσια των αρμοδιοτήτων του ο

Θεματοφύλακας κρατάει όλα τα περιουσιακά στοιχεία του Α/Κ (μετρητά, ομόλογα, μετοχές κ.τ.λ) εισπράττει τους τόκους, τα μερίσματα κ.τ.λ. Επιτελεί δηλαδή και καθήκοντα ταμία. Επιπλέον, προβαίνει σε αγορές και πωλήσεις χρεογράφων ή μετοχών για το χαρτοφυλάκιο του Α/Κ ακολουθώντας τις νόμιμα παρεχόμενες οδηγίες της Εταιρείας Διαχείρισης. Ας σημειωθεί ότι ο Θεματοφύλακας ευθύνεται για κάθε αμέλεια που αφορά εκπλήρωση των υποχρεώσεων του ως σύνολο και είναι συνυπεύθυνος με την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για κάθε παρατυπία ή κακή διαχείριση. Για τις υπηρεσίες που προσφέρει ο Θεματοφύλακας εισπράττει νόμιμη αμοιβή, η οποία αναφέρεται στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο κανονισμός ενός Α/Κ καθορίζει τους επενδυτικούς σκοπούς του και περιγράφει τους βασικούς κανόνες λειτουργίας του. Στην ουσία, 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.

Η συμμετοχή στο Α/Κ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, ο οποίος εκδίδεται από την Α.Ε. Διαχείρισης και προσυπογράφεται από το Θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίου). Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου και πρέπει να περιέχουν :

α) την ονομασία του Α/Κ

β) τον αριθμό της άδειας σύστασης του Α/Κ

γ) τις επωνυμίες της Α.Ε. Διαχείρισης και του Θεματοφύλακα

δ) τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο

ε) το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση της κατοικίας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων

στ) την βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία των μεριδίων

Τα τελευταία χρόνια έχει θεσμοθετηθεί η απουλοποίηση των τίτλων μεριδίων και παρέχεται στον μεριδιούχο βεβαίωση συμμετοχής, που ενσωματώνει όλα τα δικαιώματα του τίτλου, προσφέροντας του παράλληλα απόλυτη ασφάλεια.[22]

1.2. Είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων[23]

Υπάρχουν αρκετά είδη αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία μπορούμε να τα κατηγοριοποιήσουμε ως εξής :

Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς ή Διαχείρισης Διαθεσίμων

Τα Α/Κ του τύπου αυτού, έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά με τις τράπεζες. Είναι η πιο απλή μορφή Α/Κ εισοδήματος και επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία πωλούνται στη χρηματαγορά.

Τα χρεόγραφα τα οποία αγοράζουν, είναι σε γενικές γραμμές τα πιο ασφαλή και ταυτόχρονα έχουν τη μικρότερη χρονική διάρκεια λήξης. Τέτοιου είδους χρεόγραφα είναι κυρίως τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα πιστοποιητικά καταθέσεων μεγάλων τραπεζών και τα εμπορικά γραμμάτια. Συνοψίζοντας, επισημαίνουμε ότι τα Α/Κ χρηματαγοράς, προσφέρουν στους επενδυτές ελάχιστο κίνδυνο, ασφάλεια και ρευστότητα.

Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιών

Τα χρήματα τα οποία επενδύονται σε μερίδια Α/Κ ομολογιών χρησιμοποιούνται για την αγορά ομολογιών, γεγονός που σημαίνει ότι χρησιμοποιούνται για μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία έχουν εκδοθεί από το κράτος, από δημόσιες εταιρείες ή από μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες. Κάθε ομολογία φέρει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο πρέπει να πληρωθεί σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Στην ουσία, η αγορά μιας ομολογίας ισοδυναμεί με «κλείδωμα» των χρημάτων με το συγκεκριμένο επιτόκιο για όλη τη διάρκεια ζωής της ομολογίας, η οποία συνήθως κυμαίνεται από 20 έως 30 έτη. Η δέσμευση των χρημάτων για τόσο μεγάλο χρονικό

[22] Νικόλαος Δ. Φίλλιπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009
[23] Νικόλαος Δ. Φίλλιπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

διάστημα αποτελεί μία σημαντική πηγή κινδύνου, γνωστός ως κίνδυνος επιτοκίου. Όπως είναι φυσικό, η διακύμανση του επιτοκίου θα οδηγήσει και στη διακύμανση της αγοραίας τιμής της ομολογίας. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν ενώ κάποιος έχει ήδη αγοράσει μια ομολογία με συγκεκριμένο επιτόκιο, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα μειωθεί, αφού οι επενδυτές θα μπορούν να αγοράσουν νέες ομολογίες με υψηλότερο επιτόκιο. Από την άλλη μεριά, εάν τα επιτόκια μειωθούν, η τρέχουσα τιμή των παλαιών ομολογιών θα αυξηθεί. Πρέπει να σημειώσουμε ότι η πρόβλεψη της πορείας των επιτοκίων δεν είναι μια εύκολη υπόθεση, εξαρτάται δε κυρίως από μακροοικονομικούς παράγοντες όπως, το ρυθμό πληθωρισμού, τη συναλλαγματική ισοτιμία, τις επενδύσεις, το εμπορικό έλλειμμα, τις εξαγωγές κ.α.

Αυτά που ήδη έχουμε αναφέρει ισχύουν και για τα Α/Κ ομολογιών, τα οποία δεν είναι τίποτε άλλο από ένας συνδυασμός διαφόρων τύπων μακροπροθέσμων ομολογιών. Τα Α/Κ ομολογιών έχουν ως σκοπό την παροχή εισοδήματος στους επενδυτές, θεωρούνται δε ως μία επένδυση χαμηλού κινδύνου. Σε μακροπρόθεσμη βάση είναι πολύ πιθανό να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις από τα Α/Κ χρηματαγοράς, μπορεί όμως η αγοραία τιμή των μεριδίων των Α/Κ ομολογιών να μειωθεί.

Αμοιβαία Κεφάλαια Κοινών Μετοχών

Είναι γνωστό ότι η επένδυση σε μετοχικούς τίτλους περιλαμβάνει υψηλούς κινδύνους, στο βαθμό που δεν υπάρχει ούτε εγγύηση αλλά ούτε και ασφάλεια για το επίπεδο της απόδοσης του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Έτσι λοιπόν γιατί κάποιος επενδυτής αναλαμβάνει αυτούς τους κινδύνους ;

Η εξήγηση είναι απλή. Τα Α/Κ τα οποία επενδύουν σε μετοχικούς τίτλους, παρέχουν ίσως τις πιο σημαντικές ευκαιρίες για μεγαλύτερη υπεραξία από οποιοδήποτε άλλο Α/Κ. Η ιστορία της διεθνούς κεφαλαιαγοράς έχει δείξει ότι μακροπρόθεσμα, οι αποδόσεις σε μετοχικούς τίτλους ήταν αισθητά ανώτερες από τις αντίστοιχες αποδόσεις των τραπεζικών καταθέσεων, των χρεογράφων της χρηματαγοράς και των ομολόγων. Όμως, πολλές φορές οι επενδυτές μετοχικών τίτλων έχουν υποστεί σημαντικές απώλειες.

Πρέπει να σημειωθεί ότι, η τιμή μιας μετοχής μιας συγκεκριμένης εταιρείας επηρεάζεται από την πορεία του κλάδου στον οποίο ανήκει, αλλά κυρίως από τα σχετικά της οικονομικά αποτελέσματα. Επίσης, η τιμή μιας μετοχής ενδέχεται να επηρεάζεται από τις γενικότερες οικονομικές, κοινωνικές, αλλά και πολιτικές μεταβολές, καθώς επίσης και από τα διεθνή γεγονότα και τις ψυχολογικές καταστάσεις που διαμορφώνονται στις χρηματιστηριακές αγορές.

Είναι λογικό λοιπόν, τα Α/Κ τα οποία περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους μετοχικούς τίτλους, να υφίστανται πολλές από τις προαναφερθείσες επιδράσεις. Όμως, επειδή ένα Α/Κ διαφοροποιείται κατέχοντας πολλές διαφορετικές μετοχές, οι διακυμάνσεις των τιμών των μεριδίων του είναι ηπιότερες και ο κίνδυνος μικρότερος.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι υπάρχουν διεθνώς πολλοί τύποι Α/Κ κοινών μετοχών, οι οποίοι διαφοροποιούνται ανάλογα με το βαθμό κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν.

Οι τύποι αυτοί είναι οι εξής :

- Επιθετικά υπεραξίας (aggressive growth funds)
- Α/Κ υπεραξίας ή αναπτυξιακά Α/Κ (growth funds)
- Α/Κ εισοδήματος (income funds)
- Α/Κ υπεραξίας και εισοδήματος (growth and income funds)
- κλαδικά Α/Κ (sector funds)
- δεικτοποιημένα Α/Κ (index funds)

Αμοιβαία Κεφάλαια Μικτού Τύπου

Στόχος αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι να επιτύχουν μεγάλες αποδόσεις για τους επενδυτές με το να τοποθετούνται σε συνδυασμούς επενδύσεων όπως ομόλογα, μετοχές, χρηματοοικονομικά εργαλεία κ.α Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια καταφέρνουν με την ποικιλία των επενδύσεων που επιλέγουν, αφενός μεν να περιορίσουν τον κίνδυνο και αφετέρου να φαντάζουν ελκυστικά στους επενδυτές.

Διεθνικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Στην κατηγορία αυτή διακρίνουμε δύο υποκατηγορίες :

α) τα διεθνικά Α/Κ ομολογιών

β) τα διεθνικά Α/Κ μετοχικών τίτλων

Τα Α/Κ της πρώτης υποκατηγορίας στοχεύουν στην επένδυση σε χρεόγραφα, τα οποία εκδίδονται και διαπραγματεύονται σε διαφορετικές χώρες. Τα διεθνικά Α/Κ μετοχικών τίτλων επενδύουν σε μετοχές, οι οποίες διαπραγματεύονται σε διαφορετικά χρηματιστήρια. Οι διαχειριστές των Α/Κ αυτών επιτυγχάνουν με αυτό τον τρόπο διεθνική διαφοροποίηση, παρά το γεγονός ότι στο χαρτοφυλάκιο αυτό ενσωματώνονται δύο επιπρόσθετοι κίνδυνοι : ο συναλλαγματικός και ο πολιτικός κίνδυνος.

Άλλου Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα Α/Κ αυτά επενδύουν σε κτηματικά χρεόγραφα (Α/Κ κτηματικών ομολογιών), σε πολύτιμα μέταλλα όπως χρυσός ή άργυρος, αλλά και σε μετοχές εκμετάλλευσης ορυχείων χρυσού ή αργύρου (Α/Κ πολυτίμων μετάλλων). Πολλά από αυτά τα Α/Κ περιορίζουν γεωγραφικά τις επενδύσεις τους, συγκεντρώνοντας τες σε χώρες όπως η Νότια Αφρική ή η Βόρεια Αμερική, ενώ άλλα επενδύουν σε ολόκληρο τον κόσμο. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι συντελεστές συστηματικού κινδύνου των Α/Κ αυτών είναι πολύ χαμηλοί.[24]

1.2 Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

- ελαχιστοποίηση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης των επενδύσεων
- επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης
- συνεχής επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών
- πρόσβαση στην επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο
- ρευστότητα
- απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης τις επένδυσης

[24] Νικόλαος Δ. φίλλιπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

- μεταφορά των χρημάτων από το ένα Α/Κ σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή και μηδενικό κόστος.

1.3 Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

- δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση
- η ανοικτή δομή των Α/Κ εγκυμονεί προβλήματα στο διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων
- οι αμοιβές διάθεσης και εξαγοράς και οι αμοιβές διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του Α/Κ[25]

2 Μετοχές

2.1 Έννοια

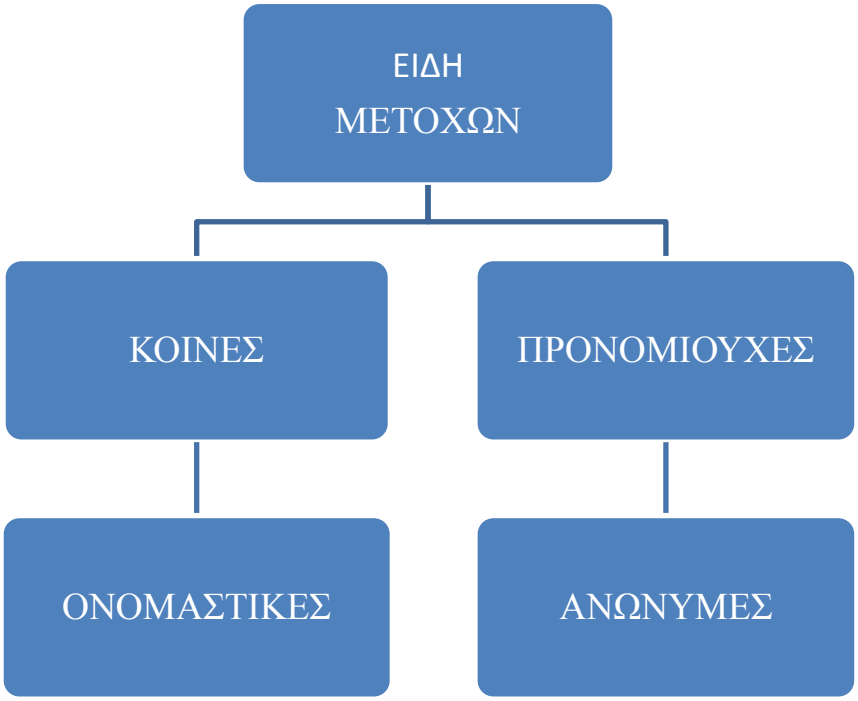
Η κυριότερη κατηγορία αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης και η πιο δημοφιλής, είναι οι μετοχές. Ως μετοχή καλείται κάθε βεβαίωση εγγράφως αποτυπωμένη, στην οποία δηλώνεται και αποδεικνύεται πως ο ιδιοκτήτης της, έχει θέση συνεταίρου και συμμέτοχου σε μια ανώνυμη εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα για την ίδρυση μιας ανώνυμης εταιρείας συγκεντρώνεται ένα κεφάλαιο το οποίο διαιρείται σε μικρότερα ίσα μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές. Η κατανομή του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου σε μικρότερα μερίδια παρέχει την ευκαιρία στο ευρύ επενδυτικό κοινό να συμμετέχει στο κεφάλαιο της εταιρείας. Με τον τρόπο αυτό η μεν εταιρεία μπορεί να αντλεί μεγάλα χρηματικά ποσά από την κεφαλαιαγορά, το δε επενδυτικό κοινό έχει τη δυνατότητα να συμμετέχει(ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών) στα κεφάλαια και στα μελλοντικά κέρδη της εταιρείας.

Η αγορά μετοχικών τίτλων αποτελεί μακροπρόθεσμη επένδυση, η οποία ενέχει υψηλούς κινδύνους. Ο λόγος είναι ότι η βεβαιότητα της απόδοσης τους, η οποία προέρχεται τόσο από τα μερίσματα όσο και από τα κεφαλαιακά κέρδη, είναι χαμηλή. [26]

[25] Νικόλαος Δ. Φίλλιπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009
[26] Γεωργίου Α. Καραθανάση, Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Αθήνα 1999

2.2 Τα είδη των μετοχών

Οι μετοχές των διαφόρων εταιρειών κατατάσσονται σε κατηγορίες ανάλογα με τα δικαιώματα που προσφέρουν στον μέτοχο. Η εταιρεία μπορεί να εκδώσει δύο ειδών μετοχές τις κοινές και τις προνομιούχες που με την σειρά τους μπορεί να είναι ονομαστικές και ανώνυμες.



Ονομαστικές μετοχές

Είναι υποχρεωτικό να αναγράφονται πάνω στο σώμα όπως και στα μετοχολόγια της εταιρείας που τις έχει εκδώσει το :

- Ονοματεπώνυμο
- Διεύθυνση
- Ιδιότητα

του κατόχου του τίτλου και να μπορεί να την μεταβιβάσει σύμφωνα με την διαδικασία που προβλέπει ο νόμος.

Ανώνυμες μετοχές

Σε αντίθεση με τις ονομαστικές δεν υπάρχει αναγραφή του ονοματεπώνυμου του κατόχου στο σώμα όπως και στα μετοχολόγια της εταιρείας που τις έχει εκδώσει με αποτέλεσμα να μπορεί να μεταβιβαστεί με απλή παράδοση. Σύμφωνα με την τρέχουσα τάση οι ανώνυμες μετοχές μετατρέπονται σε ονομαστικές.

Κοινές μετοχές

Οι κοινές μετοχές παρέχουν στον κάτοχο :

- Δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της εταιρείας
- Δικαίωμα ψήφου στις συνελεύσεις της εταιρείας
- Δικαίωμα προτίμησης σε περίπτωση έκδοσης νέων μετοχών
- Δικαίωμα συμμετοχής κατά αναλογία του αριθμού των μετοχών στη διανομή του ενεργητικού της Α.Ε. σε περίπτωση διάλυσης ή πτώχευσης

Προνομιούχες μετοχές

Οι προνομιούχες μετοχές παρέχουν στον κάτοχο επιπλέον προνόμια σε σχέση με τις κοινές :

- Έχουν έναντι των κοινών προτεραιότητα στη λήψη του πρώτου μερίσματος
- Στη διάλυση της εταιρείας προηγούνται στη διανομή του ενεργητικού

Οι μετοχές αυτές όμως στερούνται δικαίωμα ψήφου και δεν συμμετέχουν σε διανομή κερδών όπως οι κοινές.[27]

2.3 Οι αξίες των μετοχών

Κάθε μετοχή ανώνυμης εταιρείας, σε δεδομένη χρονική στιγμή, έχει διάφορες τιμές, από τις οποίες άλλες είναι εκ των πραγμάτων προσδιορισμένες, άλλες

[27] Γαβριλάκης Νεκτάριος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων σημειώσεις παραδόσεων, Ηράκλειο 2004

προκύπτουν από μαθηματικές πράξεις και άλλες διαμορφώνονται από οικονομικούς νόμους και φαινόμενα. Οι αξίες των μετοχών είναι :

Ονομαστική αξία (τιμή)

Είναι η αναγραφόμενη στον τίτλο της μετοχής. Προκύπτει από την πρώτη έκδοση των μετοχών διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών που αρχικά εξέδωσε η εταιρεία. Η ονομαστική τιμή μπορεί να μεταβληθεί αργότερα με εταιρικές πράξεις. Η ονομαστική τιμή δεν έχει ουσιαστική σημασία στην αποτίμηση της πορείας της εταιρείας και της τιμής της μετοχής της

$$\text{Ονομαστική Τιμή} = \frac{\text{Αξία Μετοχικού κεφαλαίου κατά την έκδοση}}{\text{Αριθμός Μετοχών κατά την έκδοση}}$$

Λογιστική αξία (τιμή)

Προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και των προβλέψεων με το σύνολο του αριθμού των μετοχών της εταιρείας.

$$\text{Λογιστική Τιμή} = \frac{\text{Αξία Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Συνολικός Αριθμός Μετοχών}}$$

Χρηματιστηριακή αξία

Η χρηματιστηριακή αξία ή κεφαλαιοποίηση ορίζεται ως το γινόμενο των κυκλοφορούντων μετοχών μιας εταιρείας με την τιμή κλεισίματος της μετοχής.

Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχής =

= Κυκλοφορούντα Τεμάχια Μετοχής ∗ Τιμή κλεισίματος μετοχής

Εσωτερική Αξία

Η εσωτερική αξία μετοχής ορίζεται από το γινόμενο των κερδών ανά μετοχή με τον πολλαπλασιαστή κερδών. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται από τα κέρδη προ φόρων προς τον προσαρμοσμένο αριθμό μετοχών.

Εσωτερική Αξία = Κέρδη ανά Μετοχή ∗ Πολλαπλασιαστή κερδών

Αξία Ρευστότητας

Αναφέρεται ως το ποσό που θα πραγματοποιηθεί από τυχόν πώληση των ενεργητικών χωριστά από την επιχείρηση που τα χρησιμοποιεί. Η αξία ρευστοποίησης είναι γνωστή μόνο μετά την πραγματική πώληση.[28]

[28] Γαβριλάκης Νεκτάριος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων σημειώσεις παραδόσεων, Ηράκλειο 2004

3 Ομόλογα-Ομολογίες με Ρήτρα Ξένο Νόμισμα

Η βασική διαφορά των επενδύσεων αυτών με την αντίστοιχη των απλών ομολόγων-ομολογιών, συνίσταται στην ύπαρξη ενός επιπρόσθετου κινδύνου, του συναλλαγματικού, ο οποίος προέρχεται από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του Euro ως προς τα νομίσματα τα οποία χρησιμοποιούνται ως ρήτρα.

Πρέπει να αναφέρουμε ότι οι βασικότεροι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την τιμή ενός νομίσματος είναι :

- η πολιτική κατάσταση της χώρας
- το ύψος του επιτοκίου
- το εμπορικό ισοζύγιο
- ο πραγματικός και ο αναμενόμενος ρυθμός του πληθωρισμού.

4 Παράγωγα Αξιόγραφα (Forwards, Futures, Options)

Η αύξηση του επενδυτικού κινδύνου τα τελευταία χρόνια, οδήγησε στη δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, τα οποία είχαν ως στόχο τη μείωση ή ακόμη και την ελαχιστοποίηση του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι επενδυτές. Τέτοια παράγωγα αξιόγραφα είναι :

- οι προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες (Forwards)
- τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Futures)
- τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα (Options)

Αναλυτικά τα χαρακτηριστικά των παραγώγων προϊόντων θα τα εξετάσουμε παρακάτω.

<u>Οι προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες</u>

Τέτοιες συμφωνίες, οι οποίες συνομολογούνται στο παρόν και υποχρεώνουν τον αγοραστή (ή τον πωλητή) να αγοράσει (ή να πουλήσει) ένα συγκεκριμένο προϊόν, σε μια προκαθορισμένη χρονική στιγμή. Με τις προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες παρέχεται μια σχετικά ασφάλεια στα συμφωνούντα μέρη, στο βαθμό που καθορίζεται η τιμή, ο χρόνος παραλαβής (ή παράδοσης) και το προϊόν. Θα πρέπει να επισημάνουμε στο σημείο αυτό ότι η συμφωνία γίνεται την

παρούσα χρονική στιγμή, ενώ η εκτέλεση της λαμβάνει χώρα μελλοντικά όποτε έχει συμφωνηθεί.

Οι συμφωνίες αυτές έχουν μεγάλη σπουδαιότητα καθώς το πεδίο εφαρμογών τους είναι ευρύτατο και περιλαμβάνει : πακέτα αξιόγραφων, συνάλλαγμα, εισπρακτέες απαιτήσεις ή πληρωτέες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης κ.τ.λ.

Πέρα από τα πολύ σημαντικά πλεονεκτήματα τους, οι προθεσμιακές χρηματοοικονομικές συμφωνίες παρουσιάζουν και μειονεκτήματα όπως :

- αναγνώριση των συνεπειών μόνο στη λήξη της συμφωνίας
- έλλειψη ευελιξίας, στο βαθμό που δεν επιτρέπεται στον συναλλασσόμενο να διακόψει την συμφωνία πριν τη λήξη
- ύπαρξη κινδύνου αντισυμβαλλομένου. Οι συναλλασσόμενοι δεν είναι εντελώς σίγουροι ότι οι αντισυμβαλλόμενοι θα τηρήσουν την συμφωνία.

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

Στα συμβόλαια αυτά, οι συνέπειες αναγνωρίζονται καθημερινά στο τέλος της ημέρας και τα ποσά που χάνει ο ένας συναλλασσόμενος μεταφέρονται στο λογαριασμό του άλλου αυτόματα, μέσω της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων. Εδώ υπάρχει μείωση της αβεβαιότητας για την εκτέλεση της συμφωνίας διότι για τη διασφάλιση ότι θα υπάρχουν χρήματα για τη διεκπεραίωση της συναλλαγής, κάθε συναλλασσόμενος πρέπει να καταθέσει κάποιο ποσό σαν εγγύηση.

Χρηματοοικονομικά δικαιώματα

Τα δικαιώματα αυτά είναι τίτλοι, οι οποίοι παρέχουν στον αγοραστή τους το δικαίωμα της αγοράς ή πώλησης κάποιας ποσότητας τίτλων ή δείκτη τιμών, σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα διακρίνονται σε δικαιώματα αγοράς και σε δικαιώματα πώλησης.[29]

[29] Νικόλαος Δ. ΦίλλΙπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

2.2.2 Ακίνητες επενδύσεις

Επένδυση σε ακίνητα

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

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

- η συρρίκνωση του εισοδήματος των περισσοτέρων τάξεων, που προήλθε από μια συνεχή λιτότητα. Έτσι, τα διαθέσιμα κεφάλαια για τέτοιου είδους επενδύσεις μειώθηκαν.
- Τα αντικίνητρα και το σύνολο των πρόσθετων φόρων που έπληξαν, (πόθεν έσχες, φόρος υπεραξίας, αλλεπάλληλες αυξήσεις στις αντικειμενικές αξίες κ.τ.λ.) και δημιούργησαν μία επιφυλακτικότητα εκ μέρους των επενδυτών
- Η αδυναμία άμεσης ρευστοποίησης σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας

Σημαντικό είναι να εξετάσουμε και τους παράγοντες που δημιουργούν αστάθεια στην αγορά ακινήτων οι οποίοι είναι οι εξής :

1) Η περιορισμένη προσφορά ακινήτων και οι υπερβολικές προσδοκίες των επενδυτών. Όπως είναι φυσικό, αν η προσφορά ακινήτων δεν μπορεί να ανταποκριθεί σε μια απότομη αύξηση της ζήτησης τότε προκαλείται ραγδαία αύξηση των τιμών. Αυτή η απότομη αύξηση δημιουργεί περαιτέρω προσδοκίες αύξησης στους συμμετέχοντες στην αγορά ακινήτων με συνέπεια την ανατροφοδότηση της αυξητικής τάσης των τιμών. Ως εκ τούτου, η αδυναμία προσαρμογής της προσφοράς ακινήτων στα επίπεδα της ζήτησης είναι ένας λόγος αστάθειας.

2) Η λειτουργία της στεγαστικής πίστης. Τα στεγαστικά δάνεια είναι ενυπόθηκα, με κύρια εξασφάλιση αυτά τα ίδια τα ακίνητα. Απότομη αύξηση των τιμών συνεπάγεται αύξηση της εξασφάλισης του δανείου άρα μείωση του κινδύνου επισφαλειών για την

τράπεζα και κατά συνέπεια δυνατότητα επέκτασης της πιστωτικής πολιτικής που με τη σειρά της ανατροφοδοτεί τις αυξητικές τάσεις των τιμών των ακινήτων. Το αντίθετο ακριβώς συμβαίνει όταν υπάρχει μεγάλη πτώση στις τιμές των ακινήτων. Σημαντικό ρόλο στην επέκταση της στεγαστικής πίστης κατέχει η συγκέντρωση των τραπεζικών κεφαλαίων στον τομέα αυτό και η όξυνση του ανταγωνισμού λόγω της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3) Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να επηρεάσει την ευστάθεια των τιμών των ακινήτων. Η άσκηση επεκτατικής πολιτικής από τις νομισματικές αρχές όταν στηρίζεται αποκλειστικά στους δείκτες του στενού ορισμού της προσφοράς χρήματος και παραβλέπονται οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες επιδράσεις στην αγορά ακινήτων, τότε ελλοχεύει ο κίνδυνος πληθωριστικών πιέσεων στις τιμές των ακινήτων.[30]

[30] Νικόλαος Δ. Φίλλιπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{0} ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΡΙΣΚΟ

3.1. Η Έννοια της απόδοσης και του κινδύνου

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

Απόδοση μιας επένδυσης είναι το ποσό που περιμένει ο επενδυτής να κερδίσει από ένα κεφάλαιο που το τοποθετεί σε κάποια μορφή επένδυσης. Ειδικότερα είναι ο λόγος της αξίας της επένδυσης στη λήξη της προς την αξία της επένδυσης στην έναρξή. Ή αλλιώς η ποσοστιαία μεταβολή της αξίας της επένδυσης για τον επενδυτή μέσα σε ένα χρονικό διάστημα. Η συνολική απόδοση μιας επένδυσης μέσα σε μια χρονική περίοδο υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση :[31]

$$\text{Απόδοση} = \frac{\text{Τελική αξία} - \text{Αρχική αξία} + \text{Επιπρόσθετη ροή}}{\text{Αρχική αξία}} \qquad (3.1)$$

Κίνδυνος είναι η εκτίμηση μιας τιμής που είναι διατεθειμένος να χάσει ο επενδυτής από το κεφάλαιο που επενδύει, αφού διαλέγει την συγκεκριμένη επένδυση. Οι διάφορες μορφές επενδύσεων διαμορφώνονται βάση του κινδύνου που έχουν γιατί κάθε μορφή επένδυσης έχει διαφορετικό ποσοστό κινδύνου π.χ. για τις καταθέσεις είναι ο φόρος των τόκων και ο πληθωρισμός.

Κίνδυνος μπορεί επίσης να θεωρηθεί η πιθανότητα να υπάρξει ζημία ή κέρδος από την επένδυση σε κάποιο περιουσιακό στοιχείο. Οι πιθανότητες να υπάρξει κέρδος ή ζημιά είναι μεγάλες ή μικρές ανάλογα με το βαθμό κινδύνου που σχετίζεται μια συγκεκριμένη επένδυση. Κάθε επένδυση στηρίζεται στην προσδοκία της απόδοσης. Η απόδοση μιας επένδυσης μπορεί να είναι είτε η πρόσθετη εισροή εισοδήματος, είτε η κεφαλαιακή απόδοση. Έτσι άλλες επενδύσεις προσφέρουν πρόσθετο κεφάλαιο και άλλες πιθανή ανατίμηση του επενδυόμενου κεφαλαίου. Στην

[31] Θωμάς Πουφινάς, Επενδύσεις, 2005

δεύτερη κυρίως περίπτωση η μελλοντική απόδοση δεν είναι εκ των προτέρων γνωστή. Πρέπει να διαχωρίσουμε την αναμενόμενη από την πραγματοποιούμενη απόδοση. Η αναμενόμενη απόδοση ισοδυναμεί με τον αποδεχόμενο κίνδυνο. Ο κίνδυνος εκφράζει την αβεβαιότητα ότι η πραγματοποιούμενη απόδοση δεν θα είναι ίση με την αναμενόμενη απόδοση. Εάν δεν υπήρχε αβεβαιότητα δεν θα υπήρχε και κίνδυνος.

Τα χαρακτηριστικά του κινδύνου είναι ο χρόνος και η μεταβλητότητα. Ο κίνδυνος είναι αυξανόμενη συνάρτηση του χρόνου. Όσο περισσότερο είναι το κεφάλαιο επενδυόμενο τόσο είναι μεγαλύτερος ο κίνδυνος το κεφάλαιο να υποστεί ζημία. Οι επενδύσεις που δεν έχουν σταθερές αποδόσεις στο χρόνο πάντα είναι επικίνδυνες. Υπάρχει η άποψη από κάποιους ότι οι μακροχρόνιες θέσεις σε τίτλους ακόμα και σαν τις μετοχές είναι πάντα αποδοτικές στο τέλος της περιόδου επένδυσης. Υπάρχει και η άποψη ότι οι μακροχρόνιες αποδόσεις μπορεί να έχουν θετική απόδοση για το επενδυόμενο κεφάλαιο αλλά βραχυχρόνια μπορεί να υποστούν σοβαρές ζημίες. [32]

Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει τη σχέση απόδοσης – κινδύνου :



Σχήμα: Σχέση απόδοσης – κινδύνου

(σχήμα 3.2)

[32] Στέφανος Ν. Κοτζαμάνης, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα 1999

3.2 Είδη Κινδύνων

Μία σημαντική διάκριση των κινδύνων των αξιόγραφων, είναι η παρακάτω :

α) κίνδυνοι αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης

β) κίνδυνοι αξιόγραφων σταθερής απόδοσης

3.2.1 Κίνδυνοι Αξιόγραφων Μεταβλητής Απόδοσης[33]

Επενδύοντας σε ένα αξιόγραφο, ο επενδυτής αντιλαμβάνεται τον κίνδυνο με τη μορφή της μικρότερης απόδοσης από αυτήν που αναμένει. Η ανάλυση που ακολουθεί αφορά τα αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης και πιο συγκεκριμένα τις μετοχές, των οποίων ο κίνδυνος συνίσταται σε δύο επιμέρους συστατικά στοιχεία :

1) τη διακύμανση στην απόδοση η οποία προέρχεται από παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές όλων των μετοχών στην αγορά

2) 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 συστηματικό κίνδυνο* και στη δεύτερη περίπτωση με το *μη συστηματικό κίνδυνο*. Πιο συγκεκριμένα, ο συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν ταυτόχρονα τις μέσες αποδόσεις όλων των μετοχών που κυκλοφορούν στην αγορά, δηλαδή όλου του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Είναι δηλαδή, σε όρους πιθανοτήτων, η πιθανότητα να μεταβληθεί η τιμή μιας μετοχής, μόνο σαν αποτέλεσμα των μεταβολών όλης της αγοράς. Σε αντίθεση με το συστηματικό κίνδυνο, ο μη συστηματικός αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε ιδιαίτερα γεγονότα της ίδιας της εταιρείας, της βιομηχανίας ή του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκδότρια εταιρεία. Ο συστηματικός και ο μη συστηματικός κίνδυνος, συνιστούν το συνολικό κίνδυνο μιας μετοχής. Ας δούμε όμως ποιες είναι οι πηγές των κινδύνων αυτών και κατά συνέπεια των κινδύνων που εμπερικλείουν οι μετοχικές αξίες :

[33] Νικόλαος Δ. Φίλλπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

1 Πληθωριστικός Κίνδυνος

Πληθωριστικός κίνδυνος είναι η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου η οποία προέρχεται από μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού. Ο κίνδυνος αυτός γίνεται έντονος σε οικονομίες που παρουσιάζουν έντονες πληθωριστικές πιέσεις ή σε περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας.

Στις περιπτώσεις αυτές, η πραγματική αξία του διανεμόμενου μερίσματος από μια μετοχή δίδεται από τον τύπο :

$$\text{Πραγματικό μέρισμα} = \frac{\text{Τρέχον Ύψος Μερίσματος}}{\text{Δείκτης Τιμών Καταναλωτή}} \times 100$$

.

Ο παραπάνω τύπος μπορεί να χρησιμοποιηθεί τόσο για την εύρεση του ύψους του πραγματικού κεφαλαίου, όσο και για την εύρεση της πραγματικής απόδοσης. Για να είναι ο επενδυτής εξασφαλισμένος έναντι των αυξήσεων του πληθωρισμού από την επένδυση σε μια μετοχή, θα πρέπει η ονομαστική της απόδοση να ισούται με την πραγματική απόδοση συν το ποσοστό κατά το οποίο ο πραγματικός πληθωρισμός υπερβαίνει τον αναμενόμενο.

2 Κίνδυνος Επιτοκίου

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε τη μεταβολή στις αποδόσεις που μπορεί να υποστούν οι επενδυτές μετοχικών τίτλων εξαιτίας της ανόδου του επιτοκίου της αγοράς.

Γενικά, οι αποδόσεις των μετοχών συνδέονται με τα επιτόκια της αγοράς με μια αντίστροφη σχέση. Αύξηση των επιτοκίων επιφέρει πτώση στις τιμές των μετοχών, διότι ευνοεί τη μεταφορά κεφαλαίων από τις μετοχές στις εναλλακτικές μορφές επένδυσης που δίνουν το επιτόκιο ως αμοιβή και που φαίνονται τώρα πιο ελκυστικές.

Ο κίνδυνος του επιτοκίου χαρακτηρίζεται ως πηγή συστηματικού κινδύνου, διότι οι αποφάσεις για τις μεταβολές των επιτοκίων παίρνονται συνολικά και

επηρεάζουν την αγορά στο σύνολό της. Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι, δεν αναφερόμαστε στις μεταβολές των επιτοκίων που εξαγγέλλουν οι τράπεζες, διότι αυτές θεωρούνται φυσιολογικές στα πλαίσια του διατραπεζικού ανταγωνισμού, αλλά για σημαντικές μεταβολές που συνήθως εξαγγέλλονται από τους κρατικούς φορείς, για την αντιμετώπιση δυσμενών συνθηκών της οικονομίας.

3 Επιχειρηματικός Κίνδυνος

Επιχειρηματικό κίνδυνο ονομάζουμε την μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών μιας επιχείρησης στο χρόνο. Εάν τα λειτουργικά κέρδη παρουσιάζουν υψηλή διακύμανση τότε υπάρχει υψηλός επιχειρηματικός κίνδυνος και το αντίθετο.

Τα είδη επιχειρηματικού κινδύνου είναι ο εξωτερικός και ο εσωτερικός . Ο εξωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος προέρχεται από εξωτερικές δυνάμεις της αγοράς. Μπορεί να αποτελεί τόσο πηγή συστηματικού όσο και μη συστηματικού κινδύνου ανάλογα με το αν οι εξωτερικές δυνάμεις επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς ή μόνο την επιχείρηση. Ο εσωτερικός κίνδυνος αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης και σχετίζεται με την ικανότητα της διοίκησης, τη διαφοροποίηση των προϊόντων, την αποτελεσματικότητα των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων κ.λπ. και αποτελεί εξ ορισμού πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

4 Χρηματοδοτικός Κίνδυνος

Μια επιχείρηση όπως είναι γνωστό δανείζεται κεφάλαια με σκοπό να αυξήσει τα δυνητικά κέρδη της. Από αυτή την δραστηριότητα που ονομάζεται χρηματοοικονομική μόχλευση, πηγάζει ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος ο οποίος ορίζεται ως η πιθανότητα να μην μπορεί η επιχείρηση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις έναντι στους δανειστές της. Επειδή ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αφορά μόνο την επιχείρηση , θεωρείται πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

5 Απτοί και Μη Απτοί Κίνδυνοι

Μία άλλη πηγή κινδύνου για τις μετοχές, είναι οι απτοί και οι μη απτοί κίνδυνοι. Απτοί λέγονται οι κίνδυνοι οι οποίοι προέρχονται από τις διακυμάνσεις των διεθνών αγορών. Σε γενικές γραμμές, οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν κάμψη σε περιόδους ύφεσης και ανάκαμψη σε περιόδους ανάπτυξης των οικονομιών. Όπως γίνεται αντιληπτό από τον ορισμό του απτού κινδύνου,
αυτός αποτελεί πηγή συστηματικού κινδύνου

Αντίθετα οι μη απτοί κίνδυνοι σχετίζονται με πολιτικούς, κοινωνικούς και ψυχολογικούς παράγοντες, οι οποίοι προκαλούν διακυμάνσεις στην αγορά. Ο μη απτός κίνδυνος μπορεί να είναι πηγή είτε συστηματικού κινδύνου, όταν αφορά την αγορά στο σύνολο της (π.χ. εκλογικό κλίμα, υποτίμηση νομίσματος, πετρελαϊκές κρίσεις κ.λπ.) είτε μη συστηματικού κινδύνου, όταν αφορά έναν κλάδο ή μια επιχείρηση (π.χ. κακές εργασιακές σχέσεις , απεργίες , φήμες κ.λπ.).

3.2.2 Κίνδυνοι Αξιόγραφων Σταθερής Απόδοσης[34]

Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τα αξιόγραφα σταθερής απόδοση διαφέρουν σημαντικά από αυτούς των αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης. Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι ομολογίες δίνουν στον κάτοχό τους εισόδημα με τη μορφή τόκου ανά τακτά χρονικά διαστήματα προσδιορισμένα εκ των προτέρων, δηλαδή κατά την έκδοσή τους. Η εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου γίνεται κατά τη λήξη του ομολογιακού δανείου, σε ημερομηνία επίσης προκαθορισμένη. Έτσι λοιπόν για τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης υπάρχει βεβαιότητα όσον αφορά το ύψος και το χρόνο των απονεμόμενων απολαβών. Τέτοια χρεόγραφα θεωρούνται και τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου. Παρακάτω θα εξετάσουμε τους κινδύνους που συνδέονται με τα χρεόγραφα σταθερής απόδοσης :

[34] Νικόλαος Δ. Φίλλπας, Επενδύσεις, Αθήνα 2009

1 Κίνδυνος Επιτοκίου

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε τη μεταβολή στην τιμή μιας ομολογίας, η οποία οφείλεται σε μεταβολή του επιτοκίου της αγοράς. Εάν το επιτόκιο της αγοράς αυξηθεί, τότε η ζήτηση για παλαιές ομολογιακές εκδόσεις των οποίων τα κουπόνια κόβονται με το προηγούμενο επιτόκιο μειώνεται, συγκριτικά με τις νέες ομολογιακές εκδόσεις που ενσωματώνουν το νέο επιτόκιο. Το αντίθετο συμβαίνει σε περιπτώσεις μείωσης του επιτοκίου της αγοράς.

2 Πληθωριστικός Κίνδυνος

Η πιθανότητα, η πραγματική απόδοση να είναι μικρότερη από την ονομαστική εξ' αιτίας πληθωριστικών πιέσεων ονομάζεται πληθωριστικός κίνδυνος. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να κάνουμε διάκριση μεταξύ αναμενόμενου και μη αναμενόμενου πληθωρισμού. Στην περίπτωση κατά την οποία ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, πληθωριστικός κίνδυνος δεν υφίσταται, διότι το επιτόκιο των ομολογιών ενσωματώνει τις πληθωριστικές προσδοκίες και ανταμείβει τον επενδυτή για την απώλεια της αγοραστικής του δύναμης. Πληθωριστικός κίνδυνος υφίσταται μόνο στις περιπτώσεις μη αναμενόμενου πληθωρισμού.

3 Κίνδυνος Χρονικής Διάρκειας

Ο κίνδυνος χρονικής διάρκειας πηγάζει από τις διαφορετικές αντιλήψεις των δανειστών και των δανειζόμενων. Οι δανειστές φοβούνται τις μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων, οι οποίες ζημιώνουν το εισόδημα τους. Για το λόγο αυτό θεωρούν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η περίοδος του δανεισμού, τόσο υψηλότερο κίνδυνο αναλαμβάνουν. Έτσι προτιμούν τις μεσοπρόθεσμες ως προς τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις. Για τους δανειζόμενους ισχύουν ακριβώς τα αντίθετα. Προτιμούν τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις, ιδιαίτερα εάν αναμένουν αύξηση των επιτοκίων.

4 Κίνδυνος Αθέτησης

Όπως γίνεται φανερό από την ονομασία του, ο κίνδυνος αθέτησης σχετίζεται με την αβεβαιότητα του ομολογιούχου για τις πληρωμές των υποχρεώσεων που ο εκδότης έχει αποδεχθεί. Αφορά τις πληρωμές των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου και είναι εντονότερος στα ομολογιακά δάνεια του ιδιωτικού από ότι του δημόσιου τομέα.

5 Κίνδυνος Εξαναγκασμού

Όταν συντρέχουν ειδικές συνθήκες, μπορεί ο εκδότης να απαιτήσει την εξαγορά των ομολογιών πριν από τη λήξη τους. Σ' αυτή την περίπτωση θα πρέπει οι ομολογιούχοι να επανεπενδύσουν το κεφάλαιο τους στην αγορά. Εάν όμως κατά την περίοδο αυτή τα επιτόκια είναι μειωμένα, τότε επωμίζονται ζημίες. Η πιθανότητα για αυτού του είδους τις ζημίες ονομάζεται κίνδυνος εξαναγκασμού.

6 Κίνδυνος Ρευστοποίησης

Ένα χρεόγραφο σταθερής προσόδου, υπόκειται επίσης και στον κίνδυνο της ρευστότητας. Σ' αυτή την περίπτωση, η έννοια της ρευστότητας νοείται ως το σύνολο του κόστους έρευνας, πληροφόρησης, εμπορίας και απώλειας μετρητών για τη γρήγορη μετατροπή του χρεογράφου σε ρευστό. Γενικά, μπορούμε να πούμε ότι, όσο πιο εύκολα ρευστοποιείται ένα χρεόγραφο, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος αυτός και το αντίθετο. Ο κίνδυνος αυτός είναι ο βασικός παράγοντας που καθιστά τις ομολογίες λιγότερο ελκυστικές από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα.

3.3 Το επενδυτικού προφίλ του επενδυτή

Ο επενδυτικός χαρακτήρας του κάθε επενδυτή καθορίζει τη γενική σύνθεση του χαρτοφυλακίου του και γενικότερα τις οικονομικές του κινήσεις. Υπάρχουν τέσσερις κατηγορίες επενδυτών :

(1) Πολύ συντηρητικός

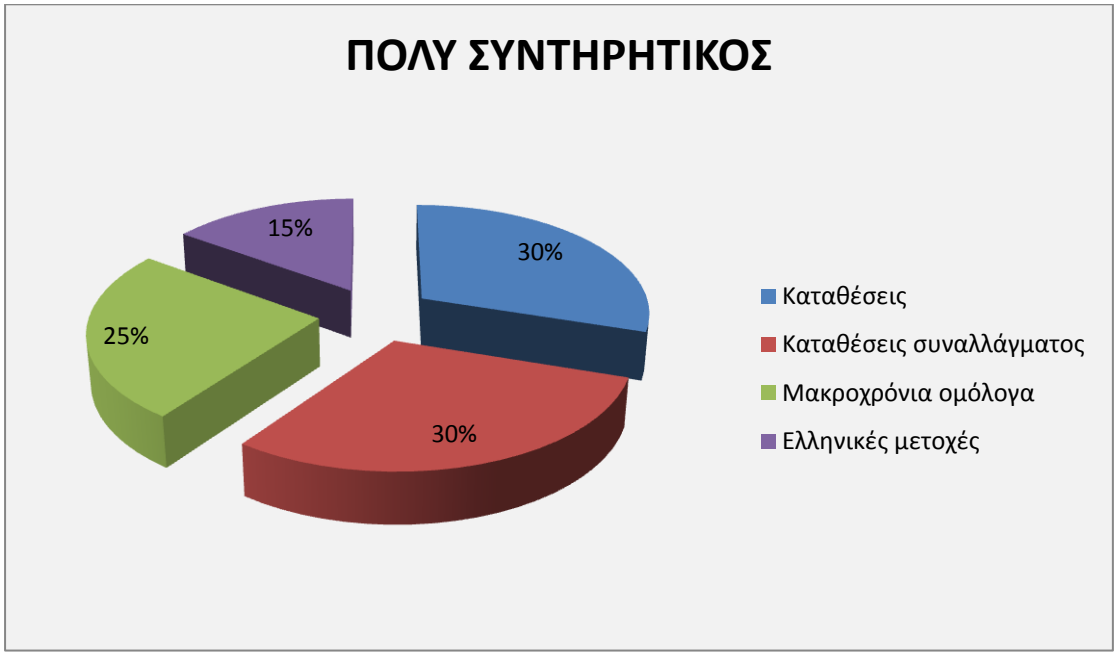
Ο πολύ συντηρητικός επενδυτής δεν διακινδυνεύει το κεφάλαιο του καθόλου

- Στόχος του είναι η διατήρηση του κεφαλαίου του

- Ίσως να δειχτεί μια απόδοση χαμηλότερη του μέσου όρου

Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο για έναν πολύ συντηρητικό επενδυτή πρέπει να αποτελείται από υψηλότοκες καταθέσεις, repos, ομόλογα και καταθέσεις συναλλάγματος σε ποσοστό 85% του χαρτοφυλακίου ενώ 15% να είναι υπενδεδυμένο σε μετοχές.[35]

(σχήμα 3.3)



[35] Γαβριλάκης Νεκτάριος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων, Σημειώσεις Παραδόσεων, Ηράκλειο 2004

(2) Συντηρητικός

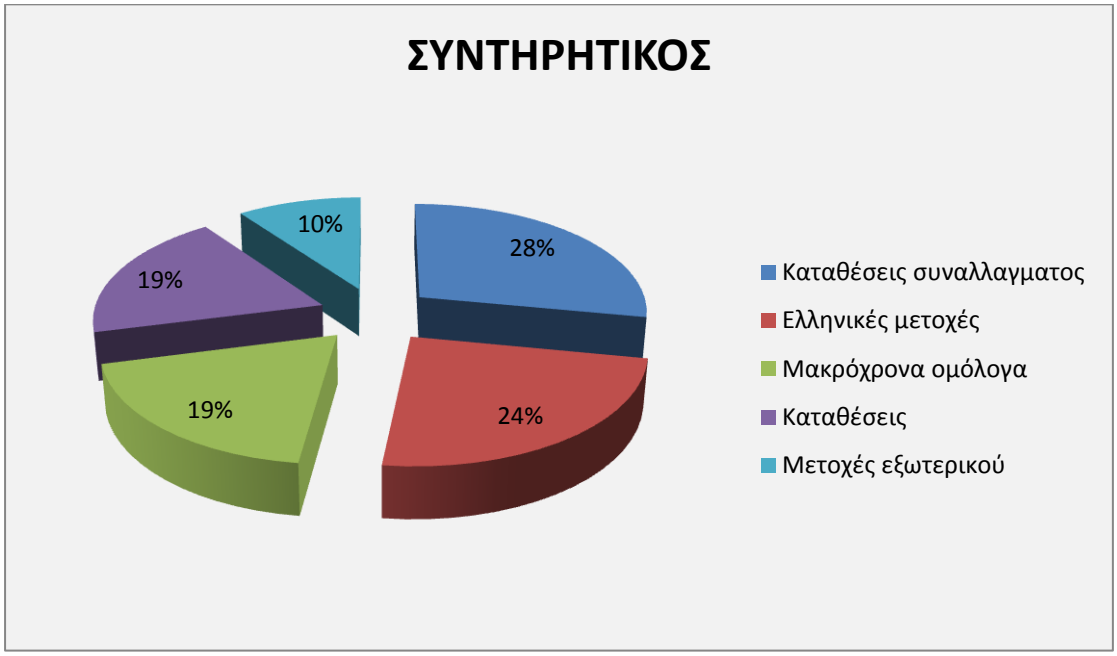
Ο συντηρητικός επενδυτή στοχεύει πάντα στην αύξηση του κεφαλαίου του πάντα στα πλαίσια μιας συντηρητικής στρατηγικής

- Στόχος η αύξηση του ποσοστού των μετοχικών αξιών

- Αναζήτηση μιας απόδοσης υψηλότερη από το μέσο όρο

Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο θα είναι κατανεμημένο κατά 65% μεταξύ υψηλότοκων καταθέσεων, repos, μακροχρόνιων ομολόγων, καταθέσεις συναλλάγματος και 35% μεταξύ ελληνικών μετοχών και μετοχών εξωτερικού.[36]

(σχήμα 3.4)



(3) Μετρίως επιθετικός

Στόχος του μετρίου επενδυτή είναι η μακροχρόνια αύξηση του κεφαλαίου

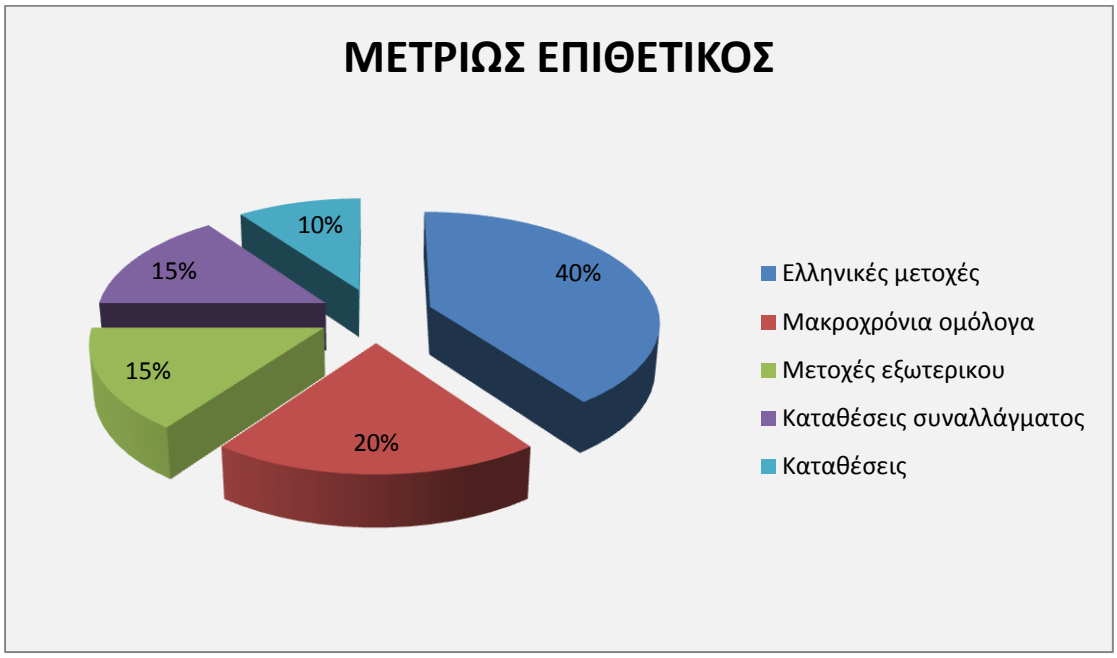
- Αύξηση του ποσοστού των χρηματιστηριακών επενδύσεων

[36] Γαβριλάκης Νεκτάριος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων, Σημειώσεις Παραδόσεων, Ηράκλειο 2004

– Χρειάζεται αρκετή γνώση των αναλαμβανομένων κινδύνων και εμπειρία σε χρηματιστηριακές επενδύσεις

Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο θα αποτελείται κατά 55% από μετοχικές επενδύσεις εσωτερικού και εξωτερικού και κατά 45% από υψηλότοκες καταθέσεις, repos, ομόλογα και συναλλαγματικές καταθέσεις.

(σχήμα 3.5)



(4) Επιθετικός

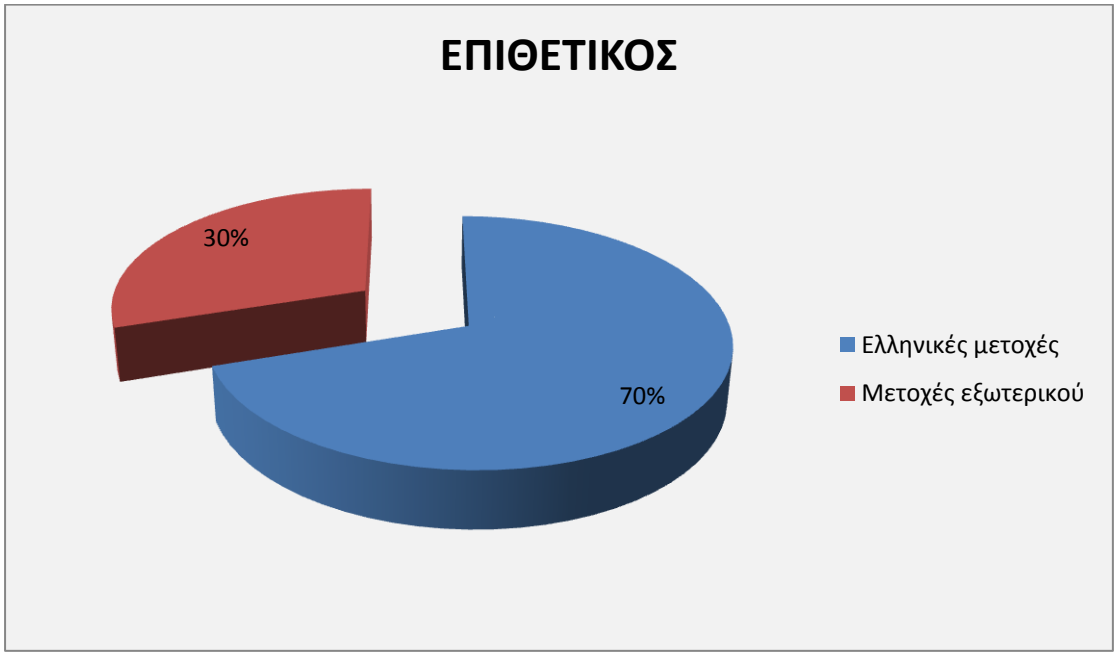
Ο επιθετικός επενδυτής στοχεύει στην απόκτηση υψηλών κεφαλαιακών κερδών μέσω επενδύσεων κυρίως σε μετοχές

– Αυξημένη γνώση των αγορών και πείρα
– Κινείται μεταξύ ρευστών διαθεσίμων και μετοχών
– Αναλαμβάνει υψηλό κίνδυνο
– Αναζήτηση απόδοσης πολύ υψηλότερης από το μέσο όρο
– Χρήση χρηματιστηριακών παραγώγων[37]

[37] Γαβριλάκης Νεκτάριος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων, Ηράκλειο 2004

Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου ενός επιθετικού επενδυτή μεταβάλλεται διαρκώς, ανάλογα με τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις αγορές. Είναι ο επενδυτής που πιστεύει ότι ο καλύτερος τρόπος να αποκομίσει κέρδη στις κεφαλαιαγοράς είναι η αγορά και πώληση χρεογράφων τη σωστή στιγμή. Έτσι λοιπόν, οι κινήσεις στο χαρτοφυλάκιο είναι συχνές και η σύνθεση του μεταβάλλεται μεταξύ μετρητών και μετοχικών προϊόντων.[38]

(σχήμα 3.6)



[38] Γαβριλάκης Νεκτάριος, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων, Σημειώσεις Παραδόσεων, Ηράκλειο 2004

3.3.1 Επενδυτικό προφίλ ηλικιακής ζώνης του επενδυτή

Μια ακόμα σημαντική πτυχή του επενδυτικού προφίλ του επενδυτή είναι η ηλικία του. Ανάλογα με την ηλικία του κάθε επενδυτής έχει διαφορετική επενδυτική συμπεριφορά ως προς τις οικονομικές κινήσεις του.

Ηλικιακές ζώνες

25-40

- Επιθετικός
- Αναζήτηση κέρδους όχι μακροπρόθεσμα αλλά βραχυπρόθεσμα
- Αναζήτηση επενδύσεων υψηλών αποδόσεων εύκολα ρευστοποιήσιμες

40-55

- Συνειδητοποιημένο επενδυτικό κοινό
- Στοχεύει σε επενδύσεις που αφορούν κυρίως στεγαστικές επιλογές

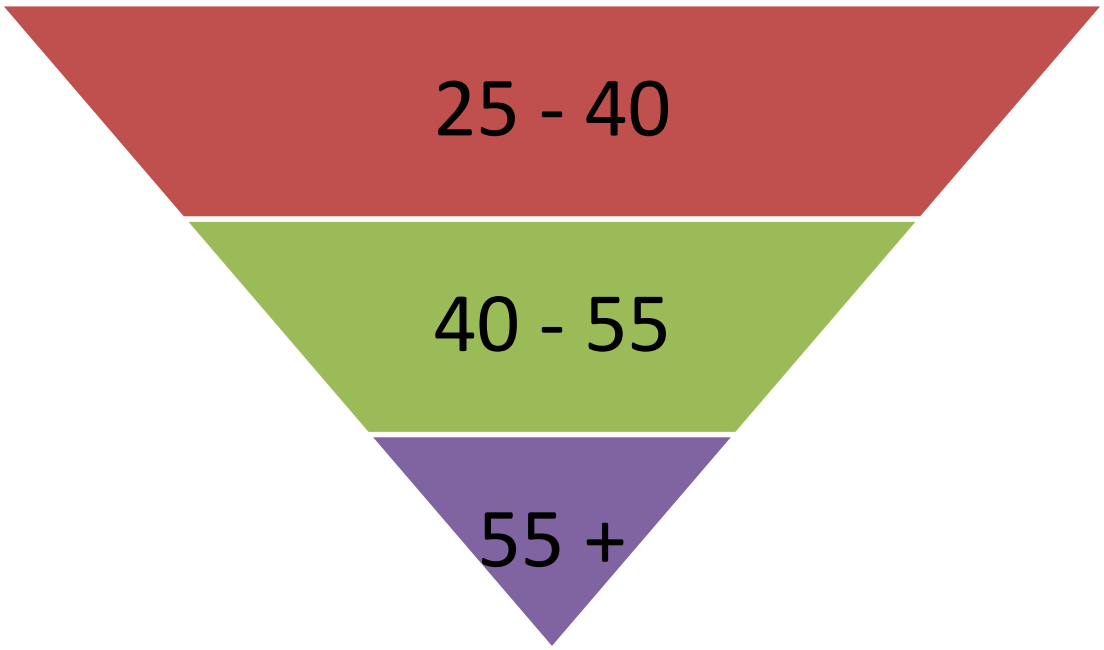
55+

- Πολύ συντηρητικός
- Οι επενδύσεις τους συνδέονται κυρίως με ότι αφορά τα συντάξιμα χρόνια που ακολουθούν[39]

[39] Θέτις Ιωάννου, Senior Director & Head Group Financial Institutions, Εθνική τράπεζα

Το παρακάτω σχήμα μας δείχνει τον επενδυτικό κίνδυνο σε σχέση με την ηλικία. Όσο αυξάνεται το όριο της ηλικίας τόσο μειώνεται ο επενδυτικός κίνδυνος

(ΣΧΗΜΑ 3.7)



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^{Ο} ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

4.1 Παράγοντες που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή

Είναι γενικά αποδεκτό πως ο κάθε επενδυτής οπουδήποτε και αν βρίσκεται, δέχεται μια σειρά επιδράσεων οι οποίες τον ωθούν ή τον απωθούν από την πραγματοποίηση μίας επένδυσης. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή διαφέρουν ανάμεσα στις διάφορες χρονικές περιόδους και είναι αρκετά δύσκολο να προσδιορισθούν με ακρίβεια, διότι στον προσδιορισμό τους σημαντικό ρόλο έχουν τα χαρακτηριστικά του ατόμου καθώς και ο διαφορετικός τρόπος που το άτομο επεξεργάζεται τα διάφορα δεδομένα

Στο παρόν κεφάλαιο σε συνέχεια με το προηγούμενο, θα αναπτυχθούν και θα αναλυθούν μερικοί από τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή.

4.1.1 Η ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Ένας επενδυτής ενδιαφέρεται για τη μεγιστοποίηση των κερδών της επένδυσης του. Για το λόγο αυτό πριν τοποθετηθεί σε μια μορφή επένδυσης συνήθως λαμβάνει υπόψη του όλους αυτούς τους παράγοντες που επηρεάζουν το πραγματικό κέρδος που θα έχει στο τέλος της επένδυσης. Η φορολογία των κερδών είναι ένας από τους παράγοντες που ωθούν ή αποτρέπουν τους επενδυτές σε μια επένδυση. Σχεδόν πάντα οι επενδυτές επιλέγουν μορφές επένδυσης με χαμηλή φορολογία στα κέρδη. Στην παρούσα χρονική στιγμή δεν υπάρχει μορφή επένδυσης που να μην φορολογείται. Η φορολογία των κερδών σε ομόλογα, μετοχές, ρέπος αλλά και στα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά προϊόντα ανέρχεται στο 10%, ενώ και οι τραπεζικές καταθέσεις φορολογούνται με 10%.[40] Ένας επενδυτής που ενημερώνεται πριν επενδύσει είναι σχεδόν βέβαιο πως θα λάβει υπόψη του το ύψος της φορολογίας πριν προβεί στις τελικές του αποφάσεις για τα είδη επένδυσης που θα τοποθετηθεί.[41]

[40] www.taxheaven.gr
[41] Κώττης Γ. – Κώττη Α. Σύγχρονη Μακροοικονομική, Αθήνα 2000

4.1.2 ΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΤΟΥΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

Είναι γενικά παραδεκτό πως το ύψος και το είδος της επένδυσης που επιλέγει ένας επενδυτής είναι άμεσα συνδεδεμένο με το επίπεδο του εισοδήματος του. Κάθε άτομο προσπαθεί με το εισόδημα που διαθέτει να καλύψει τις ανάγκες του και στη συνέχεια το πλεόνασμα του να το αποταμιεύσει δηλαδή στην πραγματικότητα να το επενδύσει Όσο μεγαλύτερο εισόδημα διαθέτει ένα άτομο τόσο μεγαλύτερο είναι συνήθως και το ποσό που του απομένει για επένδυση. Στις μέρες μας ζει μεγάλο μέρος του πληθυσμού κάτω ή κοντά στα όρια της φτώχειας. Τρία εκατομμύρια Έλληνες απειλούνται από τη φτώχεια και τον κοινωνικό αποκλεισμό, σύμφωνα με στοιχεία της Στατιστικής Υπηρεσίας. Το ποσοστό ανθρώπων που απειλείται από τη φτώχεια στην Ελλάδα φτάνει το 20,1% του πληθυσμού.[42] Λογική συνέπεια του φαινομένου αυτού είναι να μην υπάρχει περίσσιο εισόδημα προς επένδυση. Αντιθέτως, στα υψηλά εισοδήματα υπάρχει ικανοποιητικό περίσσιο εισόδημα το οποίο μπορεί να διατεθεί σε διάφορα είδη επένδυσης Όσο υψηλότερο είναι το ποσό που μπορεί να διαθέσει για επένδυση ένας επενδυτής, τόσο μεγαλύτερη ποικιλομορφία αλλά και επικινδυνότητα μπορεί να έχουν οι μορφές επένδυσης που τοποθετείται. Από όλα τα προηγούμενα γίνεται αντιληπτό πως το επίπεδο του εισοδήματος επηρεάζει άμεσα τις επενδυτικές επιλογές του ατόμου.

4.1.3 ΤΑ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΕΝΘΑΡΡΥΝΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Κάθε οικονομία έχει ανάγκη από επενδύσεις προκειμένου να ενδυναμώνεται και να αναπτύσσεται. Κατά περιόδους το μέγεθος των επενδύσεων που πραγματοποιούνται σε μια χώρα δεν είναι ικανοποιητικό. Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος η κυβέρνηση του εκάστοτε κράτους παρέχει κίνητρα στους επενδυτές έτσι ώστε να τους ενθαρρύνει να προβούν σε επενδύσεις. Τα συνήθη κίνητρα που παρέχονται στους επενδυτές από τις κυβερνήσεις για να τους ωθήσουν σε επένδυση είναι τα εξής :

- Απαλλαγή ή μείωση επί της φορολογίας των κερδών.

[42] ΕΛΣΤΑΤ

- Επιδότηση των επιτοκίων στους τραπεζικούς λογαριασμούς, στα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, στα ομόλογα του δημοσίου και στα ρέπος.
- Αύξηση του αφορολόγητου του εισοδήματος.

Η τακτική της εκάστοτε κυβέρνησης για την ενθάρρυνση των επενδύσεων έχει δυο στόχους : Τη μείωση του κόστους της επένδυσης και την αύξηση των αναμενόμενων αποδόσεων της. Τις περισσότερες φορές οι επενδυτές εκμεταλλεύονται τα κίνητρα που τους παρέχει η κυβέρνηση αφού επηρεάζονται σημαντικά από αυτά και στη συνέχεια τοποθετούνται στις διάφορες μορφές επένδυσης.

4.1.4 ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Οι πολιτικοί παράγοντες σχετίζονται άμεσα με τη συμπεριφορά του επενδυτή και μπορεί να το επηρεάσουν. Η πολιτική σταθερότητα ή αβεβαιότητα επηρεάζει τον επενδυτή στις επενδύσεις του. Σε περιόδους πολιτικής σταθερότητας οι επενδυτές τοποθετούνται σε διάφορες μορφές επένδυσης, καθώς ο κίνδυνος μετριάζεται, και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Αντίθετα, όταν επικρατεί πολιτική αβεβαιότητα οι επενδυτές είτε δεν τοποθετούνται είτε επιλέγουν επενδύσεις βραχυχρόνιας διάρκειας με σταθερή και βέβαια απόδοση.

Οι πολιτικές εξαγγελίες επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου. Αυτή η επίδραση έχει άμεση σχέση με την εμπιστοσύνη που απολαμβάνουν οι πολιτικοί και ιδιαίτερα αυτοί που κυβερνούν από τους πολίτες. Εάν οι πολίτες εμπιστεύονται τους πολιτικούς και τις εξαγγελίες τους, τότε το πιθανότερο είναι να επηρεαστούν στον τρόπο που θα επενδύσουν. Στην περίπτωση όμως που οι πολίτες δεν εμπιστεύονται τις πολιτικές ηγεσίες και τις υποσχέσεις – εξαγγελίες τους τότε δύσκολα θα επηρεαστούν στις επενδυτικές τους επιλογές.[43]

[43] Κώττης Γ. – Κώττη Α. Σύγχρονη Μακροοικονομική, Αθήνα 2000

4.1.5 ΨΥΧΟΛΟΓΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Ο επενδυτής αποφασίζει να τοποθετηθεί σε μια επένδυση αφού συγκρίνει αρχικά τις αποδόσεις που ευελπιστεί πως θα αποκομίσει από τις διάφορες προσφερόμενες μορφές επένδυσης. Άρα οι επιλογές του κάθε επενδυτή είναι σε άμεση σχέση με τις προσδοκίες του. Η ψυχολογία του επενδυτή τη εκάστοτε χρονική στιγμή είναι αυτή που τον οδηγεί στην λήψη συγκεκριμένων επενδυτικών αποφάσεων. Ένας επενδυτής με θετική ψυχολογία, δηλαδή ένας αισιόδοξος επενδυτής προσδοκά μεγαλύτερα οφέλη από μια επένδυση. Για αυτό το λόγο μπορεί να επενδύσει μεγαλύτερα ποσά ή να επιλέξει μορφές επένδυσης με μεγαλύτερη επικινδυνότητα. Σε αντίθεση με τον αισιόδοξο επενδυτή, ο απαισιόδοξος επηρεάζεται εύκολα από διάφορα γεγονότα που συμβαίνουν μέσα στο κοινωνικό σύνολο και είτε δεν θα τοποθετηθεί καθόλου είτε θα επιλέξει να επενδύσει μικρά χρηματικά ποσά σε επενδύσεις που του παρέχουν βέβαιες αποδόσεις.

Εάν προσπαθήσει κανείς να ερμηνεύσει τη συμπεριφορά του επενδυτή που επενδύει στο χρηματιστήριο αξιών, θα οδηγηθεί σε ανάλογα συμπεράσματα. Οι επενδυτές με θετική ψυχολογία ακόμα και όταν μειώνεται η αξία των χρεογράφων τους στηρίζουν τις επιλογές τους, δεν προχωρούν σε βιαστικές πωλήσεις και προσδοκούν την ανάκαμψη τους. Στην αντίπερα όχθη οι επενδυτές με αρνητική ψυχολογία όταν τα χρεόγραφα τους δεν έχουν την πορεία που θα ήθελαν, δεν στηρίζουν τις επιλογές τους και προσπαθούν κατά το δυνατό γρηγορότερο απαλλάξουν το χαρτοφυλάκια τους από τις μετοχές που τους ζημιώνουν. Δεν λείπουν βέβαια, και οι περιπτώσεις χρεογράφων που παρουσιάζουν κέρδη και τα οποία οι επενδυτές με αρνητική ψυχολογία προσπαθούν να τα πωλήσουν άμεσα, από το φόβο μην απολέσουν τα οφέλη που αποκομίζουν. [44]

4.1.6 ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Η πορεία της οικονομίας όπως αναφέρθηκε επηρεάζει την επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου. Η πορεία της οικονομίας όμως επηρεάζεται από μια σειρά από παράγοντες που σχετίζονται άμεσα με το περιβάλλον και οι οποίοι είναι οι παρακάτω:

[44] Kostolany A. Η Ψυχολογία του Χρηματιστηρίου, Αθήνα 2000

Οι καιρικές συνθήκες. Όταν οι καιρικές συνθήκες είναι καλές τότε εκτελούνται χωρίς δυσκολίες οι διάφορες εμπορικές δραστηριότητες γεγονός που βοηθά στην ομαλή λειτουργία της οικονομίας. Επίσης οι καλές καιρικές συνθήκες λειτουργούν ευεργετικά στην αγροτική παραγωγή. Η αγροτική παραγωγή ρυθμίζει έως ένα σημαντικό βαθμό το ύψος του εισοδήματος των περισσοτέρων ανθρώπων. Στους αγρότες καθορίζει, το ύψος της αγροτικής παραγωγής το μέγεθος του εισοδήματος τους καθώς από την πώληση των αγροτικών προϊόντων αποκομίζουν το μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματος τους. Οι καταναλωτές των αγροτικών προϊόντων εξαρτώνται άμεσα από την αγροτική παραγωγή, καθώς μικρό ύψος αγροτικής παραγωγής, ιδίως για τρόφιμα πρώτης ανάγκης, αυξάνει την τιμή τους οπότε συρρικνώνεται το εισόδημα τους. Έτσι λοιπόν όταν το εισόδημα τόσο του παραγωγού όσο και του καταναλωτή είναι αβέβαιο τότε θα επηρεαστεί αναπόφευκτα και η επενδυτική τους συμπεριφορά.

Οι φυσικές καταστροφές. Όταν συμβαίνουν φυσικές καταστροφές, υπάρχει άμεσο αντίκτυπο για την οικονομία και κατ επέκταση για τις επενδύσεις. Οι φυσικές καταστροφές έχουν συχνά σαν αποτέλεσμα την καταστροφή μέρους ή όλης της αγροτικής παραγωγής καθώς και την καταστροφή δημοσίων υποδομών και ιδιωτικών περιουσιών. Το γεγονός αυτό επηρεάζει άμεσα την οικονομία, γιατί αυξάνονται οι τιμές των γεωργικών προϊόντων, χορηγούνται δαπάνες για κατασκευή των κατεστραμμένων δημοσίων υποδομών, ενώ γίνονται και προσπάθειες για αποκατάσταση των ζημιών που υπέστησαν οι ιδιωτικές περιουσίες. Όλη αυτή η κατάσταση επηρεάζει σημαντικά τις επενδύσεις επειδή όλοι οι εμπλεκόμενοι θέτουν άλλες προτεραιότητες στην καθημερινή τους ζωή από τις επενδύσεις.

Η μείωση των φυσικών αποθεμάτων. Οι οικονομίες παγκοσμίως επηρεάζονται σημαντικά από τα φυσικά αποθέματα. Η άνοδος ή η πτώση της τιμής του πετρελαίου αλλά και η μείωση των αποθεμάτων, επιδρά καταλυτικά στις οικονομίες των κρατών ανεξάρτητα από την ισχύ τους. Αρχικά επηρεάζεται ο πληθωρισμός και στην συνέχεια τα επιτόκια. Όλη αυτή η διαδικασία σε σύντομο χρονικό διάστημα λειτουργεί θετικά ή αρνητικά και για τον επενδυτή ο οποίος αναλόγως αποφασίζει για την μορφή και το ύψος των επενδύσεων του.[45]

[45] Κώττης Γ. – Κώττη Α. Σύγχρονη Μακροοικονομική, Αθήνα 2000

4.1.7 ΟΙ ΠΟΛΕΜΟΙ

Η κήρυξη πολέμου προκαλεί αναταραχές στην οικονομία της χώρας καθώς και στις οικονομίες των χωρών που γειτονεύουν με αυτήν. Όταν κηρύσσεται ένας πόλεμος σε μία χώρα ή γίνεται επιστράτευση, πραγματοποιείται δέσμευση των τραπεζικών καταθέσεων όλων των επενδυτών και κανένας δεν μπορεί να κάνει ανάληψη των χρημάτων του. Επίσης στα χρηματιστήρια αξιών οι τιμές των χρεογράφων ολισθαίνουν δραματικά και σε σύντομο χρονικό διάστημα. Γίνεται αντιληπτό από τα παραπάνω, πως η εμπλοκή μιας χώρας σε μια εμπόλεμη κατάσταση μπορεί να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομία όχι μόνο αυτής αλλά και σε γειτονικές περιοχές. Τα προβλήματα αυτά έχουν άμεσα αντίκτυπο στις επενδύσεις αλλά και στις επενδυτικές επιλογές των ατόμων.

Σε περιπτώσεις που η εμπόλεμη κατάσταση σε μια χώρα διαρκεί για μεγάλο χρονικό διάστημα δημιουργείται μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού, το χρήμα χάνει την αγοραστική του δύναμη και δημιουργείται έλλειψη σε τρόφιμα. Αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης είναι η εξαφάνιση κάθε μορφής επένδυσης. Σε τέτοιες περιπτώσεις συνήθως επιλέγεται η αγορά χρυσού ως επένδυση των χρημάτων.[46]

4.1.8 ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Η οικογένεια ήταν και είναι σημείο αναφοράς για τις πράξεις και τις επιλογές του ανθρώπου. Το άτομο μέσα στην οικογένεια του ολοκληρώνεται αφού λαμβάνει πρότυπα και αξίες με βάση τις οποίες πορεύεται στη ζωή. Ειδικότερα, στη χώρα μας παρά την αναμφισβήτητη πτώση των κοινωνικών θεσμών, η οικογένεια συνεχίζει να επηρεάζει σημαντικά την προσωπικότητα και την συμπεριφορά του ατόμου. Μέσα στην οικογένεια έρχεται το άτομο πρώτη φορά σε επαφή με χρήματα, μαθαίνει τις πρώτες οικονομικές έννοιες την αξία της αποταμίευσης και σταδιακά λαμβάνει τα πρώτα του επενδυτικά πρότυπα. Τις περισσότερες φορές τα παιδία μεγαλώνοντας ακολουθούν την επενδυτική συμπεριφορά των γονέων τους. Όταν οι γονείς επιλέγουν επενδύσεις μικρού μεγέθους ή επικινδυνότητας, τότε είναι πολύ πιθανό και τα παιδιά τους όταν μεγαλώσουν να μην επενδύουν μεγάλα ποσά και σε μορφές επένδυσης μεγάλης επικινδυνότητας. Ακριβός το αντίθετο γίνεται εάν οι γονείς δείχνουν ροπή

[46] Κώττης Γ. – Κώττη Α. Σύγχρονη Μακροοικονομική, Αθήνα 2000

προς επενδύσεις με υψηλό κίνδυνο. Τέλος η οικογενειακή κατάσταση του ατόμου λειτουργεί καταλυτικά στις επενδυτικές του επιλογές. Ένας ανύπανδρος επενδυτής διαφέρει από ένα παντρεμένο με ή χωρίς παιδιά στις επενδυτικές του επιλογές. Ο επενδυτής που δεν έχει οικογενειακές υποχρεώσεις έχει τη δυνατότητα να αναλάβει μεγαλύτερο ρίσκο και να επενδύσει μεγαλύτερα χρηματικά ποσά. Αντίθετα, ο επενδυτής που έχει οικογενειακές υποχρεώσεις αναλογιζόμενος τις ευθύνες του, είναι πιο συνετός στις επιλογές του. Δεν οδηγείται σε ακραίες επενδυτικές επιλογές και προσπαθεί με κάθε τρόπο να διαφυλάξει τα χρήματα του και κατά συνέπεια τα οικογενειακά του συμφέροντα.

4.1.9 ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Ο άνθρωπος έχει την ανάγκη να ζει μέσα σε ένα οργανωμένο κοινωνικό σύνολο ευρύτερο τις οικογένειας, την κοινωνία. Κάθε άτομο σε όλα τα μήκη και πλάτη της γης βιώνει την ανάγκη της ένταξης και της συνύπαρξης μέσα σε ένα κοινωνικό σύνολο. Το κοινωνικό σύνολο μέσα στο οποίο ζει, εργάζεται και αναπαράγεται ο άνθρωπος αναμφίβολα ασκεί πάνω του επιρροή. Οι επιδράσεις που δέχεται το άτομο από το κοινωνικό σύνολο είναι ποικίλες. Το άτομο επηρεαζόμενο από τα υπόλοιπα μέλη του κοινωνικού συνόλου διαμορφώνει και υιοθετεί συμπεριφορές μέσα από αυτό. Εξειδικεύοντας κανείς όλα τα παραπάνω στον τομέα των επενδύσεων, καταλαβαίνει πως το άτομο ακόμα και όταν επενδύει επηρεάζεται από τον κοινωνικό περίγυρο. Πάρα πολλοί άνθρωποι επενδύουν επηρεαζόμενοι από διάφορους κοινωνικούς παράγοντες. Συνήθως οι αντιλήψεις που επικρατούν γύρω από τις διάφορες μορφές επένδυσης μέσα στο κοινωνικό σύνολο την εκάστοτε χρονική στιγμή, ωθούν ή απωθούν τους επενδυτές στις διάφορες μορφές επένδυσης. Ανάλογες περιπτώσεις συναντά κανείς μέσα στην πορεία του χρόνου. Ίσως το πιο ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η μεγάλη είσοδος επενδυτών στο Ελληνικό χρηματιστήριο κατά την τετραετία 1998-2002 Η άνοδος του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών οδήγησε μερικούς επενδυτές να επενδύσουν σε αυτό, όπως συμβαίνει σε ανάλογες περιπτώσεις σε όλα τα χρηματιστήρια παγκοσμίως. Με την πάροδο του χρόνου οι επενδύσεις στο χρηματιστήριο έγιναν αντικείμενο συζήτησης μέσα στο κοινωνικό σύνολο με συνέπεια να αυξηθεί ραγδαία ο αριθμός των επενδυτών σε αυτό.

4.1.10 Η ΕΠΙΚΙΝΔΥΝΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ-ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΡΥΣΚΟ

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου είναι ο βαθμός επικινδυνότητας της επένδυσης. Όπως έχουμε ήδη αναλύσει σε προηγούμενο κεφάλαιο ο επενδυτής θέλει να γνωρίζει το μέγεθος της απόδοσης αλλά και την επικινδυνότητα της πριν κάνει τις τελικές επιλογές του. Υπάρχουν επενδύσεις μικρής επικινδυνότητας όπως για παράδειγμα είναι οι τραπεζικοί λογαριασμοί καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα ομόλογα του δημοσίου και τα ρέπος. Εκτός όμως από της μικρής επικινδυνότητας επενδύσεις υπάρχουν και αυτές με μεγαλύτερο κίνδυνο. Τέτοιες μορφές επένδυσης είναι οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια καθώς και μερικές κατηγορίες ομολόγων. Σε αντιστοιχία προς την επικινδυνότητα των διαφόρων μορφών επένδυσης υπάρχουν οι επενδυτές που τις επιλέγουν.

Τη σημερινή εποχή έχουν εφευρεθεί μοντέλα που υπολογίζουν το μέγεθος του ρίσκου που μπορεί να αναλάβει ένας επενδυτής. Κάθε επενδυτής δεν είναι διατεθειμένος να αναλάβει το ίδιο μέγεθος ρίσκου. Αυτό το γνωρίζουν οι χρηματιστηριακές εταιρείες και οι επενδυτικοί σύμβουλοι, οι οποίοι χρησιμοποιούν κυρίως αυτά τα μοντέλα, προκειμένου να παράσχουν τις καλύτερες υπηρεσίες στους πελάτες τους. Τα μοντέλα αυτά είναι έτσι κατασκευασμένα και δομημένα ώστε να προσδιορίζουν όχι μόνο το μέγεθος του επενδυτικού ρίσκου που μπορεί να αναλάβει ένας οποιοσδήποτε επενδυτής, αλλά και συγκεκριμένες ομάδες ατόμων με γνώμονα την ηλικία τους, την οικογενειακή τους κατάσταση, το εισόδημα τους ή το επάγγελμα που εξασκούν.

4.1.11 ΟΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Δεν είναι λίγοι αυτοί που υποστηρίζουν πως οι επενδυτές είναι ιδιαίτερα ωφελημένοι χρόνο με το χρόνο καθώς έχουν την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν τις επενδυτικές τους επιλογές, επιλέγοντας μέσα από μια ποικιλία μορφών επένδυσης. Τις τελευταίες δεκαετίες επεκτάθηκαν σημαντικά οι δυνατότητες που έχει κάθε άνθρωπος για να επενδύσει το εισοδηματικό του πλεόνασμα. Η ύπαρξη πολλών ή λίγων μορφών επένδυσης έχει άμεσο αντίκτυπο στην συμπεριφορά του επενδυτή. Με διαφορετικό τρόπο επενδύει ένας επενδυτής ο οποίος έχει να επιλέξει ανάμεσα σε μια

ποικιλία μορφών επένδυσης, από έναν άλλο επενδυτή που δεν έχει πρόσβαση σε πληθώρα μορφών επένδυσης για να αποφασίσει που θα τοποθετηθεί. Καθώς ο πρώτος έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει πιο αποδοτικές επενδύσεις αφού μπορεί να σταθμίσει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα περισσότερων μορφών επένδυσης και να λάβει πιο πετυχημένες αποφάσεις. Αν λάβουμε υπόψη μας και τους περιορισμούς που υπάρχουν για τις διάφορες μορφές επένδυσης, γίνεται αντιληπτό πως η ύπαρξη ικανοποιητικού αριθμού μορφών επένδυσης δρα καταλυτικά στην επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου.

4.1.12 ΤΑ ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ

Είναι γενικά αποδεκτό, πως τα μέσα μαζικής ενημέρωσης έχουν αποκτήσει μεγάλη δύναμη στις μέρες μας καθώς επηρεάζουν σημαντικά την ζωή και τις αποφάσεις των ανθρώπων. Η επιρροή των μέσων μαζικής ενημέρωσης στα άτομα δεν περιορίζεται μόνο σε απλά ζητήματα της καθημερινής ζωής, αλλά επεκτείνεται και σε θέματα που σχετίζονται με επενδύσεις. Ο επενδυτής επηρεάζεται, όσον αφορά την λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων, από τα ΜΜΕ και αυτό οφείλεται στους εξής παράγοντες.

- *Στην πληροφόρηση*. Τα ΜΜΕ πληροφορούν το άτομο τόσο για κοινωνικά θέματα όσο και για οικονομικά. Δεν είναι άλλωστε λίγες οι φορές που σε θέματα της οικονομικής επιστήμης επικεντρώνεται η προσοχή των εφημερίδων αλλά και των δελτίων ειδήσεων. Ο επενδυτής δεχόμενος τις εκάστοτε πληροφορίες που αφορούν οικονομικά θέματα, επηρεάζεται τις αξιολογεί και λαμβάνει τις τελικές του αποφάσεις, για το που θα επενδύσει.
- *Στην διαφήμιση*. Μέσα από τα ΜΜΕ προβάλλεται μια πλειάδα διαφημίσεων. Μερικές από αυτές προβάλλουν τις διάφορες μορφές επένδυσης, και συγκεκριμένα δυνατότητες για επενδύσεις, που προσφέρουν διάφορα πιστωτικά ιδρύματα και εταιρείες. Ο επενδυτής γίνεται δέκτης αυτών των πληροφοριών, τις επεξεργάζεται και τις αξιολογεί. Τα συμπεράσματα που βγάζει στο τέλος τον βοηθούν αλλά και τον επηρεάζουν για το πώς και το που θα επενδύσει.
- *Στα πρότυπα που προβάλλουν*. Τα ΜΜΕ αναμφίβολα προβάλλουν διάφορα πρότυπα ζωής και συμπεριφοράς. Τα πρότυπα αυτά καλύπτουν όλο το φάσμα

των ανθρώπινων δραστηριοτήτων ακόμα και τις επενδύσεις και επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το άτομο. Ο επενδυτής επηρεάζεται από τα προβαλλόμενα πρότυπα επένδυσης και συχνά οδηγείται στην υιοθέτηση τους. Στο σημείο αυτό γίνεται υπαρκτός ο κίνδυνος τα ΜΜΕ να κατευθύνουν τον επενδυτή σε συγκεκριμένες μορφές επένδυσης, εξυπηρετώντας εν αγνοία του τα συμφέροντα τρίτων.

Συνεπώς, μπορεί κανείς να συμπεράνει από τα παραπάνω πως τα ΜΜΕ μπορούν να επηρεάσουν της επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου, για αυτό κρίνεται σκόπιμο το κράτος να θεσπίσει τα κατάλληλα μέτρα, έτσι ώστε να προστατευτεί ο επενδυτής και το κεφάλαιο του από τους επιτήδειους που καιροφυλακτούν να τον εκμεταλλευτούν.[47]

4.1.13 ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΓΚΥΡΙΕΣ

Πολλές φορές απρόβλεπτα γεγονότα στέκονται ως αφορμή για την αλλαγή των αποφάσεων μας. Οι αλλαγές που πιθανών να προκληθούν μπορεί να είναι ασήμαντες ή σημαντικές, ανώδυνες ή επώδυνες αλλά σε κάθε περίπτωση μεταβάλλουν τα σχέδια και την συμπεριφορά μας την συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Κάθε τομέας της κοινωνικής ζωής επηρεάζεται από διάφορα γεγονότα, τα οποία επιφέρουν μεταβολές. Εξαίρεση δεν θα μπορούσε να αποτελέσει η οικονομία τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας είναι πολύ εύθραυστη και συμπαρασύρει μαζί της και τις εθνικές οικονομίες. Το παραπάνω αποδεικνύεται και από την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας όταν για παράδειγμα αυξάνεται η τιμή του πετρελαίου.

Η πορεία της οικονομίας ιδιαίτερα σε εθνικό επίπεδο επηρεάζει την συμπεριφορά του ατόμου απέναντι στις επενδύσεις. Εάν η οικονομία βρίσκεται σε άνθιση τότε ο επενδυτής επηρεάζεται θετικά, στηρίζει τις επενδύσεις του ή και τις επεκτείνει. Όταν όμως η οικονομία βρίσκεται σε κρίση ή σε ύφεση ο επενδυτής

[47] Μάλλιαρης Π. Εισαγωγή στο Μάρκετινγκ, Εκδόσεις Σταμούλης, 1990

επηρεάζεται αρνητικά και παίρνει βιαστικές αποφάσεις ή λειτουργεί καιροσκοπικά προσπαθώντας να αποκομίσει βραχυπρόθεσμα οφέλη.[48]

4.1.14 Η ΓΝΩΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Ο άνθρωπος μπορεί να χρησιμοποιήσει την γνώση του προκειμένου να λάβει αποφάσεις. Η γνώση βοηθά τον άνθρωπο να λάβει αποφάσεις από τα πιο ασήμαντα έως τα πιο σημαντικά ζητήματα. Οι επενδύσεις είναι συνήθως ένα από τα σημαντικότερα θέματα, για τα οποία το άτομο χρησιμοποιεί την γνώση του και επηρεάζεται από αυτήν. Κάθε άτομο άλλο λιγότερο άλλο περισσότερο διαθέτει γνώσεις γύρω από θέματα οικονομικών και επενδύσεων. Οι γνώσεις αυτές λειτουργούν άλλοτε ανασταλτικά και άλλοτε ευεργετικά για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης. Ο άνθρωπος κάνει συνήθως τις επιλογές του με γνώμονα την προσωπική του ασφάλεια, έτσι και στον επενδυτικό χώρο το άτομο θα επιλέξει τις περισσότερες φορές μόνο τις επενδύσεις που γνωρίζει, τόσο ως προς την αποδοτικότητα τους και την επικινδυνότητα τους όσο και ως προς τον τρόπο λειτουργίας τους. Η γνώση είναι αυτή που σε ένα μεγάλο βαθμό καθορίζει την επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου διότι η επένδυση είναι συνήθως ένα από α σημαντικότερα θέματα, για τα οποία το άτομο χρησιμοποιεί τη γνώση του και επηρεάζεται από αυτήν. Αυτό συμβαίνει διότι ο επενδυτής που έχει γνώσεις γύρω από τις επενδύσεις είναι σε θέση να σταθμίσει καλύτερα τον κίνδυνο και να υπολογίσει προσεκτικότερα την αποδοτικότητα τους. Είναι βέβαιο, πως ένας επενδυτής που γνωρίζει τα θέματα των επενδύσεων, θα επενδύσει αλλά και θα συμπεριφερθεί διαφορετικά από κάποιον αδαή ή ημιμαθή σε αυτά τα θέματα. Οι επιλογές του επενδυτή είναι άμεσα συνδεδεμένες με την γνώση του για δύο βασικούς λόγους :

- Διότι το άτομο που δεν γνωρίζει κάποιες μορφές επένδυσης και κάποια επενδυτικά εργαλεία είναι δύσκολο, όχι μόνο να μάθει αυτά και τη λειτουργία τους αλλά και να τα επιλέξει.
- Διότι η γνώση οδηγεί σε συγκεκριμένες επενδυτικές επιλογές, η επανάληψη των οποίων δημιουργεί τη συνήθεια. Όταν ένας επενδυτής έχει συνηθίσει σε ένα συγκεκριμένο τρόπο επένδυσης ο οποίος ταυτόχρονα είναι αποδοτικός και

[48] Καραπιστόλης Δ. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Αθήνα 1994

ασφαλής τότε πολύ δύσκολα θα οδηγηθεί στην επιλογή μιας άλλης μορφής επένδυσης.[49]

Συνοψίζοντας κανείς τα παραπάνω, οδηγείται στο συμπέρασμα πως η γνώση που κατέχει ο κάθε επενδυτής, μικρή ή μεγάλη σε ζητήματα της οικονομίας και των επενδύσεων, δύναται να τον επηρεάσει καταλυτικά στις επενδυτικές του επιλογές.

4.2 Κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς

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

- Πρώτο, πρέπει να αφιερώνουμε χρόνο για τις αποφάσεις που θα πάρουμε σχετικά με τις επενδύσεις.
- Δεύτερο, η σταθερή και κατά τακτά χρονικά διαστήματα σωστή επένδυση αποτελεί σημαντικό σύμμαχο στην επίτευξη των στόχων μας.
- Τρίτο, αφορά τη διαφοροποίηση ή διάρθρωση του χαρτοφυλακίου, που σημαίνει να βάζεις « τα αυγά σε διαφορετικά καλάθια», δηλαδή τα χρήματα σε διαφορετικούς τύπους επένδυσης, που θα έχουν διαφορετικές αποδόσεις με την πάροδο του χρόνου. Ως συνέπεια, το μελλοντικό αποτέλεσμα δεν θα εξαρτάται από ένα και μόνο είδος επένδυσης.
- Τέταρτο, θα πρέπει να υπάρχει συνδυασμός των υφιστάμενων αναγκών του επενδυτή, της ηλικίας του και του μείγματος των επενδυτικών επιλογών, που η απόδοση τους θα είναι ανάλογη του αναλαμβανόμενου κινδύνου.
- Πέμπτο, σε θέματα επενδύσεων θα πρέπει να λειτουργούμε ως επενδυτές και όχι ως παίκτες ή απλώς διαπραγματευτές αγοραπωλησίας αξιών.
- Έκτο, θα πρέπει να αποφεύγουμε την αναζήτηση της «κατάλληλης στιγμής» της αγοράς και αντίθετα να επενδύουμε κατά τρόπο που θα μας προστατεύσει από τέτοιες παγίδες.[50]

[49] Kostolany A. Η Ψυχολογία του Χρηματιστηρίου, Αθήνα 2000
[50] Άρθρο, Χασιώτης Αντώνης, Business & Professional Group Head, Citibank 1990

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

5.1 Έρευνα

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο ακολουθεί μια έρευνα σχετικά με τις επενδυτικές επιλογές του μέσου Έλληνα όπως αυτές διαμορφώνονται τη σημερινή εποχή.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής έχουν διαμορφωθεί μέσω ενός ειδικού ερωτηματολογίου που έχει δημιουργηθεί για να κατανοήσουμε τις επενδυτικές επιλογές του σημερινού Έλληνα, καθώς και μίας προσωπικής συνέντευξης του Γενικού Διευθυντή της Διεύθυνσης Καθυστερήσεων της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος(ΑΤΕ Bank) κυρίου Ρολάκη Κωνσταντίνου.

5.1.1 Ερωτηματολόγιο

Το ερωτηματολόγιο αποτελείται από κατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής :

- Προσωπικά στοιχεία
- Οικονομική και περιουσιακή κατάσταση του επενδυτή
- Επενδυτική εμπειρία – Γνώση
- Επενδυτικοί στόχοι
- Χρονικός ορίζοντας της επένδυσης
- Αντίληψη απόδοσης και κινδύνου

Με σκοπό λοιπόν να μελετηθούν οι επενδυτικές επιλογές του Έλληνα σήμερα, πραγματοποιήθηκε δειγματοληψία σε ομάδες πολιτών που επιλέχτηκαν τυχαία. Η έρευνα έγινε στην πόλη της Αθήνας και ερωτήθηκαν 60 πολίτες διαφόρων ηλικιών.

Α ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

1. Ποιά είναι η ηλικία σας :

□ Έως 25 ετών

□ Από 25 έως 40 ετών

□ Από 40 έως 55 ετών

□ Από 55 και άνω

2. Οικογενειακή κατάσταση :

□ Έγγαμος

□ Άγαμος

3. Η επαγγελματική σας δραστηριότητα είναι :

□ Μαθητής φοιτητής

□ Μισθωτός

□ Ελεύθερος επαγγελματίας

□ Άνεργος

□ Συνταξιούχος

□ Εισοδηματίας

□ Άλλο

Β ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

4. Ποιο είναι το μηνιαίο εισόδημα σας :

□ Έως 1.000 €

□ Από 1.000 € έως 2.000 €

□ Από 2.000 € έως 5.000 €

□ Από 5.000 € έως 10.000 €

□ Από 10.000 € και άνω

5. Με βάση το ετήσιο συνολικό σας εισόδημα, είχατε τη δυνατότητα να αποταμιεύσετε κατά την τελευταία τριετία :

□ Ναι

□ Όχι

6. Τι ποσοστό του συνολικού ετήσιου εισοδήματος σας, χρησιμοποιείται για την κάλυψη δανειακών υποχρεώσεων (π.χ. δόσεις δανείων, πιστωτικών καρτών κ.τ.λ.)

□ Από 0 έως 15%

□ Από 15% έως 30%

□ Από 30% έως 50%

□ 50% και άνω

Γ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ – ΓΝΩΣΗ

7. Έχετε επενδύσει τα τελευταία χρόνια σε κάποιο από τα επενδυτικά προϊόντα που αναφέρονται παρακάτω :

- Ακίνητα
- Αντικείμενα
- Καταθέσεις
- Ομόλογα
- Έντοκα γραμμάτια δημοσίου
- Μετοχές
- Παράγωγα

8. Πως βαθμολογείται την επενδυτική σας εμπειρία :

- Χαμηλή
- Μέση
- Υψηλή

9. Για την επιλογή των επενδύσεων σας θα συμβουλευόσασταν κάποιον επενδυτή ή επενδυτική εταιρεία :

- Ναι
- Όχι

Δ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ

10. Από την επένδυση σας προσδοκάτε κυρίως :

- Διασφάλιση του αρχικού κεφαλαίου και άμεση ρευστότητα (Α)
- Εισόδημα από μικρή υπεραξία (Β)
- Ικανοποιητικές αποδόσεις (Γ)
- Υψηλές μακροπρόθεσμες αποδόσεις (Δ)

11. Ποιες είναι οι προσδοκίες σας για μέση ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου σας :

- + 5%
- + 7%
- + 10%
- + 15%
- + 25%

Ε ΧΡΟΝΙΚΟΣ ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ

12. Ποιό είναι το χρονικό εύρος για την επίτευξη των επενδύσεων σας :

- Ημερήσιο (day – trading)
- Βραχυπρόθεσμο (1 εβδομάδα – 1 χρόνο)
- Μεσοπρόθεσμο (1 χρόνο – 3 χρόνια)
- Μακροπρόθεσμο (άνω των 3 χρόνων)

ΣΤ ΑΝΤΙΛΗΨΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

13. Ο επενδυτικός κίνδυνος που είστε διατεθειμένος να αναλάβετε είναι:

 Πολύ μικρός (Η έμφαση μου είναι στη διατήρηση του κεφαλαίου και μπορώ να ανεχθώ μόνο περιστασιακά, ελάχιστες ζημιές).

 Μικρός (Διατίθεμαι να αποδεχτώ πολύ περιορισμένη μεταβλητότητα έτσι που να επιτύχω κέρδη, αλλά στη χείριστη περίπτωση θα αποδεχόμουν μικρές ζημιές).

 Μέσος (Είμαι προετοιμασμένος να δεχθώ κάποια μεταβλητότητα έτσι που να πετύχω
μεγαλύτερες αποδόσεις. Αντιλαμβάνομαι ότι τέτοια στρατηγική μπορεί να αποφέρει αρνητικές αποδόσεις μέσα σε χρονικό ορίζοντα που μπορεί να υπερβαίνει το ένα έτος).

 Μεγάλος (Είμαι διατεθειμένος να αποδεχθώ υψηλή μεταβλητότητα έτσι που να πετύχω τη μέγιστη απόδοση. Αντιλαμβάνομαι ότι αυτό μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικές ζημιές όταν επικρατούν ασταθείς-ανώμαλες συνθήκες στην αγορά).

14. **Πως χαρακτηρίζετε μία επένδυση η οποία παρουσιάζει διακυμάνσεις στην απόδοσή της, αλλά μακροπρόθεσμα μπορεί να έχει σημαντικές υπεραξίες**

 Δελεαστική

 Ενδιαφέρουσα

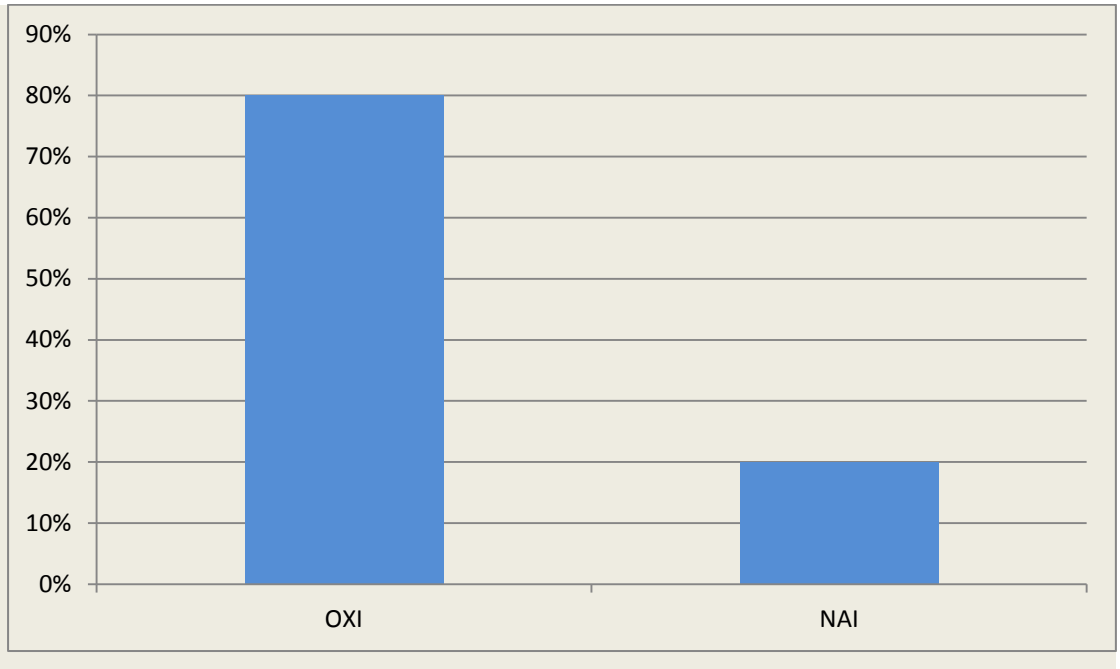
 Μάλλον επικίνδυνη

 Όχι για μένα

5.1.2 ΑΠΑΝΤΗΣΕΙΣ – ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Ερώτηση 5

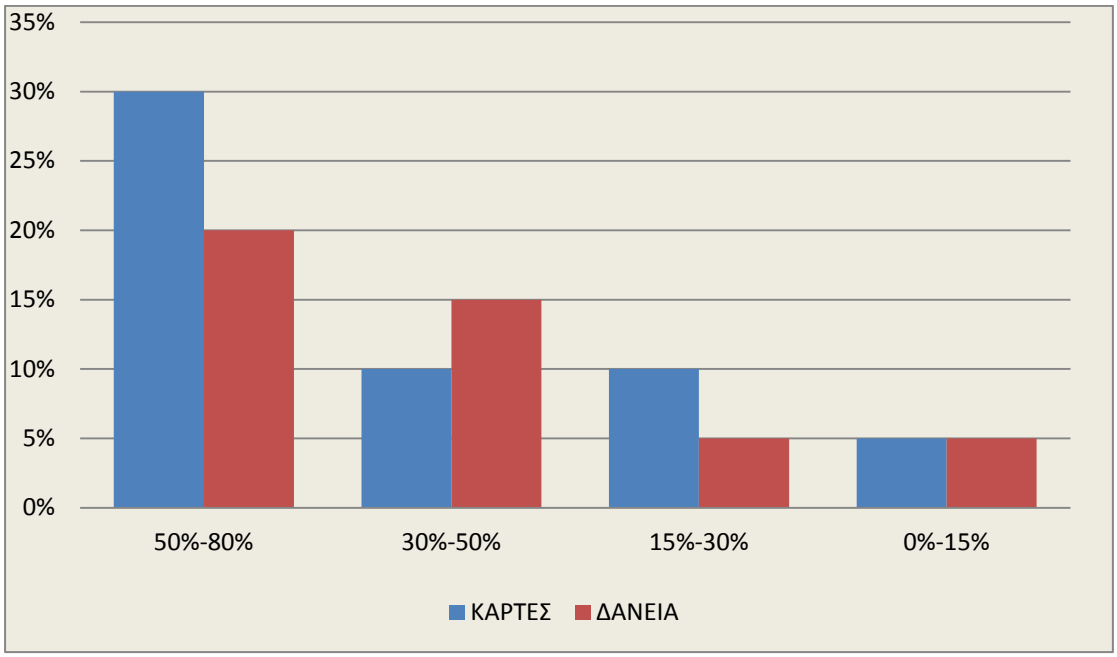
Με βάση το ετήσιο συνολικό σας εισόδημα, είχατε τη δυνατότητα να αποταμιεύσετε κατά την τελευταία τριετία :



Βλέπουμε ότι το 80% δεν είχε τη δυνατότητα να αποταμιεύσει χρήματα τα τελευταία χρόνια. Αυτό αντικατοπτρίζει την ύφεση που περνάει η χώρα και όπως είναι αναμενόμενο επιδρά αρνητικά στις επενδύσεις.

Ερώτηση 6

Τι ποσοστό του συνολικού ετήσιου εισοδήματος σας, χρησιμοποιείται για την κάλυψη δανειακών υποχρεώσεων (π.χ. δόσεις δανείων, πιστωτικών καρτών κ.τ.λ.)

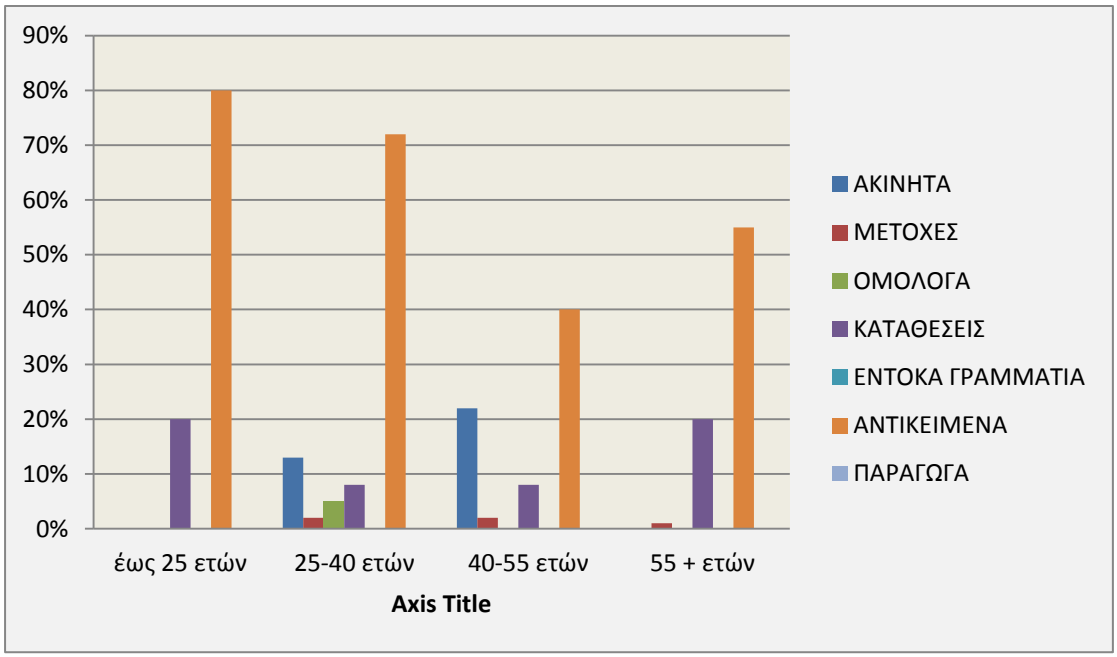


- Το 10% απάντησε ότι το 0%-10% του εισοδήματος του πάει σε δάνεια και κάρτες
- Το 15% απάντησε ότι το 15%-30% του εισοδήματος του πάει σε δάνεια και κάρτες
- Το 25% απάντησε ότι το 30%-50% του εισοδήματος του πάει σε δάνεια και κάρτες
- Το 50% απάντησε ότι το 50%-80% του εισοδήματος του πάει σε δάνεια και κάρτες

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το μεγαλύτερο μέρος των πολιτών ξοδεύει το εισόδημα του σε προϊόντα δανεισμού. Αυτό ίσως να οφείλεται στη μεγάλη μείωση των εισοδημάτων λόγω της κρίσης, που σημαίνει ότι οι πολίτες στην προσπάθεια τους να μην φανούν αφερέγγυοι στις τραπεζικές τους υποχρεώσεις, καταθέτουν τα χρήματα τους εκεί με αποτέλεσμα να μην υπάρχει περιθώριο να σκεφτούν επενδυτικά.

Ερώτηση 7

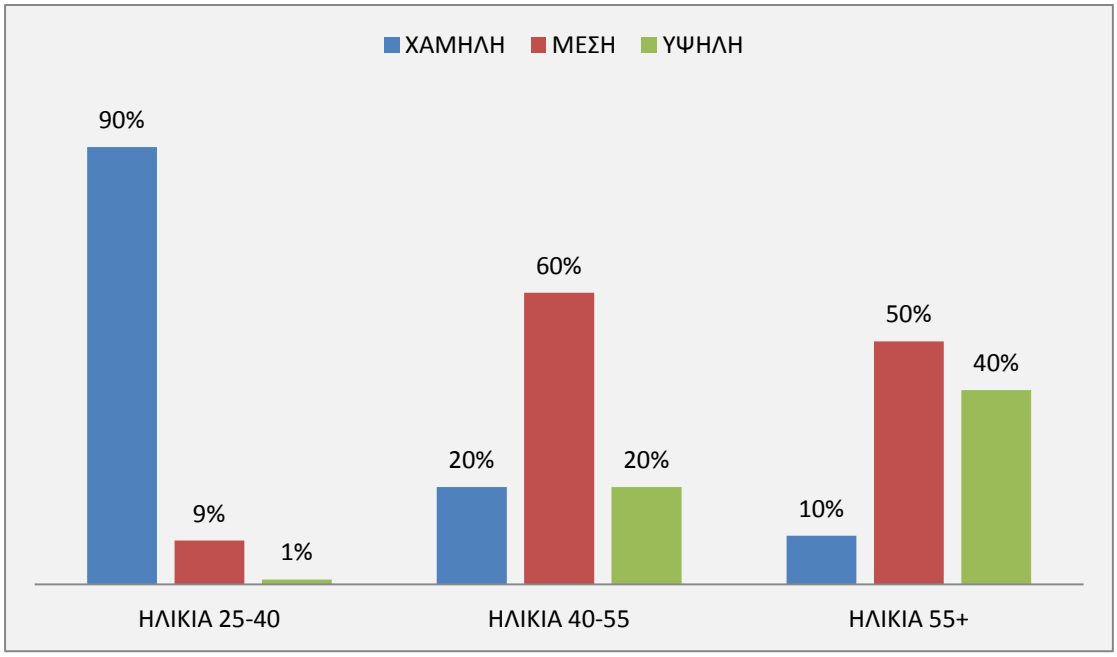
Έχετε επενδύσει τα τελευταία χρόνια σε κάποιο από τα επενδυτικά προϊόντα που αναφέρονται παρακάτω



Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε, την έντονη αποστροφή των πολιτών ανεξαρτήτους ηλικίας για οποιαδήποτε μορφή επένδυσης καθώς και την αβεβαιότητα της οικονομίας. Προτιμούν να επενδύουν σε αντικείμενα, και όχι σε επενδυτικά προϊόντα των οποίων οι αποδόσεις μπορούν να επηρεαστούν από το κράτος.

Ερώτηση 8

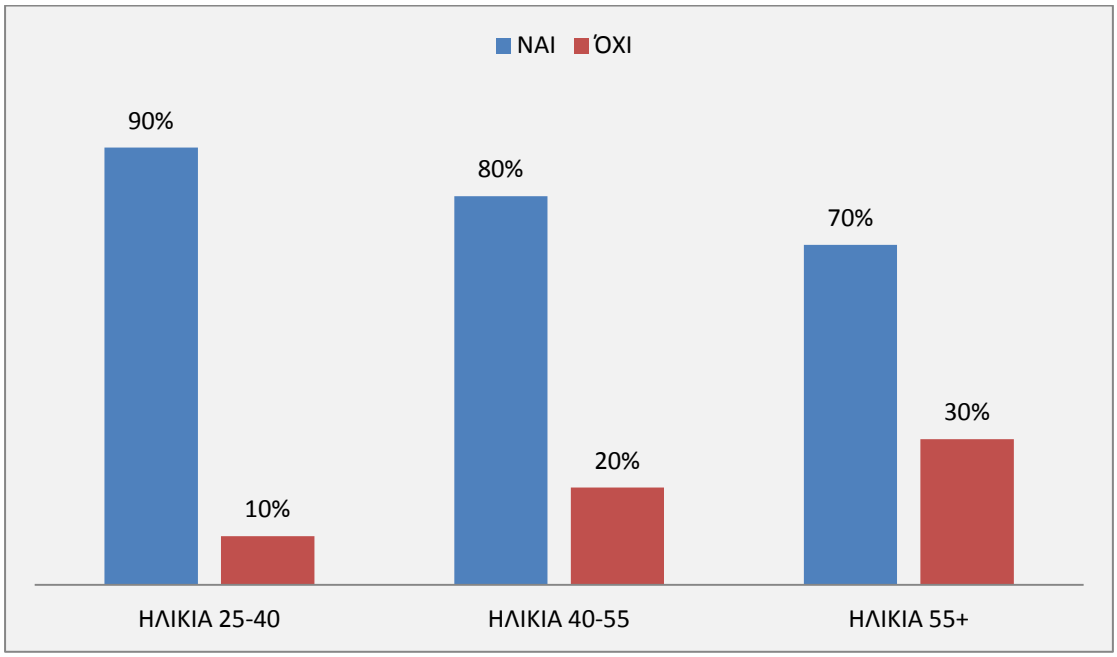
Πως βαθμολογείται την επενδυτική σας εμπειρία



Παρατηρούμε ότι όσο αυξάνεται η ηλικία αυξάνεται η επενδυτική εμπειρία και γνώση. Σε γενικές γραμμές όμως παρατηρούμε την έλλειψη γνώσης περί επενδύσεων στην πλειοψηφία.

Ερώτηση 9

Για την επιλογή των επενδύσεων σας θα συμβουλευόσασταν κάποιον επενδυτή ή επενδυτική εταιρεία



Παρατηρούμε ότι σχεδόν οι περισσότεροι θα προτιμούσαν να συμβουλευτούν μια εταιρεία επενδύσεων γεγονός που παραπέμπει στη μεγάλη αβεβαιότητα που υπάρχει στο ευρύ επενδυτικό κοινό, καθώς επίσης και στην έλλειψη γνώσης.

Ερώτηση 10

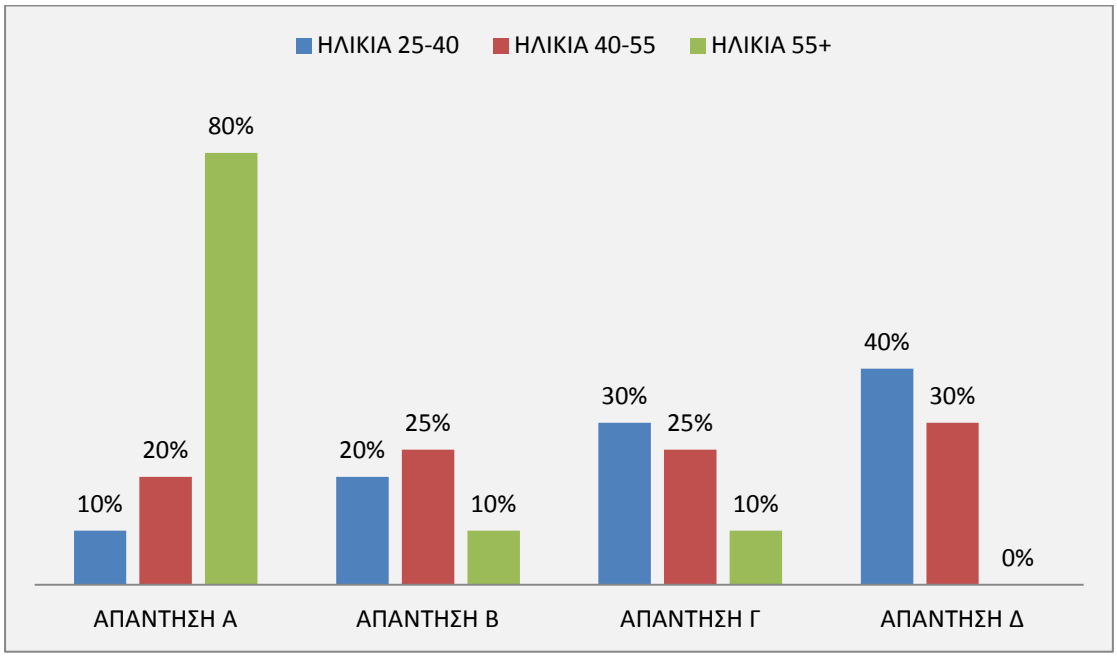
Από την επένδυση σας προσδοκάτε

Διασφάλιση του αρχικού κεφαλαίου και άμεση ρευστότητα (Α)

Εισόδημα από μικρή υπεραξία (Β)

Ικανοποιητικές αποδόσεις (Γ)

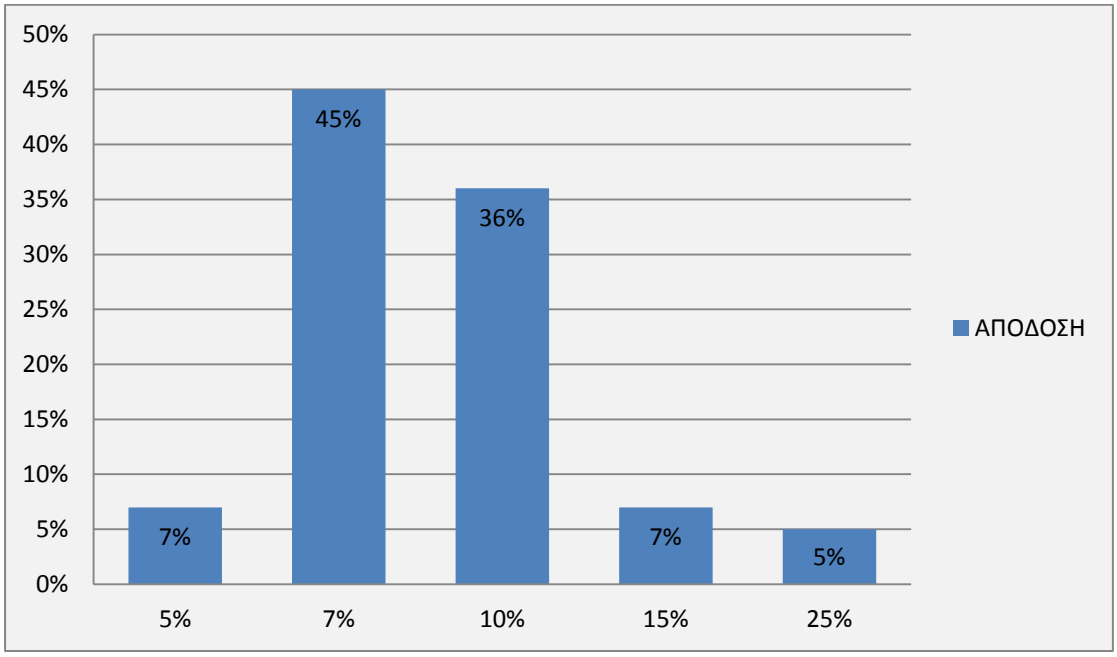
Υψηλές μακροπρόθεσμες αποδόσεις (Δ)



Αν υποθέσουμε ότι οι απαντήσεις Α,Β,Γ,Δ είναι μία σκιαγράφηση του επενδυτικού χαρακτήρα, βλέπουμε ότι το προφίλ του νεανικού κοινού είναι πιο επιθετικό σε σχέση με τις μεγαλύτερες ηλικίες, που προτιμούν πιο συγκρατημένες και συντηρητικές επιλογές.

Ερώτηση 11

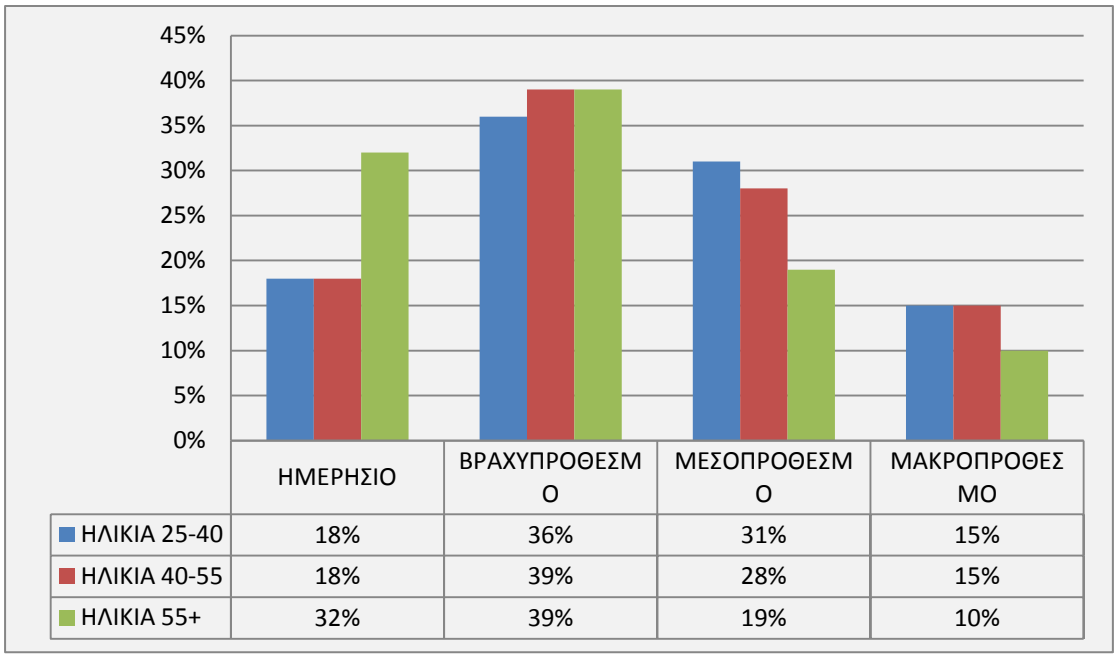
Ποιες είναι οι προσδοκίες σας για μέση ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου σας



Οι πλειοψηφία απάντησε 7%-10% μέση ετήσια απόδοση. Το αποτέλεσμα αυτό αντικατοπτρίζει τις συντηρητικές κυρίως επιλογές των επενδυτών.

Ερώτηση 12

Ποιό είναι το χρονικό εύρος για την επίτευξη των επενδύσεων σας

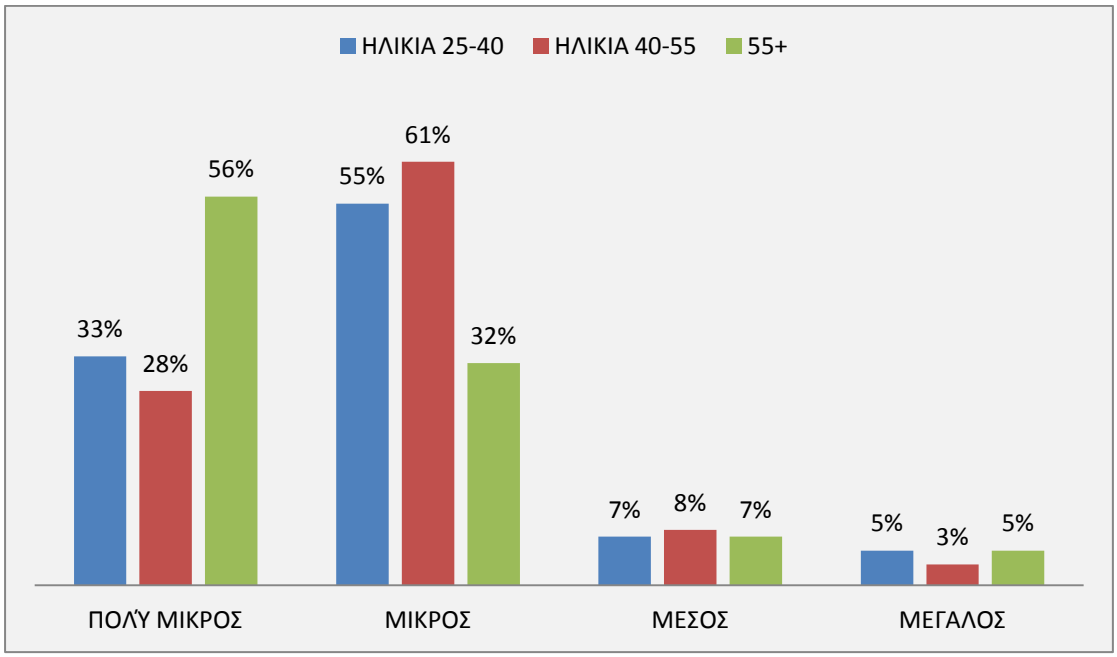


	ΗΜΕΡΗΣΙΟ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ	ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ
ΗΛΙΚΙΑ 25-40	18%	36%	31%	15%
ΗΛΙΚΙΑ 40-55	18%	39%	28%	15%
ΗΛΙΚΙΑ 55+	32%	39%	19%	10%

Βλέπουμε ότι στο μεγαλύτερο ποσοστό οι επενδύσεις είναι βραχυπρόθεσμης διάρκειας ακόμα και σε ηλικίες οι οποίες παραδοσιακά κατατάσσονται στους επιθετικούς επενδυτές.

Ερώτηση 13

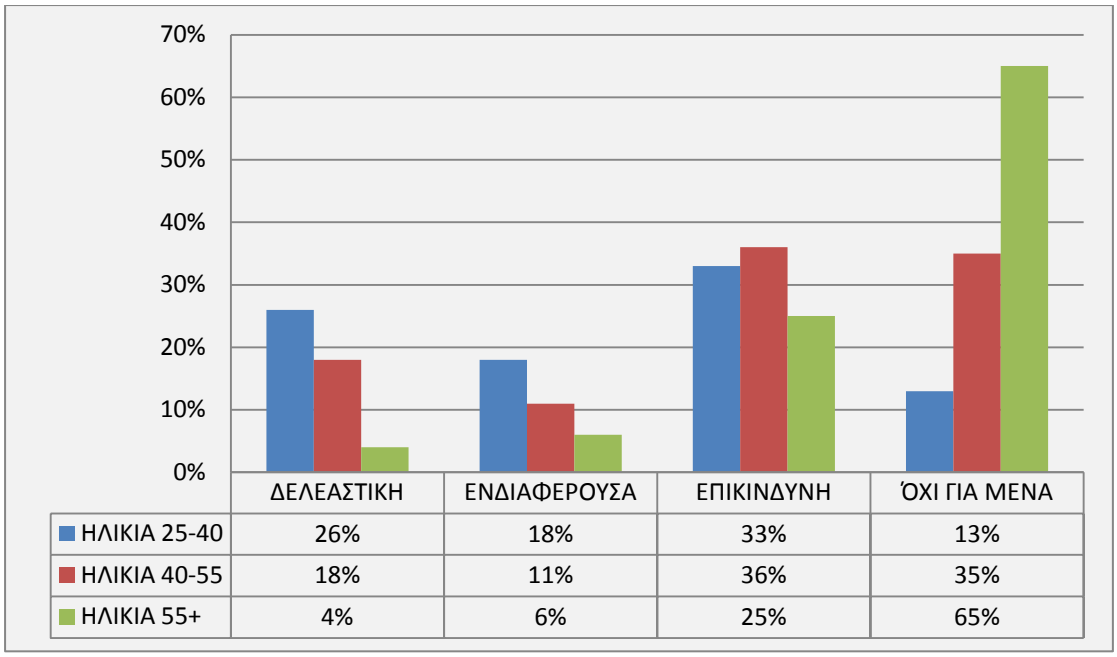
Ο επενδυτικός κίνδυνος που είστε διατεθειμένος να αναλάβετε είναι



Στο παραπάνω διάγραμμα, αποτυπώνετε ο μεγάλος επενδυτικός κίνδυνος των ημερών λόγω της οικονομικής αστάθειας που επικρατεί. Η επιλογή του επενδυτικού ρίσκου δεν προσελκύει πλέον διότι η ανασφάλεια επικρατεί έναντι των υψηλών αποδόσεων.

Ερώτηση 14

Πως χαρακτηρίζετε μία επένδυση η οποία παρουσιάζει διακυμάνσεις στην απόδοσή της, αλλά μακροπρόθεσμα μπορεί να έχει σημαντικές υπεραξίες



	ΔΕΛΕΑΣΤΙΚΗ	ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΥΣΑ	ΕΠΙΚΙΝΔΥΝΗ	ΌΧΙ ΓΙΑ ΜΕΝΑ
ΗΛΙΚΙΑ 25-40	26%	18%	33%	13%
ΗΛΙΚΙΑ 40-55	18%	11%	36%	35%
ΗΛΙΚΙΑ 55+	4%	6%	25%	65%

Βλέπουμε και εδώ το αρνητικό κλίμα που επικρατεί και το φόβο των επενδυτών για την ανάληψη του επενδυτικού κινδύνου.

5.1.3 Συνέντευξη

Μέσα στα πλαίσια της έρευνας μου και για να κατανοήσουμε καλύτερα το επενδυτικό κλίμα της εποχής, παρακάτω ακολουθεί μια προσωπική συνέντευξη του κυρίου Ρολάκη Κωνσταντίνου Γενικού Διευθυντή της Διεύθυνσης Καθυστερήσεων της ATE BANK ο οποίος απάντησε στις ερωτήσεις που του έθεσα.

ΕΡΩΤΗΣΗ 1

Σε περιόδους βαθιάς ύφεσης όπως η σημερινή, υπάρχει επενδυτικό ενδιαφέρον από τους πολίτες και αν ναι τι είδους ;

ΑΠΑΝΤΗΣΗ :

Παραδοσιακά ο μέσος Έλληνας επενδύει τα χρήματα του σε τραπεζικές καταθέσεις, αγορά ακινήτων κατά προτίμηση κατοικιών, μικρές επιχειρήσεις, χρηματιστήριο και άλλων ειδών επενδύσεις.

Σε περίοδο πάντως βαθιάς ύφεσης όπως η σημερινή με την Ελληνική οικονομία στα πρόθυρα της χρεοκοπίας, η αγοραστική δύναμη μειώνεται γεγονός που οδηγεί σε συνεχή πτώση της ζήτησης, το επενδυτικό ενδιαφέρον του μέσου Έλληνα είναι στο ναδίρ. Το μόνο που τον ενδιαφέρει αυτή την περίοδο είναι η διασφάλιση των αποταμιεύσεων του. Αυτός είναι και ο λόγος που οι καταθέσεις μειώνονται στις Ελληνικές Τράπεζες και αυξάνονται σε Τράπεζες του εξωτερικού.

Παρά όμως την κρίση και την αβεβαιότητα υπάρχει σήμερα επενδυτικό ενδιαφέρον στους ακόλουθους, κατά κύριο λόγο τομείς : ενέργεια (φωτοβολταικά, ανεμογεννήτριες), στην παραγωγή ειδών βασικής βιοτικής ανάγκης (αγροτικά κυρίως προϊόντα) , στην παραγωγή προϊόντων με έντονο εξαγωγικό ενδιαφέρον (σαλιγκάρια, τρούφα κ.λ.π).

ΕΡΩΤΗΣΗ 2

Εσείς θα επιλέγατε να επενδύσετε τη σημερινή εποχή ; Πιο πιστεύετε ότι είναι το ιδανικό μοντέλο επενδύσεων ;

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Προσωπικά, εάν είχα διαθέσιμα χρήματα, θα επέλεγα να τα επενδύσω σε μια από τις δύο τελευταίες ποιο πάνω αναφερόμενες επενδυτικές δραστηριότητες(είδη βασικής ανάγκης, προϊόντα με έντονο εξαγωγικό ενδιαφέρον) για τους ακόλουθους λόγους :

- Απαιτούνται σχετικά μικρά ύψη κεφαλαίων
- Επιλέγεις το ποσό που θα επενδύσεις
- Η επένδυση είναι σχετικά μικρού ρίσκου
- Ο παραγωγικός κύκλος είναι σχετικά μικρός και η ανακύκλωση των κεφαλαίων σύντομη

- Οι επιχειρήσεις αυτού του είδους είναι προσωποπαγείς και εύκολα ελεγχόμενες από τον ιδιοκτήτη.
- Μεγάλο μέρος της επένδυσης απορροφά η προσφορά εργασίας την οποία μπορεί να προσφέρει ο ιδιοκτήτης και η οικογένεια του.

ΕΡΩΤΗΣΗ 3

Υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες στην Ελλάδα σήμερα ;

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Πιστεύω βαθιά ότι το μοντέλο ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας πρέπει να στηρίζεται στους πλουτοπαραγωγικούς πόρους της Ελληνικής υπαίθρου καθώς και στις φυσικές πηγές που άφθονα διαθέτει η χώρα μας. Ο ήλιος, ο αέρας, η θάλασσα, η ποιότητα της Ελληνικής γης και γενικά ο φυσικός μας πλούτος είναι ένα συγκριτικό πλεονέκτημα που διαθέτει η Ελλάδα και το οποίο μπορούμε να εκμεταλλευτούμε. Σε αυτούς τους τομείς πιστεύω ότι υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες σήμερα τις οποίες βέβαια για να εκμεταλλευτούμε απαιτείται θέληση, όραμα και φυσική όρεξη στον υποψήφιο επενδυτή.

ΕΡΩΤΗΣΗ 4

Πως πιστεύετε ότι οι επενδύσεις θα εξελιχθούν στο μέλλον ;

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Η επόμενη πενταετία πιστεύω ότι θα είναι περίοδος επενδυτικών επιλογών για την Ελλάδα. Η κρίση θα επιφέρει σοβαρές προσαρμογές στο οικονομικό μοντέλο της χώρας με συνέπεια τη σημαντική μείωση του εργασιακού κόστους, την αλλαγή στις συνθήκες εργασίας (χρόνος απασχόλησης – προνόμια εργαζομένων κ.λ.π.),την πτώση των τιμών των πρώτων υλών και βασικών υλών παραγωγής, την παραγωγή επιλεγμένων, προς μεταποίηση προϊόντων, με έντονο καταναλωτικό ή εξαγωγικό ενδιαφέρον. Επιπλέον θα υπάρξει πολύ μεγάλη μείωση της τιμής των ακινήτων καθώς και μεγάλη προσφορά μεταποιητικών κ.λ.π. επιχειρήσεων. Το περιβάλλον αυτό πιστεύω ότι θα δημιουργήσει έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον στο μέλλον.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία είχε σαν σκοπό την διερεύνηση των επενδυτικών επιλογών του μέσου Έλληνα . Ουσιαστικά, έγινε προσπάθεια να αποκομίσουμε ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά :

- Με την γνώση του Έλληνα επενδυτή σε θέματα που σχετίζονται με τις επενδύσεις
- Με τον τρόπο που επενδύει
- Με τις προσδοκίες του
- Με παράγοντες που τον επηρεάζουν στις επενδύσεις του
- Με την επενδυτική του συμπεριφορά

Η οικονομική κρίση και η αβεβαιότητα για το αύριο της χώρας έχουν εντείνει τις ανησυχίες στο ευρύ επενδυτικό κοινό των Ελλήνων. Σε επενδυτικό επίπεδο εκδηλώνονται με μια ξεκάθαρη τάση περιορισμού του ρίσκου, καθώς και μια παράλληλη προσπάθεια αναζήτησης ασφαλών επενδύσεων. Στις μέρες μας, ακόμα και οι ασφαλείς επενδύσεις έχουν αναθεωρηθεί, και έτσι παραδοσιακές κατηγορίες όπως τα ακίνητα, ο χρυσός ή ακόμα και τα κρατικά ομόλογα πλέον αντιμετωπίζονται απλώς ως εναλλακτικές μορφές ασφάλειας. Επίσης, σημαντικό πλήγμα στις επενδύσεις φαίνεται να είναι ο μεγάλος αριθμός των υπερχρεωμένων νοικοκυριών σε συνδυασμό με τη μείωση των εισοδημάτων τους λόγω της κρίσης.

Σήμερα, οι νέες δυναμικά ανερχόμενες αγορές είναι αυτές των εμπραγμάτων αξιών που μπορούν να ανταπεξέλθουν ακόμα και σε συνθήκες κρίσης και δεν μπορούν να επηρεαστούν άμεσα από το κράτος. Τέτοιες αγορές είναι, οι αγορές εμπορευμάτων, η αγορά αγροτικών προϊόντων, η αγορά εναλλακτικών μορφών ενέργειας κ.λ.π.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Νικόλαος Δ. Φίλιππας Επενδύσεις, Εκδόσεις Ν.& Σ. Μπατσιούλας Αθήνα 2009
2. Γεωργίου Α. Καραθανάση Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές αγορές, Εκδόσεις Μπέκου Αθήνα 1999
3. Γλεζάκος Μιχάλης, Αξιόγραφα και Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Συμειώσεις 2005
4. Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Εκδόσεις Αθαν. Σταμούλης Αθήνα 2000
5. Γαβριλάκης Νεκτάριος Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων, Σημειώσεις παραδόσεων Ηράκλειο 2004
6. Κοτζαμάνης Στέφανος Διαχείρηση Χαρτοφυλακίου στη Θεωρία και Πράξη, Εκδόσεις metapublications.
7. Μαλινδρέτου Β. – Μαλινδρέτος Π., Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα 2000
8. Χολέβας Γ. Τραπεζικές Εργασίες, Εκδόσεις Interbooks Αθήνα 1995
9. Πουφινάς Θωμάς Επενδύσεις, 2005
10. Κώττης Γ. – Κώττη Α. Σύγχρονη Μακροοικονομική, Εκδόσεις Μπένος 2000
11. Kostolany A. Η Ψυχολογία του Χρηματιστηρίου, Εκδόσεις Στούπας, Αθήνα 2000
12. Καραπιστόλης Δ. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Έλλην , Αθήνα 1994
13. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, (2012), Εκδόσεις Τράπεζα της Ελλάδος Αθήνα
14. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, (2011), Εκδόσεις Τράπεζα της Ελλάδος Αθήνα
15. Οικονομικό Δελτίο Τεύχος 35, (2011), Εκδόσεις Τράπεζα της Ελλάδος Αθήνα
16. Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 142 Bank Of Greece
17. http://www.helex.gr
18. http://www.hba.gr/
19. http://www.taxheaven.gr
20. www.El.wikipedia.org

21. www.euru.cy
22. www.ase.gr
23. www.statistics.gr