

**Ο.Σ.Ε.Κ.Α. (Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες).** Ορίζονται ως οι οργανισμοί οι οποίοι έχουν σαν μοναδικό σκοπό να επενδύουν συλλογικά, σε κινητές αξίες και σε άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία, κεφάλαια που συγκεντρώνονται από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων.

Τα μερίδια αυτών, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών.

Στις επιμέρους κεφαλαιαγορές οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. μπορεί να πάρουν ειδικότερες μορφές (με ή χωρίς νομική υπόσταση). Οι πιο γνωστοί τύποι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. είναι το **SICAV** (*Société d'Investissement à Capital Variable*) και το **FCP** (*Fonds Commun de Placement*). Στην Ελλάδα ο βασικότερος Ο.Σ.Ε.Κ.Α. είναι το **Αμοιβαίο Κεφάλαιο**.

Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. είναι μία ομάδα περιουσίας (χαρτοφυλάκιο) που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα. Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. είναι ένα χρηματοοικονομικό όχημα που επιτρέπει σε μια ομάδα επενδυτών να τοποθετήσουν τα χρήματά τους σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο επενδυτικό σκοπό.

Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. έχει ένα διαχειριστή κεφαλαίων που είναι υπεύθυνος για την επένδυση των χρημάτων σε συγκεκριμένα χρεόγραφα. Επενδύοντας σε ένα Ο.Σ.Ε.Κ.Α., ουσιαστικά ο επενδυτής αγοράζει μερίδια του και γίνεται μεριδιούχος. Έτσι, με την τοποθέτηση των χρημάτων του σε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κάθε επενδυτής εκχωρεί το δικαίωμα στην ομάδα διαχείρισης του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. να επενδύσει εκ μέρους του κατά το δοκούν και εφόσον ικανοποιούνται οι όροι επίτευξης της μέγιστης δυνατής απόδοσης για τον κίνδυνο που διατρέχει η επένδυση. Ο επενδυτής έχει την επιλογή να αποσύρει τα χρήματά του από τον Ο.Σ.Ε.Κ.Α., ρευστοποιώντας τα μερίδια που κατέχει.

### **Αξιολόγηση**

Δύο είναι οι κύριοι οίκοι αξιολόγησης για Ο.Σ.Ε.Κ.Α., η Morningstar και η S&P.

Η αξιολόγηση της Morningstar είναι μια ποσοτική αξιολόγηση της παρελθοντικής απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου όπως μετράται με βάση τη μεθοδολογία που έχει αναπτύξει η ίδια η Morningstar. Οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. αξιολογούνται σε τρεις χρονικές περιόδους: τρία, πέντε και δέκα χρόνια. Ένα αμοιβαίο κεφάλαιο με ιστορικότητα μικρότερη από 3 χρόνια δεν αξιολογείται.

Η αξιολόγηση της Morningstar βασίζεται στη 'Θεωρία Αναμενόμενης Χρησιμότητας' η οποία αναγνωρίζει ότι οι επενδυτές α) ανησυχούν πιο πολύ για ένα φτωχό αποτέλεσμα από ότι χαίρονται για ένα απρόσμενο καλό αποτέλεσμα και β) είναι πιο πρόθυμοι να εγκαταλείψουν μια ποσότητα της αναμενόμενης απόδοσής τους με αντάλλαγμα την μεγαλύτερη σιγουριά αποφυγής αρνητικής απόδοσης. Η αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη όλες τις διακυμάνσεις της μηνιαίας απόδοσης του χαρτοφυλακίου, ανταμείβοντας τη σταθερή απόδοση και «τιμωρώντας» τις έντονες βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις. Για κάθε Ο.Σ.Ε.Κ.Α., υπολογίζεται μία προσαρμοσμένη με βάση το ρίσκο απόδοση, που αποτελεί σταθμισμένο μέσο όρο των αντίστοιχων αποδόσεων για τα 3, 5 και 10 έτη. Με βάση την κατηγορία επένδυσης στην οποία ανήκουν, οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κατατάσσονται με βάση την

απόδοση τους (ήδη προσαρμοσμένης στο ρίσκο). Τα αστέρια απονέμονται έτσι ώστε η κατανομή να είναι κανονική: Το 10% των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με τις υψηλότερες αποδόσεις αξιολογούνται με 5\*, τα επόμενα 22.5% με 4\*, τα μεσαία 35% με 3\*, τα επόμενα 22.5% με 2\* και τα τελευταία 10% με 1\*.

Η S&P έχει αναπτύξει από το 1990 μια διαδικασία αξιολόγησης Ο.Σ.Ε.Κ.Α. η οποία βασίζεται πάνω σε πέντε βασικά βήματα: ποσοτική ανίχνευση, προηγούμενο auditing, ποιοτική πρόσωπο με πρόσωπο συνέντευξη, επιτροπή αξιολόγησης και τελικό έλεγχο. Η S&P αξιολογεί τους Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με τις κλίμακες: AAA, AA, A

Η Citywire αξιολογεί τον ίδιο το διαχειριστή του εκάστοτε Ο.Σ.Ε.Κ.Α., παρακολουθώντας την ιστορική πορεία των αποδόσεων του σε διάφορους Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ακόμα και σε διαφορετικές εταιρίες διαχείρισης. Η Citywire αξιολογεί τους διαχειριστές με βάση μεθοδολογία που έχει αναπτύξει η ίδια και η οποία βασίζεται στην ιδέα του information ratio, από το οποίο παράγεται με συγκεκριμένο τρόπο το manager ratio κάθε διαχειριστή. Για κάθε μία από τις επενδυτικές κατηγορίες υπολογίζεται το μέσο manager ratio και οι διαχειριστές χωρίζονται σε δύο ομάδες, μία που απαρτίζεται από τους διαχειριστές με manager ratio υψηλότερο του μέσου ratio και μία από τους διαχειριστές με χαμηλότερο από το μέσο ratio. Για τους διαχειριστές με πάνω του μέσου όρου manager ratio, υπολογίζεται εκ νέου το μέσο τους ratio και χωρίζονται ξανά σε δύο ομάδες (άνω και κάτω του αντίστοιχου μέσου ratio). Η ίδια διαδικασία επαναλαμβάνεται ξανά και για τις δύο ομάδες αυτές, καταλήγοντας σε 4 τάξεις διαχειριστών που ξεπερνούν το (αρχικό) μέσο manager ratio της επενδυτικής κατηγορίας υπό εξέταση. Στους διαχειριστές που ανήκουν στις τρεις καλύτερες τάξεις απονέμεται αντίστοιχα αξιολόγηση AAA, AA και A αντίστοιχα.

**Έντυπο “Βασικές Πληροφορίες για τους Επενδυτές” (Key Investor Information Document- KIID)** είναι ένα νομικό έντυπο που εισήχθη με την οδηγία 2009/65/EK (UCITS IV) και έχει στόχο να απλοποιήσει και να τυποποιήσει την πληροφορία που δίνουν οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στους επενδυτές. Το έντυπο αυτό είναι τυποποιημένο όσον αφορά τόσο στο μέγεθος του (2σελίδες) όσο και στο περιεχόμενο του. Η ακρίβεια και η τυποποίηση της πληροφορίας που παρέχεται διευκολύνει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των Ο.Σ.Ε.Κ.Α.

**Ποιες πληροφορίες μπορούν να βρουν οι επενδυτές στα KIID**

- Στόχος και Επενδυτική Πολιτική,
- Συνθετικό Προφίλ Κινδύνου Απόδοσης (SRRI): ένας δείκτης κινδύνου/απόδοσης σε κλίμακα από το 1 ως το 7. Όσο πιο μεγάλη τιμή παίρνει ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος ο επενδυτικός κίνδυνος.
- Προηγούμενες αποδόσεις
- Κόστη/ προμήθειες
- Πρακτικές πληροφορίες, όπως θεματοφύλακας, transfer agent, ισχύουσα νομοθεσία

**Δείκτης αναφοράς**

Είναι ένα σημείο αναφοράς με το οποίο συγκρίνεται η απόδοση του Ο.Σ.Ε.Κ.Α.

Ένας δείκτης συνήθως δίνει μια ένδειξη του πώς, για παράδειγμα, ένας χρηματιστηριακός δείκτης ή το επιτόκιο μιας κεφαλαιακής αγοράς διακυμαίνεται σε μια συγκεκριμένη χώρα. Ένας δείκτης μπορεί να φανεί επίσης σαν μια αντανάκλαση μιας αγοράς ή ενός τμήματος μιας αγοράς. Η αξία αυξάνεται/ μειώνεται όταν η συνολική αξία των αντίστοιχων χρεογράφων που εμπεριέχει αυξάνεται/ μειώνεται. Κάθε δείκτης έχει τη δική του μέθοδο υπολογισμού και συνήθως εκφράζεται σε όρους ποσοστιαίας μεταβολής από μια τιμή

βάσης. Έτσι, η ποσοστιαία αλλαγή είναι πιο σημαντική από την απόλυτη αριθμητική τιμή. Τα χρηματιστήρια συνήθως εκδίδουν έναν ή περισσότερους δείκτες.

Επιπρόσθετα, δείκτες εκδίδονται και υπολογίζονται από διάφορους παρόχους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ή από παρόχους χρηματιστηριακών δεικτών. Μερικά παραδείγματα είναι η Morgan Stanley Capital International (MSCI) και η Standard & Poor's / Financial Times (S&P/FT). Μερικά από τα κριτήρια από τα οποία συνθέτονται οι δείκτες είναι το επενδυτικό στυλ, η γεωγραφική κατανομή, το μέγεθος των εταιρειών και των κλάδων.

Όταν εξετάζεται η απόδοση ενός Ο.Σ.Ε.Κ.Α. σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς πρέπει να δίνεται προσοχή στη μεγάλη διαφορά που υπάρχει μεταξύ των τιμών των δεικτών και της συνολικής τους απόδοσης. Ένας δείκτης, με το τον τίτλο 'δείκτης τιμών' δείχνει μόνο τις διακυμάνσεις των τιμών των χρεογράφων που συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη. Ένας δείκτης συνολικής απόδοσης συμπεριλαμβάνει όχι μόνο τις διακυμάνσεις των τιμών αλλά και τις διανομές μερισμάτων, με την παραδοχή ότι αυτά επανεπενδύονται.

Οι οίκοι διαχείρισης Ο.Σ.Ε.Κ.Α. χρησιμοποιούν αυτούς τους δείκτες σαν σημεία αναφοράς όταν διαχειρίζονται επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Η επιλογή δεικτών αναφοράς αποτελεί μέρος της συμφωνίας που γίνεται όταν καταρτίζεται ο επενδυτικός σκοπός. Χρησιμοποιώντας τους καθιερωμένους επενδυτικούς στόχους, επιλέγονται οι κατάλληλοι δείκτες αναφοράς για τις διάφορες επενδυτικές κατηγορίες. Η επιλογή των δεικτών αναφοράς καθορίζει σε σημαντικό βαθμό το προφίλ του ρίσκου, τη σύνθεση και την αναμενόμενη απόδοση για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Ένας δείκτης έχει δύο συγκεκριμένες λειτουργίες, τον επενδυτικό στόχο και το μέτρο της απόδοσης. Ο επενδυτικός στόχος αναφέρεται σε όλες τις θέσεις των χρεογράφων, οι οποίες λαμβάνονται σε σύγκριση με το δείκτη. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αναφοράς λειτουργεί ως κατευθυντήρια γραμμή, στη βάση της οποίας ο διαχειριστής παίρνει τις θέσεις του στο χαρτοφυλάκιο. Για να έχουμε τη δυνατότητα να εκτιμήσουμε την απόδοση του διαχειριστή κεφαλαίων, η απόδοση του χαρτοφυλακίου συχνά συγκρίνεται με την απόδοση του αντίστοιχου δείκτη αναφοράς (μέτρο απόδοσης). Στην πραγματικότητα, ο στόχος απόδοσης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου συχνά διαμορφώνεται σε σύγκριση με την απόδοση του δείκτη.

#### **Διαχειριστής**

Ο διαχειριστής είναι αυτός που διαμορφώνει την επενδυτική στρατηγική και παίρνει τις επενδυτικές αποφάσεις. Οι έμπειροι επενδυτές τείνουν να επιλέγουν τον Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στον οποίον θα επενδύσουν βάσει αυτού του κριτηρίου. Επιπρόσθετα, η εμπειρία του διαχειριστή, τα χρόνια που ο διαχειριστής διαχειρίζεται το συγκεκριμένο Ο.Σ.Ε.Κ.Α, είναι μια καίρια παράμετρος που λαμβάνεται υπόψη.

Ένα επενδυτικό αξίωμα λέει ότι για να γίνει κάποιος επιτυχημένος διαχειριστής χαρτοφυλακίου, πρέπει να έχει εμπειρία και σε καλές και σε κακές αγορές. Αν αυτό είναι μία λογική υπόθεση, οι διαχειριστές θα πρέπει να έχουν πείρα από ένα ολοκληρωμένο κύκλο της αγοράς ο οποίος συνήθως διαρκεί 3-4 χρόνια. Η εμπειρία του διαχειριστή δηλώνει συνέπεια και αφοσίωση στην επενδυτική στρατηγική.

#### **Ημερομηνία έναρξης Ο.Σ.Ε.Κ.Α.**

Αναφέρεται στην ημερομηνία την οποία το αμοιβαίο κεφάλαιο ξεκίνησε να διαχειρίζεται. Μερικές φορές δημοσιεύεται η ημερομηνία έναρξης του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. (της παλιότερης κλάσης του) ενώ άλλες φορές η ημερομηνία έναρξης της συγκεκριμένης κλάσης του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. Οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με μεγαλύτερη ιστορικότητα συνήθως προτιμώνται από τους επενδυτές επειδή οι επενδυτές μπορούν να μελετήσουν την απόδοσή τους για μακρύτερο διάστημα και για διαφορετικούς κύκλους της αγοράς (ανοδικούς και καθοδικούς). Επίσης, υπόκεινται σε

διαδικασίες αξιολόγησης, δεδομένου ότι οι περισσότεροι οίκοι αξιολόγησης ξεκινούν να αξιολογούν τα αμοιβαία κεφάλαια μετά από 3 χρόνια ιστορικής απόδοσης (MorningStar).

### **Θεματοφύλακας**

Η περιουσία του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. φυλάσσεται για λόγους εξασφάλισης και προστασίας των μεριδιούχων σε κάποιο πιστωτικό ίδρυμα, το οποίο εκτελεί καθήκοντα Θεματοφύλακα. Ο Θεματοφύλακας οφείλει να γνωρίζει, κάθε στιγμή, που ευρίσκονται τα στοιχεία του ενεργητικού του Ο.Σ.Ε.Κ.Α., έχει πλήρη πρόσβαση στα έγγραφα που αφορούν το Α/Κ, ελέγχει τη νομιμότητα των κινήσεων του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. και την τήρηση του κανονισμού, καθώς και συνυπογράφει τις εξαμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις.

### **Κανονισμός Ο.Σ.Ε.Κ.Α.**

Το κείμενο που περιγράφει τον σκοπό του Ο.Σ.Ε.Κ.Α., τις επιτρεπόμενες επενδύσεις σε κινητές αξίες, τις υποχρεώσεις, τον τρόπο λειτουργίας του και οτιδήποτε αφορά το Ο.Σ.Ε.Κ.Α. Δεσμεύει τους μεριδιούχους, τον Θεματοφύλακα και την Εταιρία Διαχείρισης και πρέπει πάντα να διαβάζεται με προσοχή από τους υποψήφιους μεριδιούχους.

### **Κεφάλαια υπό Διαχείριση**

Ο όρος χρησιμοποιείται από τους επενδυτικούς οίκους για να μετρήσουν το μέγεθος των κεφαλαίων που διαχειρίζονται για λογαριασμό των επενδυτών. Τα κεφάλαια υπό διαχείριση συμπεριλαμβάνουν όλες τις διαφορετικές κλάσεις και νομίματα και πάντα εκφράζονται στο νόμισμα βάσης. Τα κεφάλαια υπό διαχείριση αλλάζουν από τη στιγμή που η συνολική αξία του ενεργητικού είναι υποκείμενη στην κεφαλαιακή υπερτίμηση/υποτίμηση (κέρδη/ζημιές), τη συναλλαγματική μεταβολή και τις εισροές και εκροές των κεφαλαίων

Συνήθως, το μεγάλο μέγεθος των κεφαλαίων υπό διαχείριση είναι ένα κριτήριο επιτυχίας για όλα τα είδη των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. Γενικά το μεγάλο μέγεθος των κεφαλαίων υπό διαχείριση καταδεικνύει καλή απόδοση. Από την άλλη μεριά, πάντα υπάρχουν νέοι, άγνωστοι, μη δοκιμασμένοι Ο.Σ.Ε.Κ.Α μικρού μεγέθους, που μπορεί να έχουν καλές προοπτικές. Επιπλέον, για μερικούς Ο.Σ.Ε.Κ.Α. μπορεί να υπάρχει ένα βέλτιστο μέγεθος, με την έννοια ότι υπερβολικά μεγάλα κεφάλαια υπό διαχείριση μπορεί να δυσχεραίνουν την εύρεση επενδυτικών ευκαιριών ή/και την εκτέλεση τους αλλά και να συνεπάγονται κίνδυνο ρευστότητας αν αποφασιστεί εσπευσμένη ρευστοποίηση υποκείμενων επενδύσεων.

### **Κίνδυνος (ρίσκο)**

Μια από τις εντυπωσιακές ειρωνείες είναι ότι το παρελθοντικό ρίσκο είναι ένα πολύ πιο ακριβές μέτρο εκτίμησης του μελλοντικού ρίσκου σε σχέση με το κατά πόσο οι παρελθοντικές αποδόσεις είναι ένα αντίστοιχα ακριβές μέτρο για τις μελλοντικές αποδόσεις. Το ρίσκο είναι γενικά ένα πιο συνεπές επενδυτικό χαρακτηριστικό σε σχέση με τις αποδόσεις. Οι παρελθοντικές αποδόσεις καταφέρουν να προβλέπουν τις μελλοντικές αποδόσεις λιγότερο επιτυχημένα.

Οι αποδόσεις περιλαμβάνουν δύο στοιχεία, τις περιοδικές πληρωμές τόκων ή μερισμάτων και τις μεταβολές στις αξίες των καθαρών τιμών μεριδίων (κέρδη/ απώλειες) σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Όλες οι επενδυτικές αποφάσεις περιλαμβάνουν μια διαπραγμάτευση μεταξύ ρίσκου και απόδοσης. Το μοντέλο Capital Asset Pricing Model υποθέτει ότι το ρίσκο και η απόδοση σχετίζονται θετικά. Οι επενδυτές δεν μπορούν να περιμένουν υψηλότερες αποδόσεις χωρίς να είναι πρόθυμοι να εκτεθούν σε υψηλότερο κίνδυνο. Ο συστημικός κίνδυνος προκαλείται από γενικούς παράγοντες της αγοράς οι οποίοι επηρεάζουν όλα τα χρεόγραφα, όπως η νομισματική πολιτική, η φορολογική πολιτική, ο πληθωρισμός και το οικονομικό περιβάλλον. Αντιθέτως, ο μη συστημικός

κίνδυνος προκαλείται από υπολειμματικούς παράγοντες οι οποίοι δεν αποτυπώνονται στον συστημικό κίνδυνο, όπως η οικονομική ευρωστία της εταιρίας, οι προοπτικές των κερδών, η αναγνώριση του εμπορικού σήματος και ο ανταγωνισμός. Μερικοί κύριοι τύποι επενδυτικών κινδύνων είναι:

Ο κίνδυνος επιτοκίων: Για παράδειγμα οι αυξήσεις (μειώσεις) των επιτοκίων σχετίζονται με μειώσεις των τιμών των ομολόγων.

Ο κίνδυνος της αγοράς: Ο συστημικός κίνδυνος έχει ήδη οριστεί. Οι αυξήσεις του ρίσκου της αγοράς (μειώσεις) σχετίζονται με μειώσεις (αυξήσεις) στις τιμές των χρεογράφων, αλλά πρωταρχικώς στις τιμές των μετοχών.

Κίνδυνος πληθωρισμού: Οι αυξήσεις (μειώσεις) του πληθωριστικού ρίσκου σχετίζονται με μειώσεις (αυξήσεις) στις τιμές των ομολόγων ώστε να αποζημιώσουν τους επενδυτές για τις απώλειες (κέρδη) της αγοραστικής δύναμης.

Άλλοι τύποι ρίσκου είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος (χρήση της χρηματοδότησης χρέους), ο κίνδυνος ρευστότητας, ο κίνδυνος χώρας και ο πολιτικός κίνδυνος.

### **Κλάση Ο.Σ.Ε.Κ.Α.**

Συνήθως παρέχονται δύο κλάσεις όσον αφορά την πολιτική διανομής μερισμάτων, οι κλάσεις συσσώρευσης και οι κλάσεις διανομής μερισμάτων. Στις κλάσεις συσσώρευσης τα μερίσματα των μετοχών, τα κουπόνια των ομολόγων και το κεφαλαιακό κέρδος επανεπενδύονται στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Ενώ στις κλάσεις διανομής μερισμάτων/τοκομεριδίων αυτά πληρώνονται σε τακτική βάση στον επενδυτή.

Επίσης παρέχονται τουλάχιστον δύο διαφορετικές κλάσεις με βάση το είδος του επενδυτή στον οποίο απευθύνονται (και το ύψος αμοιβών διαχείρισης). Το Institutional share class απευθύνεται σε θεσμικούς επενδυτές, το ελάχιστο ποσό επένδυσης είναι μεγάλο και η αμοιβή διαχείρισης μικρή. Το Retail share class απευθύνεται σε ιδιώτες επενδυτές, το ελάχιστο ποσό επένδυσης είναι μικρό και η αμοιβή διαχείρισης μεγαλύτερη.

### **Κύριες τοποθετήσεις - Κλαδικός Διαχωρισμός**

Μια χρήσιμη πληροφορία για τον προσδιορισμό του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. είναι η λίστα με τις κύριες θέσεις ή/και η κατηγοριοποίηση τους. Συνήθως οι μετοχικοί Ο.Σ.Ε.Κ.Α. παραθέτουν γεωγραφική και κλαδική ανάλυση, ενώ οι ομολογιακοί Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κλαδική και πιστοληπτικής διαβάθμισης ανάλυση.

Οι κύριες τοποθετήσεις του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. παρέχουν ενδιαφέρουσες πληροφορίες ιδιαίτερα όταν εξετάζονται σε σύγκριση με τις κύριες θέσεις του δείκτη αναφοράς και τον κύκλο εργασιών του Ο.Σ.Ε.Κ.Α.. Ο κύκλος εργασιών (turnover) του χαρτοφυλακίου είναι η συχνότητα με την οποία το χαρτοφυλάκιο αλλάζει στη διάρκεια μιας χρονιάς.

### **Μερίδιο**

Η περιουσία του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. διαιρείται σε ισάξια μερίδια ή κλάσματα μεριδίου. Οι κάτοχοι των μεριδίων αυτών ονομάζονται μεριδιούχοι. Ο αριθμός των μεριδίων ενός Ο.Σ.Ε.Κ.Α. αυξάνεται καθώς νέοι επενδυτές αγοράζουν μερίδια και μειώνεται όταν οι μεριδιούχοι αποχωρούν από αυτό.

### **Μέτρηση Απόδοσης**

Για να μπορούμε να μετρήσουμε και αξιολογήσουμε την απόδοση ενός διαχειριστή χαρτοφυλακίου χρειάζεται ενδελεχή μελέτη. Μια γνωστή και απλή μέθοδος είναι η σύγκριση με τον δείκτη αναφοράς. Η σχετική απόδοση ή η ενεργή απόδοση, είναι η διαφορά μεταξύ της απόδοσης του χαρτοφυλακίου και αυτής του δείκτη αναφοράς. Η

σημασία της σχετικής απόδοσης του χαρτοφυλακίου τονίζεται από το γεγονός ότι πολλοί διαχειριστές χαρτοφυλακίου διαμορφώνουν τους επενδυτικούς τους στόχους σε όρους υπερ-απόδοσης ( $\alpha$ ) σε σχέση με το δείκτη αναφοράς σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Το  $\alpha$  μπορεί να είναι εξίσου θετικό ή αρνητικό. Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενες περίοδοι για τη μέτρηση της απόδοσης είναι 1 χρόνος, 3 χρόνια, 5 χρόνια, 10 χρόνια, καθώς και η απόδοση από την αρχή της χρονιάς μέχρι σήμερα (YTD).

### Μέτρα Επενδυτικού Κινδύνου

Οι εταιρίες διαχείρισης μετρούν και παραθέτουν για κάθε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κάποια μέτρα επενδυτικού κινδύνου τα οποία προκύπτουν από τη θεωρία του Μοντέρνου Χαρτοφυλακίου (Modern Portfolio Theory). Συνήθως αναγράφουν το  $\beta$ ,  $R^2$ , τη μεταβλητότητα (standard deviation) και το tracking error.

- **Beta:** Είναι ένα μέτρο του συστημικού κινδύνου, της τάσης των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων να ανταποκρίνονται στις μεταβολές της αγοράς. Ένα  $\beta$  της τάξης του 1,5 σημαίνει πως η τιμή του χαρτοφυλακίου μεταβάλλεται μιάμιση φορά πιο πολύ σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς, (συν ή πλην το  $\alpha$  του αμοιβαίου κεφαλαίου).
- **$R^2$ :** Μετράει τον βαθμό (0-100) στον οποίο η απόδοση του χαρτοφυλακίου εξηγείται από αυτή του δείκτη αναφοράς.
- **Standard Deviation:** Μετράει την διασπορά των αποδόσεων του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. από το μέσο όρο της απόδοσης της αντίστοιχης περιόδου. Οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με υψηλότερη τυπική απόκλιση θεωρούνται γενικότερα ότι φέρουν μεγαλύτερο ρίσκο.
- **Tracking Error:** Μετράει την τυπική απόκλιση (ρίσκο) της διαφοράς μεταξύ της απόδοσης του χαρτοφυλακίου και του δείκτη αναφοράς.

### Μέτρα Πηλίκου Απόδοσης προς Ρίσκο

Τα μέτρα αυτά χρησιμοποιούνται για να μετρήσουν τις επενδυτικές αποδόσεις προσαρμοσμένες στο μέγεθος του ρίσκου που αναλαμβάνει ο διαχειριστής. Τα πιο γνωστά είναι τα παρακάτω:

- **Sharpe Ratio:** Μετράει την υπερβάλλουσα απόδοση σε σύγκριση με το επιτόκιο επένδυσης χωρίς ρίσκο (risk free rate) για κάθε μονάδα μεταβλητότητας. Όσο μεγαλύτερο είναι το Sharpe Ratio τόσο καλύτερη είναι η σχέση ρίσκου-απόδοσης.
- **Sortino Ratio:** Μετράει την υπερβάλλουσα απόδοση σε σύγκριση με το επιτόκιο επένδυσης χωρίς ρίσκο (risk free rate) για κάθε μονάδα μεταβλητότητας των ημερών με αρνητικές αποδόσεις. Όσο μεγαλύτερο είναι το Sortino Ratio τόσο καλύτερη είναι η σχέση ρίσκου-απόδοσης. Το μέτρο αυτό δεν τιμωρεί την ανάληψη κινδύνου όταν αυτή επιφέρει θετικές αποδόσεις.
- **Treynor ratio:** είναι η υπερβάλλουσα απόδοση του  $A/K$  σε σχέση με το επιτόκιο επένδυσης χωρίς ρίσκο (risk free rate) διαιρούμενης με το  $\beta$  του  $A/K$ .
- **Information Ratio:** είναι η υπερβάλλουσα απόδοση του  $A/K$  σε σχέση με το δείκτη αναφοράς του διαιρούμενης με το tracking error.

### Νομίσματα

Κάθε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. έχει ένα νόμισμα βάσης, το οποίο αναφέρεται στο νόμισμα στο οποίο συναλλάσσεται το χαρτοφυλάκιο. Μερικοί επενδυτικοί οίκοι προσφέρουν το ίδιο αμοιβαίο κεφάλαιο σε διαφορετικά νομίσματα. Για παράδειγμα, ένας Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με νόμισμα βάσης το αμερικανικό δολάριο, μπορεί να έχει και μια κλάση σε Ευρώ αντισταθμισμένη ή/και μία μη αντισταθμισμένη. Σε όλες τις κλάσεις το υποκείμενο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο είναι ίδιο. Η κλάση του νομίσματος βάσης και η κλάση αντισταθμισμένης κλάσης του ευρώ έχουν σχεδόν ίδιες αποδόσεις για ίδια χρονικά διαστήματα. Αντίθετα οι αποδόσεις της κλάσης του ευρώ (χωρίς αντιστάθμιση) είναι το άθροισμα της απόδοσης της κλάσης του

νομίσματος βάσης και της απόδοσης (θετικής ή αρνητικής) που προκύπτει από την κίνηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου.

Γενικά, ο κίνδυνος των διεθνών συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ένας από τους κύριους τύπους κινδύνων. Οι συναλλαγματικές μεταβολές μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις αποδόσεις των επενδύσεων μας.

#### **Προμήθεια Διαχείρισης και Συνολικά Έξοδα (Management Fee & TER)**

Η προμήθεια διαχείρισης είναι η αμοιβή του διαχειριστή για τη διαχείριση του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. Συνήθως, εκφράζεται ως ένα ποσοστό και μπορεί να ποικίλει από λίγους μέχρι πολλούς πόντους βάσης, αναλόγως την αγορά και την επενδυτική κατηγορία που επενδύει. Είναι για παράδειγμα πιο φθηνό να επενδύσει κάποιος στην μετοχική αγορά της Ευρώπης σε σχέση με αυτή των αναδυόμενων μετοχικών αγορών. Η προμήθεια διαχείρισης καλύπτει το κόστος της έρευνας, μισθούς κλπ.

Αλλά, εκτός από τις προμήθειες διαχείρισης υπάρχουν επιπλέον κόστη συναλλαγών, διοικητικά και θεματοφυλακής. Οι διοικητικές χρεώσεις περιλαμβάνουν και άλλα κόστη όπως λογιστικά, κόστη μάρκετινγκ και κόστη νομικών εξόδων. Τα κόστη θεματοφυλακής σχετίζονται με το κόστος της φύλαξης και διαχείρισης των χρεογράφων. Το άθροισμα της διαχειριστικής προμήθειας, τα κόστη συναλλαγών, τα διοικητικά κόστη και τα κόστη θεματοφυλακής εκφράζονται ως τα Συνολικά Έξοδα (TER – Total Expense Ratio). Τα συνολικά έξοδα αναφέρονται σε ετήσια βάση και αφαιρούνται αναλογικά από την τιμή του μεριδίου σε ημερήσια βάση.

#### **Στατιστικά που περιγράφουν το τρέχον χαρτοφυλάκιο του Ο.Σ.Ε.Κ.Α.**

Για τους μετοχικούς Ο.Σ.Ε.Κ.Α.:

- **P/E (price/earnings per share):** Η αναλογία υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή της κάθε μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή. Στη θεωρία το P/E δείχνει τι ποσό είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να πληρώσουν για 1 ευρώ κερδών.
- **P/B (price/book value):** Η αναλογία υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή της μετοχής με τη λογιστική αξία (συνολικό ενεργητικό μείον άυλα περιουσιακά στοιχεία).

Το P/E & P/B ενός Ο.Σ.Ε.Κ.Α. είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος των P/E & P/B αντίστοιχα όλων των μετοχών που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο.

Για τους ομολογιακούς Ο.Σ.Ε.Κ.Α.:

- **Μέση πιστοληπτική διαβάθμιση:** Δίνει τη μέση πιστοληπτική διαβάθμιση των ομολόγων σε ένα Ο.Σ.Ε.Κ.Α., (η πιστωτική διαβάθμιση κάθε τίτλου σταθμίζεται με βάση την ποσοστιαία συμμετοχή του τίτλου στον Ο.Σ.Ε.Κ.Α.)
- **Μέση διάρκεια:** Ένα μέτρο της ευαισθησίας της τιμής στις μεταβολές των επιτοκίων στην αγορά. Αυτό το μέτρο δηλώνεται σε χρόνια. Οι τιμές των ομολογιακών Ο.Σ.Ε.Κ.Α. με υψηλότερη μέση διάρκεια συνήθως θα μεταβάλλονται περισσότερο όταν τα επιτόκια θα αλλάζουν, σε σχέση με αυτά με μικρότερη μέση διάρκεια (η διάρκεια κάθε τίτλου σταθμίζεται με βάση την ποσοστιαία συμμετοχή του τίτλου στον Ο.Σ.Ε.Κ.Α.).
- **Μέσο κουπόνι:** Η μέση δηλωμένη ετήσια πληρωμή των τοκομεριδίων των ομολόγων του Ο.Σ.Ε.Κ.Α., ως ποσοστό της αρχικής ονομαστικής αξίας του ομολόγου (το κουπόνι κάθε τίτλου σταθμίζεται με βάση την ποσοστιαία συμμετοχή του τίτλου στον Ο.Σ.Ε.Κ.Α.).

### **Τιμή Μεριδίου (NAV)**

Τα μερίδια των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. τιμολογούνται καθημερινά στην καθαρή τιμή ενεργητικού (Net Asset Value) η οποία υπολογίζεται παίρνοντας τη συνολική αξία του ενεργητικού μείον τις υποχρεώσεις και διαιρώντας με τον αριθμό των μεριδίων που υπάρχουν τη δεδομένη ημερομηνία. Τα μερίδια αγοράζονται στην NAV (καθαρή τιμή μεριδίου) συν άλλες χρεώσεις και πωλούνται στη NAV (καθαρή τιμή μεριδίου) μείον άλλες χρεώσεις. Ο αριθμός των μεριδίων προς αγορά υπολογίζεται αφού αφαιρεθούν οι αρχικές χρεώσεις από το αρχικό ποσό επένδυσης.

### **Φορέας Μεταβιβάσεων & Πληρωμών (Transfer Agent)**

Ο φορέας μεταβιβάσεων είναι το back office του Ο.Σ.Ε.Κ.Α., με την έννοια ότι: τηρεί αρχεία επενδυτών και συναλλαγών, εκδίδει, μεταβιβάζει και ακυρώνει μερίδια, μεταφέρει μερίδια και κάνει πληρωμές είτε για το διακανονισμό των συμμετοχών και εξαγορών είτε ως αποτέλεσμα εταιρικών πράξεων, αποστέλλει επιβεβαιώσεις συναλλαγών και εταιρικών πράξεων καθώς και καταστάσεις θέσεων στους επενδυτές.