

# **BASIC INVESTMENT GUIDE**

## **ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΔΗΓΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

**ΟΙ 20 ΧΡΥΣΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ**

**&**

**ΤΑ 11 ΣΥΧΝΟΤΕΡΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΛΑΘΗ  
ΣΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ**

***ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΚΑΝΕΙΣ & ΤΙ ΝΑ ΜΗΝ ΚΑΝΕΙΣ  
ΓΙΑ ΝΑ ΑΠΟΦΥΓΕΙΣ ΤΙΣ ΑΠΩΛΕΙΕΣ &  
ΝΑ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΤΙΣ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΕΣ ΚΕΡΔΟΥΣ***

**ΕΒΙΤΑ ΜΑΝΟΥΔΗ  
ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ - ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ  
ΔΙΚΗΓΟΡΟΣ LL.M.**

# Εβίτα Μανούδη – Evita Manoudi

Ανεξάρτητος Οικονομικός – Επενδυτικός – Ασφαλιστικός Σύμβουλος

Δικηγόρος πάρα Πρωτοδικαίς Θεσσαλονίκης (LL.M. , Master of Laws)



Im Mediapark 8, 50670 Köln



+49 17632480889



evitafinanzcoach@gmail.com



www.evitafinanzcoach.com



Evita Manoudi – Finanzcoach



***«Ο μεγαλύτερος εχθρός ενός επενδυτή δεν είναι η αγορά, αλλά η ίδια του η διάνοια»***

**Warren Buffett**

## ΤΙ ΘΑ ΚΕΡΔΙΣΕΙΣ

1. Θα ξεπεράσεις τα εμπόδια που σε εμποδίζουν να ξεκινήσεις να επενδύεις (σωστά).  
Θα αποδαιμονοποιήσεις τις επενδύσεις.
2. Θα μάθεις τις 11 ερωτήσεις που πρέπει να θέσεις στον εαυτό σου *πριν* ξεκινήσεις να επενδύεις στο Χρηματιστήριο.
3. Θα ανακαλύψεις τα 9 βασικά βήματα για την διαμόρφωση επενδυτικού χαρτοφυλακίου στο Χρηματιστήριο.
4. Θα μάθεις τους 20 «χρυσούς» κανόνες στον κόσμο των επενδύσεων που οφείλεις να τηρήσεις, για να εξασφαλίσεις επιτυχία στις επενδύσεις σου.
5. Θα μάθεις να αποφεύγεις τα 11 σημαντικότερα και πιο «ακριβά» επενδυτικά λάθη.
6. Θα ανακαλύψεις τις βασικότερες αιτίες που «σκοτώνουν» την απόδοση στις επενδύσεις σου.
7. Πως επενδύεις στα χρεόγραφα (Funds, ETFs κλπ. ) σε μια συνεχώς μεταβαλλόμενη εποχή;

## ΤΙ ΖΗΤΩ ΑΠΟ ΕΣΕΝΑ;

Αφιέρωσε λίγο χρόνο . . .

Αφιέρωσε λίγο ενέργεια . . .

Αφιέρωσε την προσοχή σου . . .

Αφιέρωσε λίγο διάθεση για δράση και εφαρμογή . . .

Κλείσε για λίγο τους περισπασμούς και ό,τι άλλο ζητάει την προσοχή σου

Για το δικό σου οικονομικό συμφέρον θα μιλήσουμε εδώ!



Τα υπόλοιπα άφησέ τα σε εμένα!

Σου ΕΓΓΥΩΜΑΙ ότι αν τηρήσεις και υλοποιήσεις τα παρακάτω, θα έχεις και τα 7 προαναφερόμενα οφέλη!

*Σε παρακαλώ· μην προσπεράσεις τις σελίδες.*

Η δομή και η σειρά του περιεχομένου δεν είναι τυχαία. Είναι συγκεκριμένη, ώστε να εκμεταλλευτείς και εφαρμόσεις την στοχευμένη γνώση που θα σου μεταδώσω.



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>A. Γιατί δεν επενδύουμε (σωστά), πώς θα μάθουμε να επενδύουμε και πώς θα αποδαιμονοποιήσουμε τις επενδύσεις .....</b>	<b>7</b>
<b>B. Οι 11 ερωτήσεις πριν ξεκινήσεις με τις επενδύσεις .....</b>	<b>12</b>
<b>Γ. Βασικά Είδη επενδύσεων .....</b>	<b>14</b>
<b>Δ. Οι 20 «χρυσοί» κανόνες των επενδύσεων .....</b>	<b>17</b>
<b>E. Τα 11 συχνότερα και σημαντικότερα επενδυτικά λάθη .....</b>	<b>58</b>
<b>Z. «Ενεργής» ή «παθητικής» διαχείρισης επενδυτικά οχήματα; .....</b>	<b>81</b>
<b>H. Ωρα για δράση .....</b>	<b>86</b>
<b>Βιβλιογραφία και διαδικτυακές πηγές</b>	
<b>Δήλωση περί προστασίας Πνευματικής Ιδιοκτησίας</b>	

## **A. ΓΙΑΤΙ ΔΕΝ ΕΠΕΝΔΥΟΥΜΕ (ΣΩΣΤΑ), ΠΩΣ ΘΑ ΜΑΘΟΥΜΕ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΟΥΜΕ ΚΑΙ ΠΩΣ ΘΑ ΑΠΟΔΑΙΜΟΝΟΠΟΙΗΣΟΥΜΕ ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

**Οι τρεις βασικότεροι λόγοι εξαιτίας των οποίων δεν επενδύουμε, είναι οι εξής:**

1. Φόβος ρίσκου και απώλειας χρημάτων
2. «Πληροφοριακός θόρυβος» ή υπερανάλυση πληροφοριών που οδηγεί σε παράλυση
3. Έλλειψη χρημάτων, ανεπαρκείς πόροι

### **1. Φόβος ρίσκου και απώλειας χρημάτων**

Ο φόβος ερείδεται σε μία ή περισσότερες απ' τις παρακάτω αιτίες:

**A) Φόβος λάθους λόγω ελλιπούς γνώσης.**

Ο φόβος μήπως πάρουμε μια λανθασμένη απόφαση ή μήπως μετανιώσουμε για την ειλημμένη απόφαση. «Δεν ξέρω που και πώς να επενδύσω. Δεν γνωρίζω, άρα δεν ανακατεύομαι καν».

**B) Φόβος λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης ή απάτης.**

«Τόσα έχουν γίνει· δεν είμαι για περιπέτειες» ή «Οι επενδύσεις είναι τζόγος».

**Γ) Φόβος λόγω αβεβαιότητας για τις οικονομικό - γεωπολιτικές εξελίξεις στο μέλλον.**

«Για επενδύσεις είμαστε τώρα ενόψει της τρέχουσας αστάθειας»;

Κατά κοινή ομολογία ο φόβος και η αμφιβολία γεννώνται, όταν *λείπει η ικανότητα, η γνώση, η εξοικείωση με ένα θέμα ή η δυνατότητα ελέγχου μιας κατάστασης*. Ειδικά, όταν βλέπουμε πόσο απρόβλεπτα κινούνται οι αγορές, είναι λογικό να σκεφτούμε ότι δεν αξίζει να «ρискάρουμε» τις αποταμιεύσεις μας σε κάτι τόσο επικίνδυνο. Αρκετοί φοβούνται δικαιολογημένα. Άλλωστε, η ιστορία του Σεπτεμβρη του 1999 στην Ελλάδα συνετέλεσε σε αυτό.

## **Και που καταλήγουμε;**

Εύλογα θα μπορούσαμε να πούμε, ότι αν καταπολεμήσουμε τις αιτίες απ' τις οποίες προκύπτουν οι τρεις μορφές φόβου, θα πάψουμε να αποφεύγουμε τις επενδύσεις. Σωστά; Ναι! Νομίζω θα συμφωνήσεις μαζί μου. Πρόθεσή μου, λοιπόν, είναι να συνδράμω στην καταπολέμηση των φόβων σου που αφορούν τις επενδύσεις.

### **A) Ως προς τον φόβο λάθους λόγω ελλιπούς γνώσης:**

Φοβάσαι, όταν γνωρίζεις, ελέγχεις και είσαι εξοικειωμένος με κάτι; Όχι. Αντίστοιχα, ο φόβος αποδυναμώνεται ή εξαλείφεται, όταν *μαθαίνεις* πώς μπορείς με τις κατάλληλες μεθόδους να περιορίσεις ή να αποφύγεις μελλοντική πιθανή μερική ή ολική απώλεια κεφαλαίου.

Ας το δούμε ανάποδα: **Έχουν ρίσκο οι επενδύσεις;** Φυσικά! Οι επενδύσεις είναι σαν ένα παιχνίδι. Άρα διέπονται από κανόνες. *Αν δεν τους γνωρίζεις, δεν τους τηρείς ή πέφτεις στις παγίδες του παιχνιδιού, θα χάσεις.* Εν προκειμένω, θα ζημιωθείς κιόλας.

### **Παραλλήλισε τις επενδύσεις με την οδήγηση και τον Κώδικα Οδικής Κυκλοφορίας.**

Αν δεν τηρήσεις τον Κ.Ο.Κ., περάσεις με κόκκινο φανάρι και τρακάρεις με το απέναντι αμάξι, ποιος φταίει; Το φανάρι ή ο απέναντι; Προφανώς εσύ. Ή μήπως θα οδηγούσες αυτοκίνητο χωρίς δίπλωμα οδήγησης; Λογικά, όχι (ελπίζω)! Τότε, γιατί ξεκινάς με τις επενδύσεις, ενώ δεν έχεις μάθει καλά τους κανόνες και τις παγίδες του παιχνιδιού; Αν θέλεις να συμμετάσχεις στον κόσμο των επενδύσεων, δίχως να γνωρίζεις ή τηρείς τα θεμελειώδη, αργά ή γρήγορα θα κάνεις λάθη που θα σου κοστίσουν. Έπειτα, θα παραπονιέσαι ότι για όλα φταίει το χρηματιστήριο, ο καπιταλισμός, η κρίση, η πανδημία, οι πόλεμοι κλπ.

### **B) Ως προς τον φόβο λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης ή απάτης:**

Μια αναγνώστριά του Newsletter μου, μου έγραψε: *«Ειδικά στο θέμα των οικονομικών, οι περισσότεροι άνθρωποι έχουμε κακές εμπειρίες από το παρελθόν είτε από δικά μας λάθη είτε γιατί εμπιστευτήκαμε τους λάθος ανθρώπους. Δυστυχώς, τις περισσότερες φορές το τίμημα που πληρώνουμε είναι πολύ ακριβό και πάει την ζωή μας πολύ πίσω, με αποτέλεσμα να φοβόμαστε πολύ να εμπιστευτούμε κάποιον άλλο.*



*Ας μην ξεχνάμε ότι αν κάποιος δεν ασχοληθεί σοβαρά μαζί μας (λόγω φόρτου εργασίας, επιπολαιότητα ή ο,τι άλλο), εμείς θα είμαστε πάντα αυτοί που θα πληρώσουν το τίμημα».*

Πολύς κόσμος ταυτίζεται μαζί της. Δεν είναι λίγοι που διαθέτουν τα περιουσιακά τους στοιχεία στον λάθος άνθρωπο την λάθος στιγμή και με το λάθος τρόπο.

**Σειρά έχουν οι επενδυτικές απάτες.** Αρκετοί προβαίνουν σε επενδύσεις, παρασυρόμενοι από άλλους «επενδυτές» που έχουν βρει τη «μεγάλη ευκαιρία» ή εμπιστευόμενοι όσα ακούν/διαβάζουν στο Διαδίκτυο, χωρίς οι ίδιοι να μπορούν κρίνουν την εγκυρότητα του περιεχομένου, καθώς δεν γνωρίζουν. Αναμφίβολα, δεν μπορείς να καταπολεμήσεις εντελώς αυτόν τον φόβο, γιατί πολύ απλά δεν μπορείς να αναγνωρίζεις εύκολα κάθε είδους απάτης που επινοείται.

Ωστόσο, υπάρχει παρηγοριά. Τι εννοώ; Όπως έμαθες να αναγνωρίζεις τα Phishing μέιλς, τα ύποπτα SMS, τους περίεργους συνδέσμους ή τις απάτες κρυπτονομισμάτων στα social media, κατά τον ίδιο τρόπο, θα μάθεις να αναγνωρίζεις -προληπτικά- και τα υπόλοιπα φρούτα που σου σερβίρονται. Τα βασικά εργαλεία σου ως μοναδική προστασία είναι τα φίλτρα αμφισβήτησης και κριτικής σκέψης, η γνώση, η έρευνα και τα προηγούμενα λάθη των άλλων.

### **Γ) Ως προς τον φόβο λόγω αβεβαιότητας:**

Τι συμβαίνει με τις οικονομικές - γεωπολιτικές εξελίξεις που παραμένουν ανεξέλεγκτες; Επανερχόμαστε στην ίδια λύση: με τη γνώση ως εργαλείο, είσαι σε θέση να *προσαρμόζεις* το «επενδυτικό πανί» σου ανάλογα με τον καιρό. Όταν οι χρηματιστηριακές αξίες πέφτουν, τα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών αυξάνονται, ο πληθωρισμός αυξάνεται, ο χρυσός και άλλα ευγενή μέταλλα παίρνουν την ανιούσα, η αγορά ακινήτων περνάει σε ύφεση κ.ο.κ., εσύ γνωρίζεις προς τα που πρέπει να στρίψεις το πανί σου.

Για αυτόν τον λόγο σε προσκαλώ να γνωρίσεις καλύτερα τον επενδυτικό κόσμο. Με αυτόν τον τρόπο δεν θα μάθεις να προοιωνίζεις τον καιρό (κανένας δεν μπορεί), αλλά θα μάθεις να αναγνωρίζεις ευκολότερα και καλύτερα τα ασφαλή λιμάνια. Όσοι μπήκαν στην διαδικασία και τον μάθανε, βγήκαν κερδισμένοι. Όσοι όχι, χάσανε. Αποδεδειγμένα.

## 2. «Πληροφοριακός θόρυβος» ή υπερανάλυση πληροφοριών που οδηγεί σε παράλυση

Σε προηγούμενο σημείο του βιβλίου ανέφερα, ότι ο υπερβολικός όγκος πληροφοριών αντί να μας ωφελήσει, μας βλάπτει και μας οδηγεί συχνά σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα. Η αφθονία της πληροφορίας είναι ταυτόχρονα ευχή και κατάρα, διότι δεν μπορούμε να αξιολογήσουμε την ορθότητα όλων των πληροφοριών, με αποτέλεσμα να οδηγούμαστε είτε στην αναποφασιστικότητα είτε σε λανθασμένες αποφάσεις.

Επιπλέον, η πολλή σκέψη για το τι είναι σωστό και τι λάθος δεν είναι πάντα γόνιμη σκέψη. Απ' την άλλη, ακόμη κι αν βρούμε το σωστό, δεν είμαστε βέβαιοι πώς το χρησιμοποιούμε προς όφελός μας.

Αργά ή γρήγορα θα οδηγηθείς στο δίλημμα: **«Να περιμένω τις εξελίξεις ή να πάρω επιτέλους μια απόφαση»;** Ίσως ταυτίζεσαι με μια απ' τις παρακάτω σκέψεις:

*«Στην αγορά ακινήτων τα πράγματα είναι ρευστά. Ας περιμένουμε», «Δεν τα παρκάρω καλύτερα σε έναν απλό προθεσμιακό λογαριασμό να τελειώνουμε;», «Θα πάρουν πάλι τα πάνω τους τα κρυπτονομίσματα;», «Κάτσε να δούμε τι θα γίνει με τα ETFs στον τεχνολογικό τομέα», «Τα επιτόκια στεγαστικών ανέβηκαν στον Θεό και δεν συμφέρει πλέον η επένδυση στα ακίνητα», «Κάτσε στα αυγά σου. Γιατί τρώγεσαι για τα πολλά; Να είσαι χαρούμενος με όσα έχεις».*

## 3. Έλλειψη χρημάτων

Εδώ χρειάζεται να διακρίνουμε δύο κατηγορίες υποψήφιων επενδυτών: Η πρώτη, βρίσκεται πραγματικά σε δυσμενή οικονομική κατάσταση ή αυτή δεν έχει ακόμη σταθεροποιηθεί. Σε αυτήν την περίπτωση τα πράγματα είναι ξεκάθαρα: *δεν επιτρέπεται να υλοποιηθεί επένδυση.* Αυτή η κατηγορία θα είναι έτοιμη για επενδύσεις, όταν θα είναι σε θέση να απαντήσει *καταφατικά* σε όλες τις ερωτήσεις της ενότητας Β (βλ. λίγο πιο κάτω).

Η δεύτερη, ισχυρίζεται ότι της λείπουν χρήματα, μιας και πιστεύει ότι οι επενδύσεις απαιτούν υπέρογκα ποσά. Κάθε άλλο. Πρόκειται για μια λανθασμένη αντίληψη, την οποία αναλύσαμε νωρίτερα (κεφάλαιο 7: αντίληψη No2 + No3). Σε αυτήν την περίπτωση αρκεί κανείς να εφαρμόσει όσα εκεί αναγράφονται.



«Οκ, να βάλω τα χρήματά μου να δουλεύουν για εμένα. Όμως, δεν νιώθω έτοιμος. Νιώθω χαμένος και μπερδεμένος. Τι να κάνω;»

Διάβασε τη συνέχεια.

**Θέλω να επενδύσω / επενδύω, αλλά δεν γνωρίζω ή δεν τηρώ τους κανόνες στον κόσμο των επενδύσεων. Αποτέλεσμα: δεν έχω κερδοφόρα αποτελέσματα.**

Η θεματολογία των επενδύσεων είναι υπέρογη με πολυσχιδείς προεκτάσεις. Ως εκ τούτου, μονάχα ένα Εγχειρίδιο δεν μπορεί να καλύψει ολοκληρωμένα και αναλυτικά όλες τις επιμέρους θεματικές. Αυτό απαιτεί ένα βιβλίο αποκλειστικά αφιερωμένο στις ποικίλες μορφές επενδύσεων.

Το περιεχόμενο που παρουσιάζεται στη συνέχεια αφορά *αποκλειστικά τα χρεόγραφα* (π.χ. αμοιβαία κεφάλαια και διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια: ETFs). Εστιάζω εκούσια σε αυτά, καθώς είναι τα πιο περιζήτητα επενδυτικά εργαλεία, με τα οποία κατακλύζεται διαφημιστικά καθημερινά ο κόσμος. Εδώ πιστεύω ότι υπάρχει μεγαλύτερη ανάγκη υποστήριξης.

Όσα ακολουθούν, ανταποκρίνονται στις ανάγκες ενός αρχάριου ή μέσου επενδυτή που:

- Θέλει να επενδύσει, αλλά νιώθει χαμένος και μπερδεμένος μέσα σε τόσες πληροφορίες.
- Θέλει να επενδύσει, αλλά φοβάται (π.χ. λόγω έλλειψης γνώσεων).
- Έχει ξεκινήσει να επενδύει, αλλά δεν θα έπρεπε να έχει ξεκινήσει.
- Θέλει να «φρεσκάρει» και επαναλάβει κάποια θεμελιώδη ζητήματα επί των επενδύσεων.

Στο πλαίσιο αυτό, η επιλεγμένη θεματολογία αποσκοπεί να βάλει τάξη στο μυαλό των νέων επενδυτών, ώστε να είναι σε θέση να αξιολογούν καλύτερα όσα διαβάζουν/ακούν και να μην νιώθουν φόβο ή αμφιβολίες. Τουλάχιστον, όχι στον ίδιο βαθμό.

Το παρόν Εγχειρίδιο δεν αποσκοπεί να λειτουργήσει ως ένα επενδυτικό λεξικό, ερμηνεύοντας την «κεφαλαιοποίηση της αγοράς», την «διαπραγμάτευση δεικτών», τον

«δείκτη VIX» ή τον «συναλλαγματικό κίνδυνο». Η πρόσβαση στην ορολογία είναι πλέον εύκολη.

Το επιλεγμένο περιεχόμενο δεν απευθύνεται σε προχωρημένους επενδυτές με χαρτοφυλάκιο χρεογράφων και σε όσους ασχολούνται σε προχωρημένο βαθμό με άλλα είδη επενδύσεων, όπως κρυπτονομίσματα, ευγενή μέταλλα ή ακίνητα. Για παράδειγμα, δεν θα αναλύσουμε, αν η Value ή η Growth στρατηγική είναι αποτελεσματικότερη, ποια η σημασία του συντελεστή “levered & unlevered Beta” χαρτοφυλακίου και των διαφορετικών τύπων εντολών για τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών, πώς εφαρμόζεται η μόχλευση χρέους στα ακίνητα ή πώς επιλέγουμε εταιρικά ομόλογα ή μετοχές βάσει εγγενούς αξίας.



## **B. ΟΙ 11 ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ ΠΡΙΝ ΞΕΚΙΝΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

Προτού ξεκινήσεις να επενδύεις, **πρέπει να απαντήσεις με ένα «ΝΑΙ»** στις επόμενες ερωτήσεις:

1. Έχεις εξοφλήσει όλα τα «κακά» χρέη (π.χ. καταναλωτικό δάνειο, πιστωτική κάρτα);
2. Έχεις απαλλαχθεί εντελώς απ’ το καθεστώς υπερανάλληψης του τραπεζικού λογαριασμού σου;
3. Έχεις σχηματίσει το «μαξιλαράκι ασφαλείας» για κάλυψη εξόδων *τουλάχιστον* 3 μηνών;
4. Έχεις θέσει τους στόχους της επένδυσης; Τι ακριβώς θέλεις να πετύχεις, επενδύοντας;
5. Ο χρονικός ορίζοντας επένδυσης είναι μακροχρόνιος (άνω δεκαετίας);
6. Όρισες τον βαθμό ανοχής επενδυτικού ρίσκου; Πόσο ρίσκο είσαι διατεθειμένος να αναλάβεις;  
(π.χ. αξίζει η προσδοκώμενη απόδοση το επίπεδο ρίσκου που επέλεξες; Πώς θα αντιδράσεις αν το χαρτοφυλάκιο σημειώσει απώλεια της τάξης του -20% ή μεγαλύτερη;)

7. Έχεις επιλέξει στρατηγική επένδυσης; Κατανοείς τον/τους λόγο/λόγους επιλογής ή την επέλεξες κατόπιν προτροπής του αγαπημένου σου Youtuber ή των φίλων σου;
8. Έχεις διαμορφώσει ένα επενδυτικό πλάνο;
9. Γνωρίζεις τα βασικά χαρακτηριστικά των επενδυτικών μέσων που επιλέγεις; Κατανοείς την σημασία και λειτουργία των επενδυτικών οχημάτων (π.χ. αμοιβαία κεφάλαια, ETF, μετοχές);
10. Γνωρίζεις τους βασικούς κανόνες που πρέπει να τηρήσεις και τα συχνότερα λάθη που πρέπει να αποφύγεις στον επενδυτικό κόσμο; (βλ. παρακάτω)
11. Σου είναι ξεκάθαρη η διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμης επένδυσης, Trading και κερδοσκοπίας;



**Γ. ΒΑΣΙΚΑ ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

<b>Είδος</b>	<b>Πρόσβαση</b>	<b>Ρίσκο</b>	<b>Απόδοση</b>
<b>Τραπεζική Θυρίδα</b>	1 - 3 μέρες	Χαμηλό - Μηδαμινό	0%
<b>Αποταμιευτικοί /Καταθετικοί Λογαριασμοί</b>	Άμεση	Χαμηλό - Μηδαμινό	0% - 0,1%
<b>Προθεσμιακές Κκαταθέσεις</b>	Επιλογή: Μήνες ή Χρόνια	Χαμηλό - Μηδαμινό	Αναλόγως το ύψος κεφαλαίου, την διάρκεια δέσμευσης κεφαλαίου, το νόμισμα και την τράπεζα 0, 20 % – 1,75% *
<b>Κρατικά Ομόλογα</b>	Χρόνια ή άμεση ρευστοποίηση στην περίπτωση Α/Κ ή ETFs	Χαμηλό - Μέσο	<i>Μέσο επιτόκιο:</i> 0% - 2% **
<b>Εταιρικά Ομόλογα</b>	Χρόνια ή άμεση ρευστοποίηση στην περίπτωση Α/Κ ή ETFs	Χαμηλό-Μέσο-Υψηλό	<i>Μέσο επιτόκιο:</i> 2% - 5% **
<b>Ευγενή Μέταλλα Χρυσός, Ασήμι κ.α.</b>	1 - 4 μέρες	Μέσο	Απρόβλεπτη
<b>Μετοχές</b>	1 - 4 μέρες	Υψηλό	Απρόβλεπτη
<b>Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds)</b>	1 - 4 μέρες	Μέσο - Υψηλό	Απρόβλεπτη

<b>Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια Exchange - Traded Funds (ETF)</b>	1 - 4 μέρες	Μέσο - Υψηλό	Απρόβλεπτη
<b>Κρυπτονομίσματα</b>	1 - 4 μέρες	Υψηλό	Απρόβλεπτη
<b>Ασφαλιστικά Επενδυτικά Προγράμματα</b>	Συνήθως εντός μερικών ημερών ή εβδομάδων. Αναλόγως το ασφαλ. πρόγραμμα.	Χαμηλό-Μέσο-Υψηλό	<i>Αναλόγως το προϊόν:</i>  είτε εγγυημένη ελάχιστη ετήσια απόδοση είτε απρόβλεπτη
<b>Παράγωγα (Derivatives)</b>	Αναλόγως το είδος των παραγώγων (Put- Option, Call- Option, Warrant, Contracts for Differences CFDs )	Υψηλό	Απρόβλεπτη
<b>Πρώτες Ύλες</b> (πετρέλαιο, αέριο, βαμβάκι, μεταλλικά στοιχεία, αγροτικά προϊόντα κλπ.)	Επένδυση μέσω ETC ή ETF κατά κανόνα 1- 4 ημέρες	Μέσο - Υψηλό	Απρόβλεπτη
<b>Peer 2 Peer Lending (P2P Lending)</b>	Αναλόγως την πλατφόρμα διεκπεραίωσης της επένδυσης και το είδος δανείου. Προσοχή στους Όρους.	Χαμηλό-Μέσο-Υψηλό	Βάσει της εκάστοτε συμφωνίας δανειοδότησης.
<b>Εναλλακτικές μορφές επένδυσης</b>  - ρολόγια, oldtimer, πολύτιμα εικαστικά έργα	Άμεση	Χαμηλό-Μέσο-Υψηλό	Απρόβλεπτη

<b>Εταιρικά μερίδια</b> - <b>εταιρική συμμετοχή</b>	Η διαδικασία πώλησης, εκχώρησης κλπ. μεριδίων προβλέπεται στην εκάστοτε συμφωνία εταιρικής συμμετοχής στον εταιρικό σχηματισμό.	Χαμηλό-Μέσο-Υψηλό	Κατά κανόνα απρόβλεπτη, εκτός κι αν υπάρχει διαφορετική συμφωνία ως προϋπόθεση συμμετοχής στον εταιρικό σχηματισμό.
---	---	-------------------	---

\* Έλεγε το ακριβές επιτόκιο βάσει των τεσσάρων κριτηρίων

\*\*Έλεγε το ακριβές επιτόκιο





## **Δ. ΟΙ 20 «ΧΡΥΣΟΙ» ΚΑΝΟΝΕΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Ακόμη κι αν ζούμε σε έναν συνεχώς μεταβαλλόμενο κόσμο, οι βασικές αρχές των επενδύσεων στα χρεόγραφα παραμένουν αμετάβλητες.

Οι βασικοί κανόνες που οφείλεις να τηρήσεις είναι:

### **1ος Κανόνας**

#### **Μακροπρόθεσμος χρονικός ορίζοντας (άνω δεκαετίας)**

Οι επενδύσεις είναι μαραθόνιος, όχι sprint! Καθοριστικής σημασίας είναι ο μεγάλος χρονικός ορίζοντας επένδυσης, καθώς όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια της επένδυσης:

**A.** Τόσο λιγότερες οι πιθανότητες μερικής ή ολικής απώλειας κεφαλαίου,

**B.** Τόσο περισσότερες οι πιθανότητες να ζήσεις τις καλές, «ηλιόλουστες» ημέρες των καλών επενδυτικών περιόδων (bull market<sup>1</sup>),

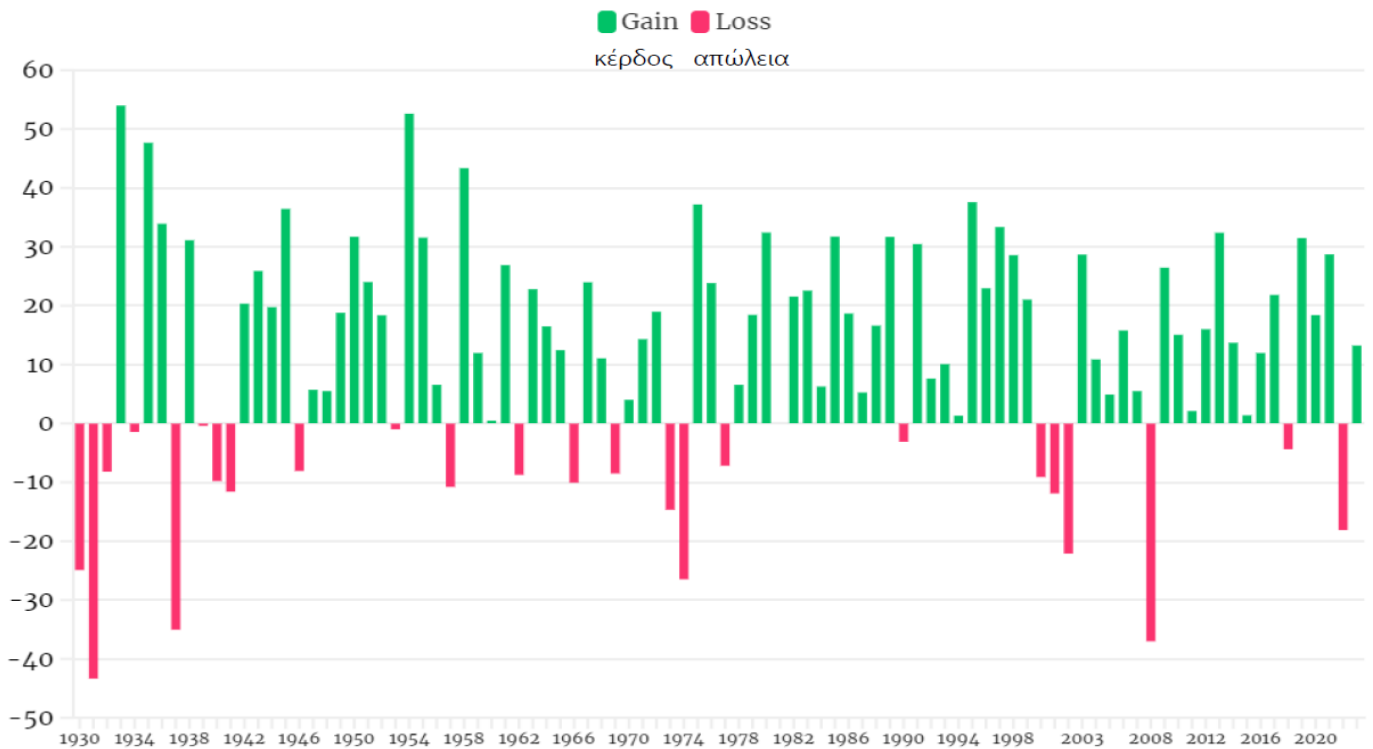
**Γ.** Τόσο υψηλότερο το τελικό κεφάλαιο λόγω του ανατοκισμού και

**Δ.** Τόσο περισσότερες οι πιθανότητες ανάκαμψης κατόπιν κακών επενδυτικών περιόδων (bear market<sup>2</sup>).

Οι αναταράξεις στην αγορά (διακυμάνσεις = Volatility) αντισταθμίζονται με το πέρας των ετών, όπως αποδεικνύεται και από την Ιστορία. Ας δούμε για παράδειγμα, τον χρηματιστηριακό δείκτη αναφοράς αμερικανικών μετοχών, τον Standard & Poor's Index (S&P 500)<sup>3</sup>, ο οποίος συστάθηκε το 1926 και παρακολουθεί την απόδοση των 500 (ακριβέστερα 503) μεγαλύτερων αμερικανικών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών.

## Ετήσια απόδοση του S&P 500 ανά έτος (1930 - 2020)

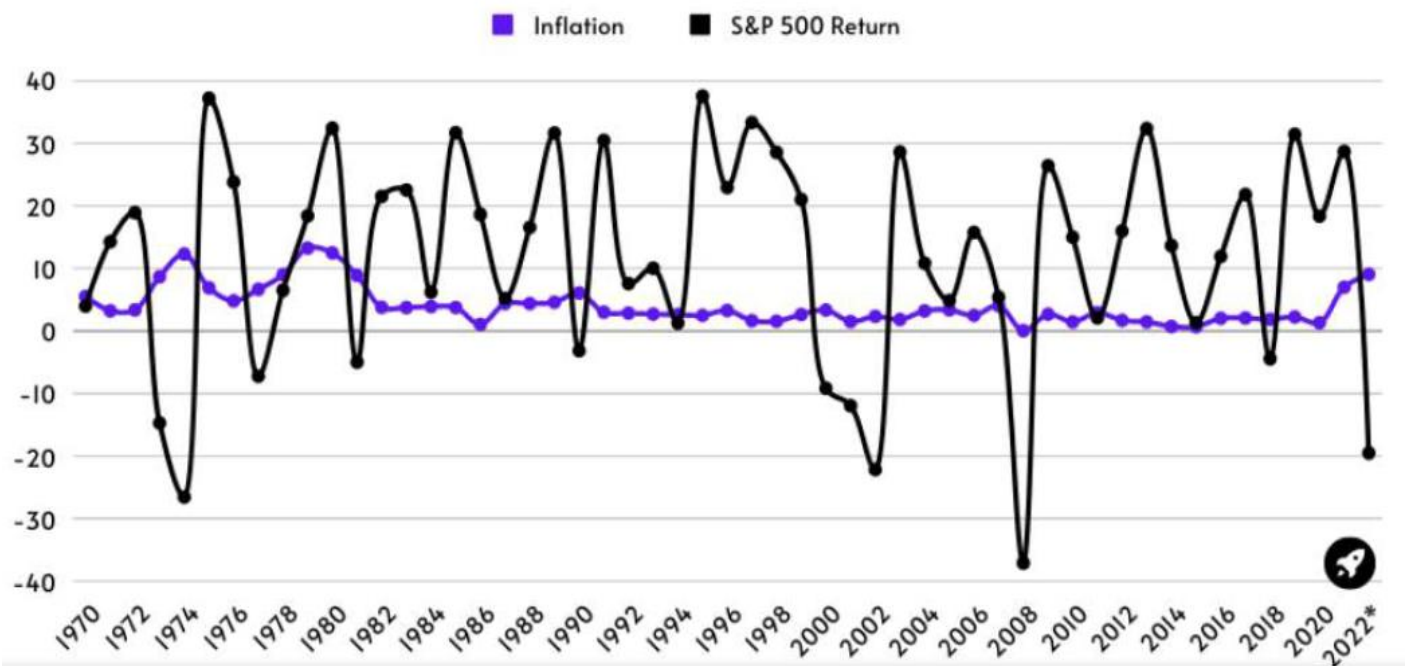
Συμπεριλαμβανομένων των αποδόσεων τιμών και των επανεπενδυμένων μερισμάτων



Πηγή : finasko.com, SP-500 Returns<sup>+</sup>

**Τα τελευταία 95 χρόνια (1926 – 2023)**, η ετήσια απόδοση του S&P 500 ήταν κατά μέσο όρο 10%, χωρίς τον συνυπολογισμό του πληθωρισμού. Η καθαρή (συνυπολογισμός πληθωρισμού) ετήσια απόδοση ήταν περίπου 7%, ενώ η επανεπενδυμένη μερισματική απόδοση περίπου 12%.

## Ετήσια απόδοση του S&P 500 ανά έτος (1970 - 2022)

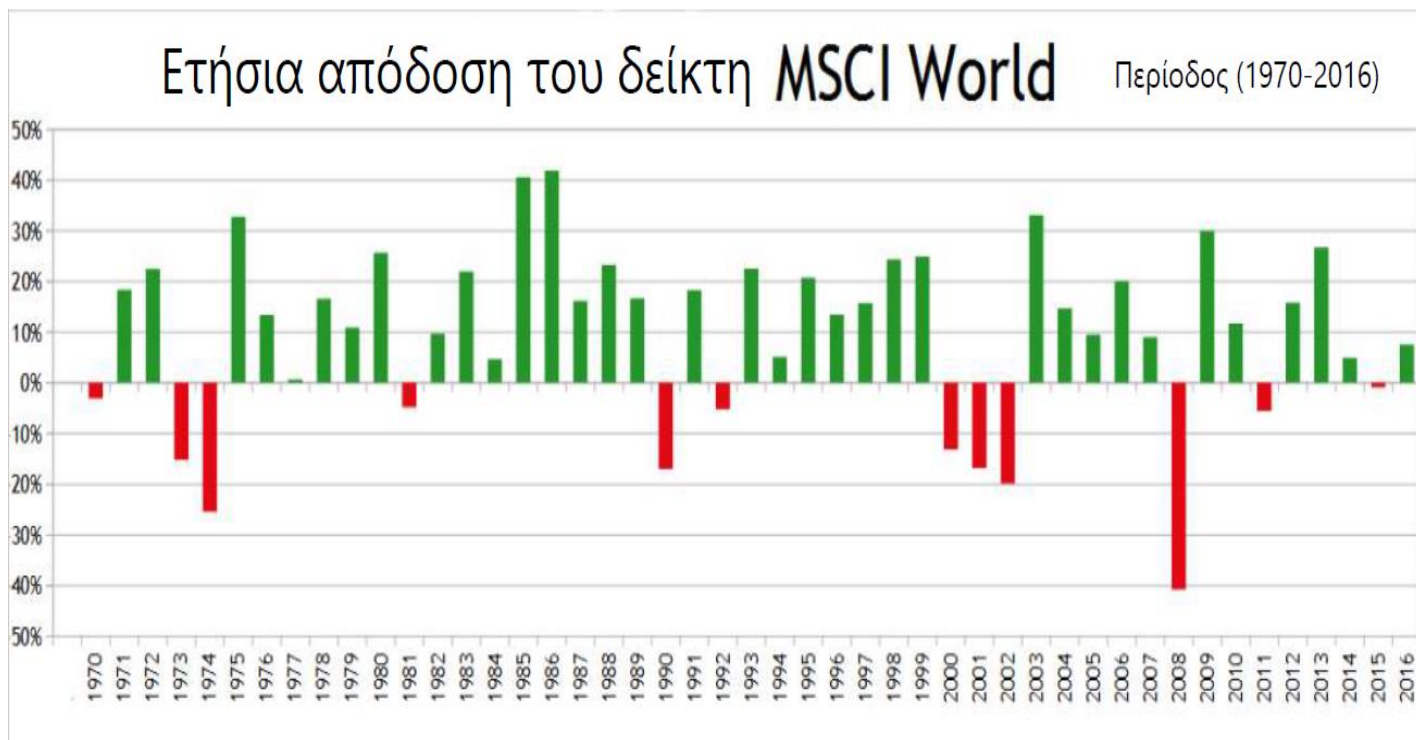


Πηγή : finasko.com, SP-500 Returns

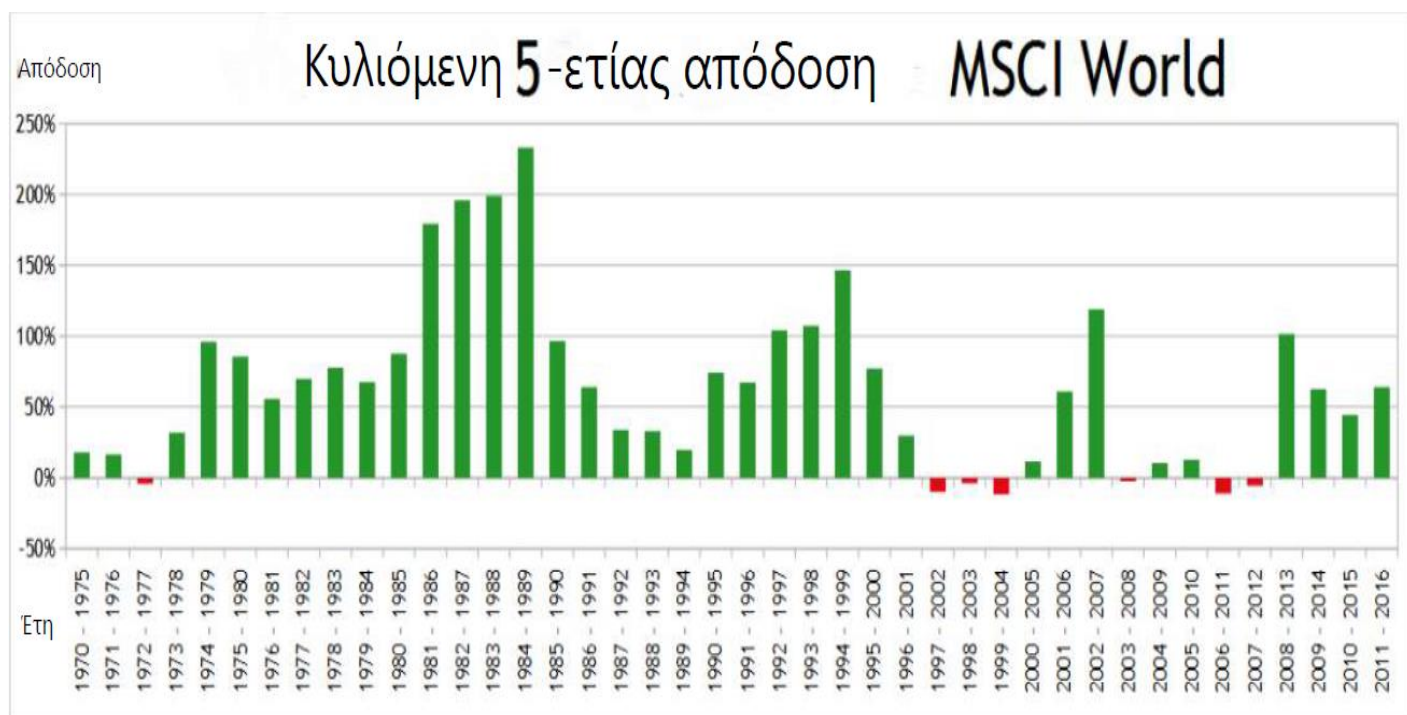
Ετήσια Απόδοση	+ 13,23 % (2023)
Ετήσια Απόδοση	- 19,44 % (2022)
Σωρευτική απόδοση 5ετίας	+ 43,86 % (2018 – 2022)
Σωρευτική απόδοση 10ετίας	+ 169,47 % (2013 – 2022)
Σωρευτική απόδοση 20ετίας	+ 336,27 % (2003 – 2022)
Σωρευτική απόδοση 30ετίας	+ 781,61 % (1993 – 2022)
Καλύτερη ετήσια απόδοση	+38,06 % (1958)
Χειρότερη ετήσια απόδοση	- 38,49 % (2008)
Μέσος Όρος ετήσιας απόδοσης	+10 %

### Επόμενο παράδειγμα:

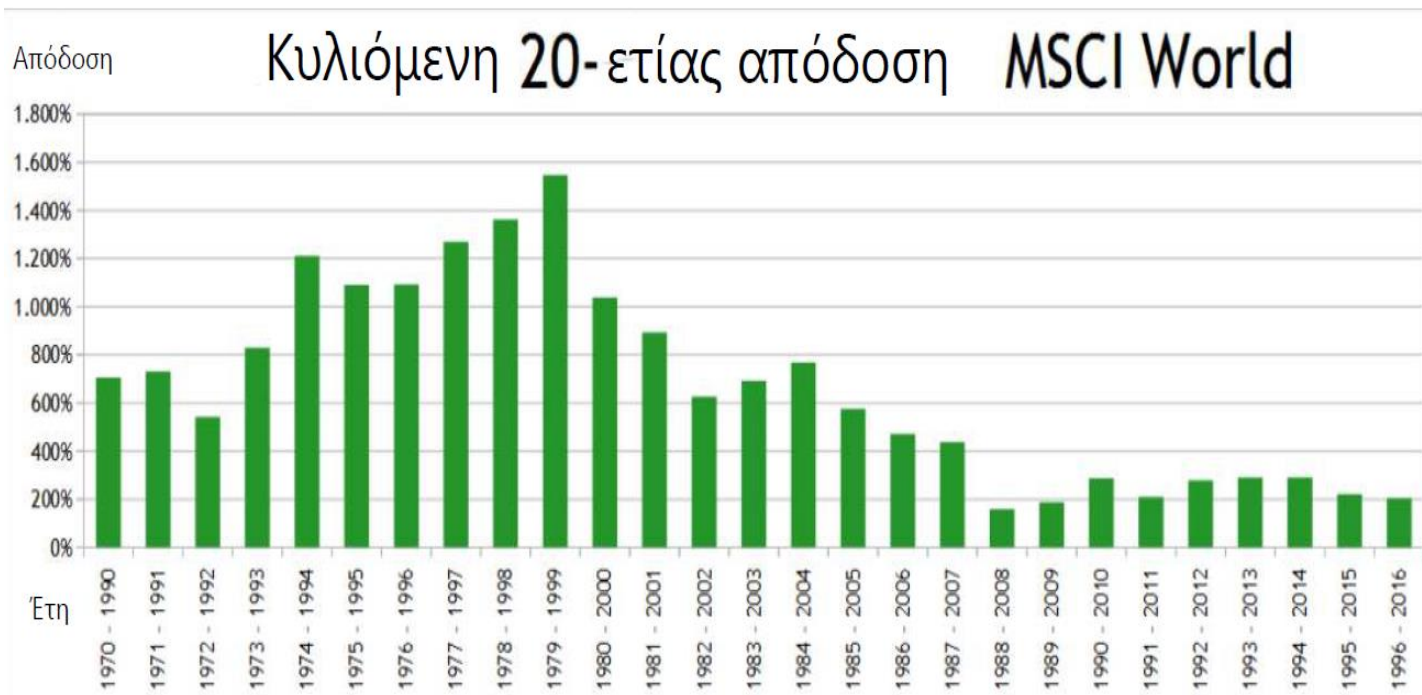
Ο MSCI World, δημοφιλής χρηματιστηριακός δείκτης αναφοράς διεθνών μετοχών, περιλαμβάνει 1.513 τίτλους από 23 ανεπτυγμένες χώρες (Κατάσταση: 31.08.2023<sup>6</sup>).



Πηγή: Ιστότοπος "finanzwesir"



Πηγή: Ιστότοπος "finanzwesir"



Πηγή: Ιστότοπος "finanzwesir"

Στοιχεία	1 έτος	5 έτη	15 έτη	20 έτη
Περίοδος Νο1: χειρότερη απόδοση	-41 %	-12 %	59 %	158 %
Περίοδος Νο2: 25% όλων των τιμών καθοδικά	-0,1 %	17 %	139 %	290 %
Περίοδος Νο3: μετριοπαθές σενάριο	13 %	63 %	306 %	626 %
Περίοδος Νο 4: 75% όλων των τιμών ανοδικά	22 %	94 %	588 %	966 %
Περίοδος Νο 5: καλύτερη απόδοση	42 %	233 %	994 %	1.547 %
Σύνολο περιόδων	47	42	32	27
Σύνολο περιόδων με αρνητική απόδοση	12	7	0	0
Σύνολο περιόδων με θετική απόδοση	35	35	32	27
Χρον. Περίοδοι με αρνητική απόδοση σε ποσοστό	25,5 %	16,7 %	0 %	0 %
Χρον. Περίοδοι με θετική απόδοση σε ποσοστό	74,5 %	83,3 %	100 %	100 %

Πηγή: Ιστότοπος "Finanzwesir.com"

**Τι θα γινόταν, εάν επένδυες 10.000 € ;**

<b>Στοιχεία</b>	<b>1 έτος</b>	<b>5 έτη</b>	<b>15 έτη</b>	<b>20 έτη</b>
<b>Περίοδος Νο1: χειρότερη απόδοση</b>	5.928 €	8.834 €	15.862 €	25.823 €
<b>Περίοδος Νο2: 25% όλων των τιμών καθοδικά</b>	9.990 €	11.686 €	23.883 €	38.924 €
<b>Περίοδος Νο3: μετριοπαθές σενάριο</b>	11.348 €	16.323 €	40.572 €	72.579 €
<b>Περίοδος Νο 4: 75% όλων των τιμών ανοδικά</b>	12.220 €	19.388 €	68.767 €	106.583 €
<b>Περίοδος Νο 5: καλύτερη απόδοση</b>	14.189 €	33.308 €	109.430 €	164.686 €

Πηγή: Ιστότοπος "Finanzwesir.com"

**Τα βασικότερα σημεία:** Όποιος παρέμεινε στην αγορά για διάρκεια 20 ετών την περίοδο 1970 – 2016 και επένδυσε 10.000 €, τότε:

1. Είχε τουλάχιστον 25.823 € κεφάλαιο (διάρκεια επένδυσης 1988 έως 2008).
2. Είχε maximum 164.686 € κεφάλαιο (διάρκεια επένδυσης 1979 έως 1999).

3. Οι μισοί επενδυτές κατάφεραν ένα κέρδος της τάξης του 626%. Τα 10.000 € έγιναν 72.579 €. Οι άλλοι μισοί δεν κατάφεραν αυτής της τάξης κέρδους.
4. 25% των επενδυτών απέσυραν μετά από 20 έτη την επένδυσή τους με κεφάλαιο μεταξύ 106.583 € και 164.686 €.

Συμπέρασμα: οι επενδύσεις με το «μικρότερο ρίσκο» είναι οι μακροχρόνιες επενδύσεις.

### **Μελέτες ως προς το Β)**

Η γερμανική Τράπεζα Sutor Bank δημοσίευσε τον Φεβρουάριο του 2016 μια μελέτη για την γερμανική αγορά και τον δείκτη DAX<sup>8</sup>, απ' την οποία προκύπτει:

1. Απ' την σύσταση του δείκτη, το 1987, οι 15 καλύτερες ημέρες του Χρηματιστηρίου συνέβαλαν κατά 50% στην συνολική απόδοση του DAX.
2. Απ' τον Δεκέμβρη 1987 μέχρι τις 24.02.2016, ο δείκτης σημείωσε ετήσια απόδοση 8,33 %.
3. Δίχως τις 15 καλύτερες ημέρες, ο δείκτης θα σημείωνε ετήσια απόδοση ύψους 4,09 %.

Συνεπώς, αυτές οι 15 ημέρες αποτέλεσαν την *αιτία της μισής συνολικής απόδοσης*. Αυτό σημαίνει ότι αν δεν παρέμενες επενδυμένος αυτές τις 15 ημέρες ή αν έχανες έστω τις 6 ημέρες, θα έχανες την μισή απόδοση. Αν το 1987 επένδυες 2.000 γερμανικά μάρκα (DM), το 2015 θα είχες 9.396 €, εφόσον διατηρούσες την επένδυση. Αν έχανες μόλις 6 απ' τις καλύτερες ημέρες, αυτό θα σου στοίχιζε 3.864 €. Άρα, το χαρτοφυλάκιό σου θα είχε αξία 5.533 €, αντί 9.396 €.

Παρομοίως, για το χρονικό διάστημα 01.01.1988 – 31.12.2018<sup>9</sup>

**Το ίδιο ισχύει και για άλλους εθνικούς δείκτες άλλων χωρών, καθώς και για τον παγκόσμιο δείκτη MSCI World την χρονική περίοδο: 1988 – 2018 σύμφωνα με τον Πίνακα:**



Χώρα	Δείκτης	Μέσος Όρος Απόδοσης	Αριθμός «καλών» ημερών χρηματιστηρίου που χρειάζεται να χάσεις για να μειωθεί στο μισό η απόδοση	Αριθμός «καλών» ημερών χρηματιστηρίου που χρειάζεται να χάσεις για να είναι αρνητική η απόδοση
Hongkong (Κίνα)	Hang Seng	7,69 %	9	27
Ελβετία	SMI	7,45 %	17	47
Γαλλία	CAC 40	3,74 %	6	15
Ηνωμένο Βασίλειο	FTSE 10	3,16 %	5	14
Η.Π.Α.	S&P 500	7,47 %	17	42
Παγκοσμίως	MSCI World	4,43 %	12	30
Γερμανία	DAX	7,16 %	13	33

Πηγή: Sutor Bank<sup>®</sup> (διάρκεια 31 ετών, σε Ευρώ).

Συμπέρασμα: Ο χρόνος είναι ο σύμμαχός σου μονάχα εάν είσαι έτοιμος να παραμείνεις υπομονετικός, να επενδύεις μακροπρόθεσμα και να ξεκινήσεις νωρίς.

Ο Warren Buffett, είπε: «Ο λόγος που πολλοί άνθρωποι δεν είναι πλούσιοι, είναι γιατί δεν επιθυμούν να γίνουν πλούσιοι αργά».

Ο χρόνος σε ανταμείβει για την υπομονή και σταθερότητα που έδειξες με τα «δώρα» του. Παρέμεινε επενδυμένος όσο το δυνατόν περισσότερα χρόνια.

## 2ος Κανόνας

### **Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου-Διασπορά κεφαλαίου (Asset Allocation)**

Μην βάζεις όλα σου τα χρήματα (αυγά) σε μια κατηγορία επένδυσης ή σε ένα επενδυτικό μέσο (καλάθι). Μην επενδύεις ολόκληρο το διαθέσιμο προς επένδυση κεφάλαιο σε έναν μονάχα τομέα (π.χ. Τεχνολογία) ή σε ένα είδος επενδύσεων (π.χ. μετοχές) ή σε έναν τίτλο (π.χ. αμοιβαίο κεφάλαιο A/K: "BGF Global Dynamic Equity") ή σε δύο ή περισσότερους τίτλους με τον *ίδιο* δείκτη αναφοράς (A/K "BGF Global Dynamic Equity" & ETF "iShares Core MSCI World")<sup>11</sup>.

Διασφάλισε την *ποικιλομορφία*. Η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου (Diversification) συνιστά την πιο σημαντική αρχή στον *περιορισμό* επενδυτικού ρίσκου.

#### ➤ **Υπάρχουν δύο ειδών διαφοροποίησης:**

**A)** Γεωγραφική: κανανομή κεφαλαίου σε αναπτυγμένες οικονομίες (B. Αμερική, Ιαπωνία, Ευρώπη) και αναπτυσσόμενες (Ασία, Ν. Αμερική, Μέση Ανατολή).

**B)** Περιουσιακά στοιχεία: κατανομή κεφαλαίου σε διαφορετικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων (μετοχές, ομόλογα, ακίνητα, ευγενή μέταλλα).

#### ➤ **Πώς επιτυγχάνεται ένα σωστά διευρυμένο - ισορροπημένο χαρτοφυλάκιο;**

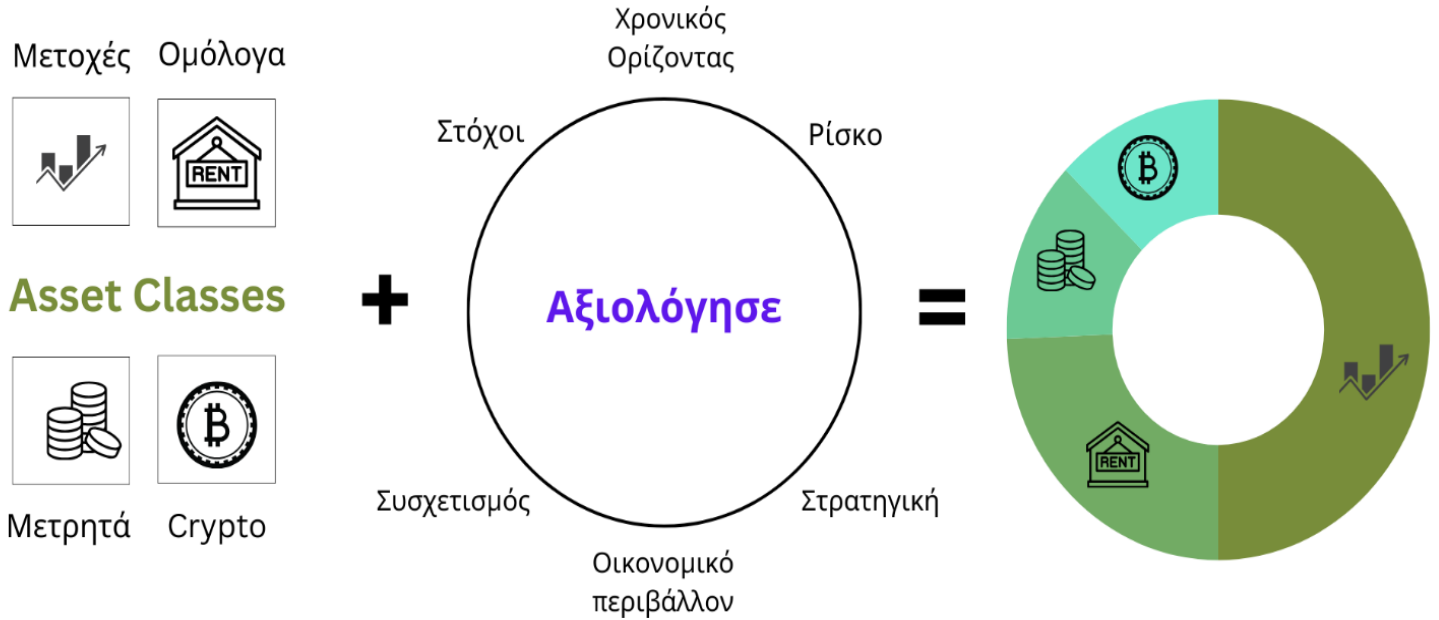
Όταν το κεφάλαιο επενδύεται σε πολλούς διαφορετικούς τομείς οικονομίας, σε πολλές διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές και σε πολλά διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Ουσιαστικά, η διαφοροποίηση υλοποιείται σε *πολλά διαφορετικά επίπεδα*.

#### ➤ **Πώς εφαρμόζεται η διασπορά κεφαλαίου - κινδύνου;**

Βάσει των ακόλουθων κριτηρίων:

**A)** Βαθμός συσχετισμού μεταξύ των διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων (Correlation of Assets), **B)** Επίπεδο ανοχής ρίσκου και επενδυτικό προφίλ, **Γ)** Επενδυτική στρατηγική, **Δ)** Συνθήκες οικονομικού περιβάλλοντος (επιτόκια, πληθωρισμός, πολιτικογεωπολιτικές αναταράξεις, κατάσταση παγκόσμιας οικονομίας κλπ), **Ε)** Χρονικός ορίζοντας επένδυσης, **Z)** Στόχοι.

## Διασπορά Κεφαλαίου - Διαφοροποίηση Χαρτοφυλακίου



Σημείωση: Δεν αποτελεί επενδυτική πρόταση, αλλά παράδειγμα

### ➤ Πώς υπολογίζεις την διαφοροποίηση;

Η «καρδιά» ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου βρίσκεται στον *βαθμό συσχετισμού* μεταξύ των διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων και στην *ανάμειξη των μη συσχετιζόμενων* μεταξύ τους περιουσιακών στοιχείων (Correlation of Assets).

Τι σημαίνει αυτό με απλά λόγια; Μια συσχέτιση μπορεί να είναι μεταξύ -1 και 1. Το 1 δηλώνει μια παράλληλη/ίδια εξέλιξη μεταξύ δύο διαφορετικών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, ενώ το -1 μια αντίθετη ανάπτυξη μεταξύ δύο διαφορετικών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων. Η τιμή 0 περιγράφει μια εντελώς ανεξάρτητη εξέλιξη.

Τι σε συμφέρει και τι επιδιώκεις; Ο συσχετισμός μεταξύ των διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να είναι *όσο το δυνατόν χαμηλότερος*. Η διαφοροποίηση λειτουργεί, όταν ο συσχετισμός είναι *αρνητικός*, δηλαδή όταν οι αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων δεν εξελίσσονται μεταξύ τους παράλληλα. Ο συσχετισμός *δεν πρέπει* να προσεγγίζει το 1. Ιδανικά πρέπει να αποφεύγεται το +1,0,

Για παράδειγμα, στον παρακάτω Πίνακα αποτυπώνεται η συσχέτιση του δείκτη αναφοράς S&P 500 και του δείκτη MSCI Europe, η οποία είναι πολύ υψηλή, στο 0,81. Οπότε υπάρχει πολύ καλή πιθανότητα αν η μία επένδυση είναι επιτυχής, να είναι και η άλλη επιτυχής (παράλληλη εξέλιξη). Αν συμβεί το αντίθετο και οι δύο δείκτες πέσουν ταυτόχρονα, θα έχεις πρόβλημα. Αυτή ακριβώς είναι η περίπτωση που πρέπει να αποφύγεις στην διαμόρφωση χαρτοφυλακίου.

### Συσχέτιση περιουσιακών στοιχείων (Correlation Asset Classes)

Συσχετίσεις 10ετίας

	MSCI Europa	S&P 500	MSCI EM	MSCI Japan	MSCI Asia ex-Japan	Paneurop. Anleihen	EM-Anleihen	Hochzins-anleihen	Globale Anleihen	Rohstoffe	Hedge-fonds	Immo-bilien
MSCI Europa	1,00	0,81	0,85	0,66	0,83	-0,12	0,28	0,75	-0,21	0,46	0,80	0,14
S&P 500	0,82	1,00	0,69	0,72	0,70	-0,07	0,48	0,48	0,08	0,44	0,58	0,24
MSCI EM	0,84	0,69	1,00	0,56	0,97	-0,11	0,39	0,80	-0,12	0,57	0,81	-0,04
MSCI Japan	0,95	0,85	0,79	1,00	0,60	-0,02	0,43	0,30	0,17	0,33	0,40	0,15
MSCI Asia ex-Japan	0,87	0,76	0,97	0,85	1,00	-0,02	0,44	0,71	-0,02	0,44	0,72	-0,04
Paneurop. Anleihen	0,18	0,32	0,23	0,23	0,30	1,00	0,47	-0,15	0,66	-0,30	-0,27	-0,11
EM-Anleihen	0,77	0,77	0,73	0,81	0,76	0,67	1,00	0,16	0,76	0,28	0,12	-0,11
Hochzins-anleihen	0,16	-0,12	0,49	0,05	0,33	-0,15	0,08	1,00	-0,39	0,51	0,85	-0,16
Globale Anleihen	0,52	0,61	0,47	0,57	0,54	0,86	0,92	-0,12	1,00	-0,06	-0,43	0,00
Rohstoffe	0,43	0,37	0,47	0,41	0,33	-0,09	0,48	0,48	0,28	1,00	0,58	0,18
Hedge-fonds	0,78	0,65	0,69	0,78	0,77	0,34	0,72	0,08	0,56	0,26	1,00	0,06
Immo-bilien	0,11	0,11	-0,18	0,21	0,01	0,15	0,08	-0,79	0,20	-0,39	0,15	1,00

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Quelle: Barclays, Bloomberg, Citigroup, J.P. Morgan Economic Research, MSCI, NCREIF, Standard & Poor's, US Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. Paneuropäische Anleihen: Citigroup Europe Government Bond; Schwellenmarktanleihen (EM): JP Morgan EMBI Global; Hochzinsanleihen: JP Morgan Domestic High Yield; Globale Anleihen: Barclays Global Aggregate; Rohstoffe: Bloomberg Commodity; Hedgefonds: CS/Tremont Multi-Strategy; Immobilien: gemischter Index aus Daten des NCREIF Property Index und den Schätzungen der Federal Reserve zur Veränderung des Kapitalwerts. Alle Indizes sind Total-Return-Indizes und beruhen auf vierteljährlichen Ertragsdaten in EUR. Die Korrelationen von Immobilien weisen eine Verzögerung von einem Quartal auf. Guide to the Markets – Europe. Stand der Daten: 31. März 2017.

Άρα, οφείλεις να επιλέξεις, **μη άμεσα συσχετιζόμενους** τίτλους. Αντιθέτως, δεν υπάρχει σχεδόν καμία συσχέτιση της ακίνητης περιουσίας (Immobilien) και των 2 προαναφερθέντων δεικτών, αφού αυτή είναι 0,11, αντίστοιχα για τον καθένα.

Άρα, καθένας απ’ τους δείκτες ενδείκνυται να συνδυαστεί (εφόσον είναι εφικτό) με μια επένδυση σε ακίνητα. Τα ομόλογα υψηλής απόδοσης (Hochzinsanleihen) και τα ακίνητα (Immobilien) έχουν συσχετισμό -0,16. Η εξέλιξη είναι αντίθετη. Αν η μία κατηγορία επένδυσης ανεβαίνει, η άλλη πέφτει και αντίστροφα.

### Πίνακας συσχέτισης κύριων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων (Asset Classes)

	S&P 500	International	Emerging Markets	Small Cap	U.S. Aggregate	Municipal	High Yield	Bank Loan	Commodities
S&P 500	1.00	0.87	0.69	0.87	0.31	0.32	0.79	0.60	0.44
International	0.90	1.00	0.80	0.77	0.33	0.40	0.79	0.61	0.50
Emerging Markets	0.73	0.82	1.00	0.63	0.36	0.39	0.70	0.57	0.52
Small Cap	0.90	0.86	0.75	1.00	0.19	0.24	0.76	0.64	0.44
U.S. Aggregate	0.41	0.44	0.45	0.27	1.00	0.86	0.44	0.14	-0.04
Municipal	0.45	0.54	0.53	0.39	0.86	1.00	0.51	0.28	0.07
High Yield	0.83	0.82	0.72	0.83	0.49	0.62	1.00	0.81	0.55
Bank Loan	0.64	0.64	0.61	0.71	0.16	0.35	0.82	1.00	0.51
Commodities	0.53	0.58	0.55	0.56	-0.02	0.14	0.58	0.54	1.00

■ 5 Years ended October 31, 2023 ■ 10 Years ended October 31, 2023

Source: Morgan Stanley Investment Management

Πηγή: Morgan Stanley Investment Management

## **Συμπερασματικά, η διαφοροποίηση σε ωφελεί, γιατί:**

**A)** Περιορίζεις τις επιπτώσεις από τις αναταράξεις των αγορών. Μειώνεις τις πιθανότητες μερικής ή ολικής απώλειας κεφαλαίου, μειώνοντας τους κινδύνους μεμονωμένων τοποθετήσεων, εάν μία ή περισσότερες απ' αυτές πάει/νε στραβά.

**B)** Μπορείς να πετύχεις καλύτερες αποδόσεις, μειώνοντας τη συνολική μεταβλητότητα (Volatility) χαρτοφυλακίου. Ένα ευρέως διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, αποτελούμενο από διαφορετικά είδη επένδυσης, διαφορετικούς τίτλους, διαφορετικών χωρών, διαφορετικών τομέων οικονομίας, έχει σαφώς περισσότερες πιθανότητες κέρδους.

### **3ος Κανόνας**

#### **Υψηλή απόδοση → υψηλό ρίσκο (ενώ υπάρχει ρίσκο, χωρίς απόδοση)**

Ο κανόνας αφορά τις επενδύσεις σε χρεόγραφα (A/K, ETF). Δεν αφορά γενικά τις επενδύσεις σε όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Για παράδειγμα, στα ακίνητα η υψηλότερη απόδοση δεν συνεπάγεται πάντα υψηλότερο ρίσκο και μπορεί να επιτευχθεί υψηλή απόδοση με πολύ χαμηλό ρίσκο.

Επιστροφή στα χρεόγραφα. Όσο υψηλότερη η προσδοκώμενη απόδοση, τόσο υψηλότερο το ρίσκο, άρα τόσο εντονότερες οι διακυμάνσεις. Δεν υπάρχει υψηλή απόδοση χωρίς υψηλό βαθμό ρίσκου. Η υψηλή απόδοση είναι το *αντάλλαγμα* ανάληψης υψηλού ρίσκου, ελέγχου του φόβου σου και εν τέλει διατήρησης της επένδυσής σου.

Η αντίστροφη περίπτωση, όμως δεν ισχύει. Μονάχα επειδή κάτι έχει υψηλό ρίσκο, δεν συνεπιφέρει αναγκαστικά υψηλή απόδοση.

#### **➤ Πότε υπάρχει ρίσκο χωρίς απόδοση;**

Όταν παίρνεις «κακά» ρίσκα. Συμβαίνει, συνήθως στις ακόλουθες οχτώ περιπτώσεις:

**A.** Επένδυση σε σύστημα «Πόντζι» (Ponzi Scheme)<sup>13</sup>.

**B.** Επένδυση στα Παράγωγα (Derivatives) που αποτελούν, ουσιαστικά, *στοιχήματα* για τη θετική εξέλιξη κάποιων περιουσιακών στοιχείων, για παράδειγμα συγκεκριμένων μετοχών.

**Γ.** Επένδυση σε επενδυτικά σχήματα που υπόσχονται υψηλή απόδοση (> 11%) εντός πολύ σύντομου χρονικού διαστήματος (< 12-15 μηνών). Είσαι θύμα αυταπάτης ή απάτης. Το μότο: είναι πολύ καλό για να είναι αληθινό, ισχύει και στις επενδύσεις χρεογράφων.

**Δ.** Κυνηγάς το γρήγορο κέρδος, ορμώμενος κυρίως από την απληστία. Καταλήγεις να επιλέγεις εξαιρετικά επιθετικά έως και κερδοσκοπικά επενδυτικά σχήματα. Επιδιώκεις «οικονομικές συντομεύσεις», υποτιμώντας ταυτόχρονα κινδύνους, αγνοώντας τα θεμελιώδη των επενδύσεων ή λαμβάνοντας μεγάλα, δυσανάλογα της προσδοκώμενης απόδοσης, ρίσκα. Κοινώς, τζόγος.

**Ε.** Επένδυση σε κρυπτονομίσματα μέσω αγνώστων που σε προσέγγισαν ίδια βουλήσει.

**Ζ.** Επένδυση αποκλειστικά σε συγκεκριμένους τίτλους, σε συγκεκριμένους τομείς οικονομίας ή σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές, χωρίς να λάβεις προηγουμένως υπόψη τα δεδομένα της αγοράς ή έστω τις βασικές αρχές των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών. Συμβαίνει κατόπιν προτροπής των Finfluencers, των Media, του επαγγελματικού ή φιλικού κύκλου.

**Η.** Επένδυση σε πράγματα που δεν κατανοείς (λειτουργία, όφελος, σχέση ρίσκου-απόδοσης).

➤ **Μπορεί να ελεγχθεί ή περιοριστεί το ρίσκο;**

Να αποφευχθεί εντελώς, όχι. Να μειωθεί, ναι.

Με τους εξής τρεις τρόπους:

**A)** Μέσω μακροπρόθεσμης επένδυσης διάρκειας *τουλάχιστον* 10 ετών (Κανόνας Νο1).

**B)** Μέσω διευρυμένης διασποράς κεφαλαίου και σωστής διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου (Κανόνας Νο2).

**Γ).** Μέσω αποφυγής «κακών» ρίσκων (βλ. παραπάνω).

## 4ος Κανόνας

### **Οι παρελθούσες αποδόσεις μιας επένδυσης δεν εγγυώνται τις μελλοντικές**

Η παρελθοντική πορεία μιας επένδυσης *δεν αποτελεί εγγύηση ή προγνωστικό παράγοντα* για την μελλοντική επιτυχία της. Οι σημερινοί κερδισμένοι μπορεί να είναι οι αυριανοί χαμένοι. Είναι ανούσιο έως και ζημιογόνο να βασίζεσαι στις παρελθοντικές αποδόσεις. Δεν υπάρχει καμία εγγύηση επάναληψής των. Δεν μπορούμε σε καμία περίπτωση να προβλέψουμε, πόσο μάλλον να ελέγξουμε, πώς θα κινηθούν οι αγορές στο μέλλον, γιατί κανείς δεν μπορεί να προβλέψει με ακρίβεια την πορεία τους.

Αρκετοί είναι αυτοί που όταν εξετάζουν μία πιθανή επένδυση, ρίχνουν μία γρήγορη ματιά στα ποσοστά κέρδους του παρελθόντος και επιλέγουν τους τίτλους βάσει αυτού που *«πήγε καλά» τα τελευταία χρόνια*. Κάνουν το κλασικό συμπεριφορικό σφάλμα επικαιρότητας (Recency Bias).

Ο ορθολογικός επενδυτής ξέρει ότι είναι ανώφελο να σπαταλά χρόνο, προσπαθώντας να μαντέψει πώς θα κινηθούν μελλοντικά οι απρόβλεπτες αγορές. Καταλαβαίνει ότι πρέπει να στρέψει την προσοχή του στους αξιόπιστους παράγοντες επιρροής της πορείας μιας επένδυσης που *μπορεί πράγματι να ελέγξει*. Τι μπορεί να ελέγξει; Πολλά.

#### **Συγκεκριμένα:**

- A) Κόστος διαχείρισης,
- B) Σύνθεση και διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου,
- Γ) Επίπεδο ρίσκου και
- Δ) Επιλογή διαμεσολαβητή επένδυσης (πλατφόρμα, σύμβουλος, χρηματιστηριακή εταιρία).

## 5ος Κανόνας:

### **Αξιοποίησε την δύναμη του ανατοκισμού. Ξεκίνα νωρίς**

Κυριολεκτικά ο χρόνος είναι χρήμα. Όσο περισσότερα χρόνια επενδύεις, τόσο μεγαλύτερο το όφελος του ανατοκισμού, άρα τόσο μεγαλύτερο το τελικό κέρδος σου. Ο ανατοκισμός



είναι η διαδικασία κατά την οποία ο τόκος του αρχικού κεφαλαίου ενσωματώνεται σε αυτό και τοκίζεται και αυτός κάθε φορά στο σύνολο του κεφαλαίου. Δηλαδή, τα κέρδη προηγούμενων επιτοκίων επανατοκίζονται στο συνολικό κεφάλαιο. Γίνεται λόγος για την πολλαπλασιαστική δράση του ανατοκισμένου επιτοκίου.

Ο ανατοκισμός λειτουργεί σαν μια χιονόμπαλα, η οποία ολοένα και μεγαλώνει με την πάροδο των χρόνων. Προσοχή! Μην αναμένεις άμεσα κερδοφόρα θαύματα απ' τον ανατοκισμό, καθώς αυτός τα πρώτα 10-15 χρόνια, λειτουργεί γραμμικά και έπειτα εκθετικά. Δώσε χρόνο και άφησε το ανατοκισζόμενο επιτόκιο να «δουλέψει» για σένα.

Ο ίδιος ο A. Einstein είχε αναφέρει πως ο ανατοκισμός είναι το 8ο θαύμα του κόσμου και «αυτός που το αγνοεί, το πληρώνει». Πράγματι, όσο περισσότερο περιμένεις και αναβάλλεις την απόφαση μιας επένδυσης, τόσο περισσότερα χρήματα χάνεις. Η απραξία και η αναποφασιστικότητα συνιστούν εν προκειμένω εμπόδιο στην επενδυτική σου επιτυχία. Στο διάγραμμα αποδεικνύεται το όφελος του ανατοκισμού:

<b>Και στις 2 περιπτώσεις υπολογίζεται 7% απόδοση, έναρξη επένδυσης 01.01.2024 &amp; ίδιο κόστος διαχείρισης</b>	<b>Δέσποινα</b>	<b>Άκης</b>
<b>Ξεκινά να επενδύει</b>	25 ετών	35 ετών
<b>Επενδύει κάθε μήνα 100 € για</b>	10 έτη	32 έτη
<b>Συνολικά επενδύει</b>	12.000 €	38.400 €
<b>Στα 67 έχει τελικό μικτό κεφάλαιο (προ φόρων &amp; κρατήσεων)</b>	<b>149.975,74 €</b> 137.975,74 € κέρδος επιτοκίου	<b>137.276,71 €</b> 98.876,71 € κέρδος επιτοκίου

**+ 12.699 €**

Η Δέσποινα, έχει υψηλότερο κεφάλαιο, ενώ αποταμίευσε λιγότερα χρήματα και για μικρότερο χρονικό διάστημα – μόνο 10 έτη - απ' ό τι ο Άκης. Η διαφορά οφείλεται στον ανατοκισμό. Γίνεται ξεκάθαρο πως όσο περισσότερο καθυστερείς να ξεκινήσεις, τόσο περισσότερα χρήματα χάνεις.

## 6ος Κανόνας

### **Προετοιμασία και τήρηση βημάτων. Τα 9 βήματα μιας επένδυσης**

Δίχως την απαραίτητη προετοιμασία, είναι σαν να ξεκινάς ορειβασία, χωρίς τον απαραίτητο εξοπλισμό. Μην ξεκινάς γρήγορα και πρόχειρα. Τήρησε με την σειρά τα 9 βήματα:

**1. Status Quo:** Ανάλυση τωρινής οικονομικής σου κατάστασης (έσοδα – έξοδα, εξόφληση χρεών ή δανείου, υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία, άλλου είδους οικονομικές υποχρεώσεις κλπ.)

**2. Στοχοθεσία:** Ποιοι είναι οι οικονομικοί σου στόχοι; Πότε προτίθεται να ανακτήσεις τα χρήματά σου; Παραδείγματα: ανάπτυξη κεφαλαίου, χρηματοδότηση συνταξιοδότησης, αγορά ακινήτου, παθητικό εισόδημα για την οικονομική ελευθερία, εκπαίδευση παιδιών κλπ.

**3. Καθορισμός βαθμού ανοχής ρίσκου – επενδυτικό προφίλ.** Αναλυτικότερα, βλ. Κανόνα Νο9.

**4. Επενδυτική Στρατηγική:** Πώς πηγαίνεις στον στόχο σου; Υπάρχουν επτά διαφορετικές επενδυτικές στρατηγικές: Income Investing, Momentum Investing, Contrarian Investing, Growth Investing, Value Investing, Passive Investing (Buy & Hold Investing – DCA = Dollar Cost Averaging), Active Investing. Μελέτησε τα χαρακτηριστικά τους, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα και κατόπιν επέλεξε αυτή που ταιριάζει στις δικές σου ανάγκες και κατανοείς.

**5. Διαμόρφωση εξατομικευμένου χαρτοφυλακίου.** Η εφαρμογή της στρατηγικής. Επιλογή των περιουσιακών στοιχείων (Assets) που συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο.

**6. Επιλογή συγκεκριμένων επενδυτικών προϊόντων – τίτλων.** Στην περίπτωση που δεν λάβεις υποστήριξη και καθοδήγηση από κάποιον πιστοποιημένο επαγγελματία, χρειάζεται να κάνεις μόνος σου επισταμένη έρευνα, προτού καταλήξεις στην επιλογή τίτλων. Παρακάτω θα βρεις ορισμένες χρήσιμες ιστοσελίδες για την έρευνά σου: JustETF.com, Bloomberg.com, Brokerchooser.com, Morningstar.co.uk, Investopedia, Naftemporiki.gr.

Παράδειγμα: Επιθυμείς να επενδύσεις σε ETFs. Πρόκειται για επενδυτικά οχήματα παθητικής διαχείρισης (για τον «παθητικό» ή «ενεργητικό» τρόπο επένδυσης, βλ. ενότητα 12.4.).

➤ **Αφού, προσδιορίσεις το επενδυτικό σου προφίλ, η σειρά επιλογής είναι:**

**A)** Επιλογή κατηγορίας ETF (π.χ. μετοχικό, ομολογιούχο)

**B)** Επιλογή ηπείρου; Αναπτυγμένες ή αναπτυσσόμενες χώρες; Συγκεκριμένη χώρα;

**Γ)** Επιλογή τομέα (π.χ. Τηλεπικοινωνίες, AI, Cyber Security, Φαρμακοβιομηχανίες, Περιβάλλον).

**Δ)** Επιλογή φυσικής ή σύνθετης απεικόνισης (physically or swap - synthetically) ενός δείκτη: Τα ETF απεικονίζουν με φυσικό ή σύνθετο τρόπο τον εκάστοτε δείκτη αναφοράς. Τα «φυσικά» ETF επενδύουν σε όλους τους τίτλους που περιλαμβάνονται στον απεικονιζόμενο δείκτη αναφοράς απευθείας και ξεχωριστά. Τα «σύνθετα» ETF αναπαράγουν τον δείκτη μέσω συναλλαγών ανταλλαγής.

**Ε)** Οικονομική Δύναμη ενός ETF (Volume): τουλάχιστον 50 εκατομμυρίων ευρώ. Όσο μεγαλύτερος ο όγκος κεφαλαίου, τόσο καλύτερα. Σε βοηθά να εκτιμήσεις αν ένα ETF είναι ήδη εγκατεστημένο στην αγορά ή όχι. Άνω των 100 εκατομμυρίων ευρώ, είναι εγγυημένη η οικονομική βιωσιμότητα ενός ETF.

**7. Επιλογή επενδυτική πλατφόρμας (online Broker) ή χρηματιστηριακής εταιρίας.**

Τι πρέπει να προσέξεις: A) Έδρα εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για να αποφύγεις επιπλέον διαδικασίες ταυτοποίησης, τυχόν επιπλοκές στη φορολογική δήλωση ή μετατροπές συναλλάγματος που αυξάνουν το κόστος των συναλλαγών.

B) Χρηματιστηριακή εταιρία, Full-service online broker ή Execution-only online broker; Προτιμάς να έχεις καθοδήγηση στις συναλλαγές και υποστήριξη σε κάθε είδους αίτημα;

Τότε η επιλογή της «παραδοσιακής» χρηματιστηριακής είναι η ιδανικότερη, αλλά ακριβότερη λύση.

Οι Execution-only online brokers, προσφέρουν μόνο τη δυνατότητα εκτέλεσης εντολών συναλλαγής. Βασικό τους πλεονέκτημα είναι τα χαμηλότερα έξοδα λειτουργίας σε σχέση με τις χρηματιστηριακές, αφού δεν προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και όλες οι συναλλαγές πραγματοποιούνται διαδικτυακά.

Λάβε υπόψη σου, ότι αφενός αρκετές ελληνικές χρηματιστηριακές προσφέρουν online πλατφόρμες για την πραγματοποίηση απευθείας συναλλαγών, αφετέρου οι προμήθειές τους παραμένουν υψηλότερες απ' τους κλασσικούς Execution-only brokers, αφού συμπεριλαμβάνονται τα έξοδα της εν δυνάμει συμβουλευτικής υπηρεσίας.

Γ) Όχι CFD ή Foreign Exchange (FX) Traders. Αρκετές επενδυτικές εταιρείες (FXCM, Plus500) πραγματοποιούν στην πραγματικότητα συναλλαγές κυρίως μέσω CFD (Contract for Differences). Τα CFDs αποτελούν ουσιαστικά στοιχήματα, καθώς στοιχηματίζεις έμμεσα στις μεταβολές τιμών ενός τίτλου, χωρίς στην πραγματικότητα να τον έχεις αγοράσει. Εκεί μπορείς να κάνεις συναλλαγές τύπου Forex (Foreign Exchange – FX), οι οποίες είναι στοιχήματα στις τιμές των ξένων νομισμάτων. Εφόσον, δεν θέλεις να τζογάρεις, καλύτερα να τις αποφύγεις.

Δ) Συνολικά διαχειριστικά έξοδα, προμήθειες, πακέτο παροχών, εργαλεία διαχείρισης, service.

## **8. Άνοιγμα λογαριασμού και αγορά επενδυτικών προϊόντων.**

**9. Τήρηση πλάνου, σταθερότητα και υπομονή.** Άφησε τον χρόνο να κάνει την δουλειά του.

**Παραλείποντας την τήρηση των βημάτων, είναι πιο εύκολο να παρασυρθείς σε επιλογές, που ενδεχομένως δεν είναι κατάλληλες και αποτελεσματικές για εσένα. Και αυτό, γιατί οδηγείσαι σε επενδύσεις που είτε διαφημίζονται απ' τους αγαπημένους σου Finfluencers είτε συζητιούνται έντονα στον κύκλο σου είτε είναι της μόδας.**

Κατ' αυτόν τον τρόπο, γίνεσαι περισσότερο ευάλωτος στο φαινόμενο 'FOMO' (*Fear of missing out*) με αποτέλεσμα να επενδύεις κάπου, απλώς και μόνο για να μην «μείνεις στην απέξω», χάνοντας το τρένο της επενδυτικής ευκαιρίας.

Τέλος, αν κάθε φορά που ακούς ή διαβάζεις κάτι, οδηγείσαι σε αλλαγές του χαρτοφυλακίου σου, τότε δεν το επιτρέπεις χρονικά να αποδώσει.

Ζημιώνεσαι και αυτοσαμποτάρεσαι άθελά σου.

### 7ος Κανόνας

#### **Δεν υπάρχει επένδυση χωρίς ρίσκο**

Είτε χαμηλό είτε μεσαίο είτε υψηλό, πάντα υπάρχει ρίσκο. Ακόμα και οι προθεσμιακές καταθέσεις ή τα απλά τραπεζικά αποταμιευτικά πλάνα με εγγυημένο χαμηλό επιτόκιο, έχουν ρίσκο. Η πεποίθηση περί ασφάλειας των τραπεζικών καταθέσεων, δυστυχώς, είναι λανθασμένη, διότι οι τράπεζες είναι εκτεθειμένες σε οχτώ είδη κινδύνου. Ενδεικτικά αναφέρω: Ο πιστωτικός κίνδυνος<sup>14</sup>, ο κίνδυνος αγοράς<sup>15</sup>, ο λειτουργικός κίνδυνος, ο κίνδυνος φήμης, ο κίνδυνος ρευστότητας, ο κίνδυνος επιτοκίου, ο κίνδυνος συναλλάγματος και ο κίνδυνος συμμόρφωσης.

Επιπροσθέτως, ας μην λησμονούμε την απώλεια αγοραστικής δύναμης του χρήματος. Οι παραδοσιακές επιλογές προθεσμιακών ή ασφαλιστικών προγραμμάτων ανήκουν μεν τυπικά στην κατηγορία των «επενδύσεων», αφού το χρήμα παράγει χρήμα, αποτελούν δε ουσιαστικά, στο πλαίσιο της οικονομικής πραγματικότητας, **τοποθετήσεις μακροχρόνιας «φθοράς κεφαλαίου»** και όχι επενδύσεις.

Με λίγα λόγια, πρόκειται για «παρκάρισμα» χρημάτων, τα οποία χάνουν την αξία τους λόγω του υψηλότερου ποσοστού πληθωρισμού έναντι του μικρού ποσοστού εγγυημένου επιτοκίου.

## 8ος Κανόνας

### **Απόφυγε την σύγκρουση οικονομικών συμφερόντων**

Αυτό που συμφέρει το δικό σου πορτοφόλι, δεν συμφέρει απαραίτητα το πορτοφόλι αυτού που σε συμβουλεύει και θέλει το καλό σου. Αυτό που σου προτείνεται ως ιδανική λύση εξυπηρετεί πράγματι εσένα ή αυτόν που στο προτείνει; Σύγκρουση οικονομικών συμφερόντων υπάρχει, όταν αυτός που συμβουλεύεσαι, σου προτείνει κάτι, το οποίο εξυπηρετεί οικονομικά κυρίως αυτόν παρά εσένα. Προσπάθησε να εντοπίσεις ποιανού συμφέροντα εξυπηρετεί ο καθένας που σου προτείνει ένα προϊόν/πρόγραμμα.

*Η έλλειψη διαφάνειας αναφορικά με τον τρόπο αμοιβής αυξάνει τις πιθανότητες σύγκρουσης οικονομικών συμφερόντων. Το πρόβλημα δεν προέκυψε ξαφνικά με την εμφάνιση των Finfluencers. Το πρόβλημα αδιαφάνειας προϋπήρχε στον χρηματοοικονομικό κλάδο. Για παράδειγμα, οι επενδυτικοί σύμβουλοι, οι ασφαλιστικοί πράκτορες και οι τραπεζικοί υπάλληλοι κερδίζουν από ορισμένες κατηγορίες προϊόντων περισσότερο χρήματα (προμήθεια) και από άλλες, λιγότερα. Αυτό οδηγεί πολλές φορές σε μονόπλευρη συμβουλευτική και μονόπλευρες προτάσεις χωρίς, φυσικά, να το γνωρίζεις.*

Όσα προϊόντα δεν αποφέρουν «καλό» κέρδος, απλώς δεν διαφημίζονται ή δεν προβάλλονται με τον ίδιο ζήλο ή την ίδια συχνότητα. Επίσης, όσο πιο τακτικά αγοράζεις ή πουλάς συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, τόσο μεγαλύτερο το κέρδος που αποκομίζεις.

**Παράδειγμα Νο1:** Η πώληση των A/K (Funds) αποφέρει μεγαλύτερη προμήθεια απ' την πώληση των διαπραγματεύσιμων A/K (ETFs) και οι χρηματομεσίτες προωθούν με μεγαλύτερο ζήλο τα Funds απ' τα ETFs. Εξού και τα πρώτα είναι κατά κανόνα πιο ακριβά επενδυτικά προϊόντα απ' τα δεύτερα (υψηλότερα συνολικά έξοδα). Εσύ επωμίζεσαι περισσότερα έξοδα, ενώ θα μπορούσες να κάνεις την ίδια επένδυση με οικονομικότερο τρόπο.

Οι παγκόσμιες εταιρίες διαχείρισης επενδύσεων κερδίζουν εκατομμύρια μονάχα απ' τα έξοδα πώλησης και διαχείρισης των Funds. Αντιθέτως, η πώληση και διαχείριση των

επενδυτικών οχημάτων παθητικής διαχείρισης, όπως τα ETFs, αποφέρει μονάχα το ένα δέκατο έως ένα πέμπτο του κέρδους. Περισσότερα, θα βρεις στις ενότητες 12.3. και 12.4.

Αυτός που σε παίρνει τηλέφωνο ή σου στέλνει μήνυμα στα social media *ιδία βουλήσει*, για να σε ενθαρρύνει στην πώληση ή αγορά τίτλων/προγραμμάτων, αποσκοπεί μονάχα στην συναλλαγή, γιατί απλώς θέλει το τιμημένο ποσοστό του. Τι έκπληξη! Όσο η **πληρωμή προμήθειας** συνιστά τον συνήθη τρόπο αμοιβής, τόσο θα ευνοείται η σύγκρουση οικονομικών συμφερόντων.

**Εσύ εκ των προτέρων δεν γνωρίζεις τι ακριβώς αποφέρει μεγαλύτερο κέρδος σε αυτόν που σε συμβουλεύει, γιατί πολύ απλά δεν γνωρίζεις τις κατηγορίες προϊόντων και τις συναφείς λεπτομέρειες. Πρόκειται για ένα απ' τα γνωστικά μειονεκτήματά σου.**

**Δύο βασικές ερωτήσεις θα σε βοηθήσουν, δίνοντάς σου κατεύθυνση:**

**A) Ποιος επωφελείται πράγματι; Ποιος και από πού αντλεί κέρδος; B) Βλάπτει κάποιον; Αν ναι, ποιον; Ποιος επωφελείται σε μικρότερο βαθμό; Ποιος επωμίζεται το κόστος;**

Ας αναλογιστούμε, λοιπόν, τι είδους επιπτώσεις μπορεί να επιφέρει αυτή η **ανεξέλεγκτη τάση συμβουλευτικής -άνευ ευθύνης- που συγχέεται με τη διαφήμιση / χορηγία.**

Στην Αμερική, πάντως οι υποκινούμενες μέσω διαφημίσεων επενδυτικές προτροπές κατέληξαν σε ομαδικές αγωγές αποζημίωσης εναντίον Αμερικανών διασήμων, όπως η Gisele Bündchen ο Tom Brady, ο Shaquille O' Neal και η Naomi Osaka.

Σε άρθρο του περιοδικού manager magazin με τίτλο «οι καταστρεπτικές προτάσεις των διάσημων Αμερικανών για τα κρυπτονομίσματα» αναφέρεται, ότι οι ίδιοι, στην hype εποχή των κρυπτονομισμάτων, παρακινούσαν σε συναλλαγές στο αμερικάνικο ανταλλακτήριο κρυπτονομισμάτων 'FTX' με το διαφημιστικό σποτάκι "FTX. You in"?. Το 'FTX' κατέρρευσε και κατόπιν οι διάσημοι μπήκαν στο νομικό στόχαστρο των μαζικών καταγγελιών από ιδιώτες επενδυτές.

Στη Γερμανία, παρατηρούνται παρόμοιες τάσεις διασήμων προσωπικοτήτων. Για παράδειγμα, η ηθοποιός και Influencer Sophia Thomalla, διαφήμιζε το αμφιβόλου

αξιοπιστίας πρότζεκτ ‘‘blockchain G999’’. Ο ράπερ Kool Sawas είχε δηλώσει ότι είναι «κρυπτοχολικός» το 2018. Επίσης, ο επενδυτής του αντίστοιχου γερμανικού ‘‘Dragons’ Den’’, Frank Thelen, προέβλεψε τον Φεβρουάριο του 2023, ότι το Bitcoin θα έφτανε σύντομα τα 100.000 δολάρια<sup>2</sup>.

**Παράδειγμα Νο2:** Ο πωλητής ευγενών μετάλλων επωφελείται φυσικά απ’ την πώληση χρυσού, χαλκού, πλατίνας, ασημιού κλπ.. Στην φυσική τους μορφή ή στην παράγωγη μέσω Exchange Traded Commodities (ETC)<sup>16</sup>. Αρθρογραφεί, ενημερώνει, ερμηνεύει πολιτικά γεγονότα και δημιουργεί φόβο, πανικό ή ευφορία με τέτοιον τρόπο, ώστε να προωθεί την αγορά πολύτιμων μετάλλων ως την (μοναδική) σωτήρια λύση ανάπτυξης περιουσίας ή εξασφάλισης οικονομικής σιγουριάς.

Μάλιστα, ορισμένοι YouTubers ενεργοποιούν διαφημίσεις μέσω των οποίων προσκαλούν το κοινό σε δωρεάν διαδικτυακά σεμινάρια. Σε αυτά προσφέρεται ενημέρωση για τους οικονομικούς συσχετισμούς ενόψει της πολιτικής επικαιρότητας. Ω του θαύματος, κάθε ενημερωτικό Webinar καταλήγει στην πώληση πακέτων χρυσού (μπάρες, νομίσματα).

Δεν κρίνω την πώληση. Κρίνω οποιοσδήποτε επενδυτικές επίμονες συστάσεις μοιράζονται σαν τα στραγάλια, χωρίς να ληφθεί υπόψη αν ο καταναλωτής επωφελείται ή βλάπτεται με την προτροπή τη δεδομένη στιγμή. Η εν δυνάμει σύγκρουση συμφερόντων ενυπάρχει, έστω εξ αμελείας. Δεν πουλάνε βιβλία. Επενδύσεις πουλάνε.

Παρατηρείται ότι ιδίως τα επενδυτικά προϊόντα **προωθούνται μέσω «ευγενικώς ασκούμενης» πίεσης.**



α) αποκρύπτονται ή δίδονται ελλιπείς απαντήσεις σχετικά με τα εφάπαξ ή τρέχοντα έξοδα μιας επένδυσης,

β) δίδονται μη ρεαλιστικές υποσχέσεις κέρδους, δημιουργώντας δυσανάλογα μεγάλες προσδοκίες θετικής έκβασης μιας επένδυσης,

γ) αποκρύπτονται, μετριάζονται ή δεν δίδεται μεγάλη σημασία στους κινδύνους ή στα ρίσκα μιας επένδυσης. Σαφώς, αυτές οι πρακτικές δεν εφαρμόζονται πάντοτε και απ’ όλους.





## «Σας εξαπάτησα»! Πραγματικές ομολογίες τραπεζικών υπαλλήλων

Η εφημερίδα Handelsblatt δημοσίευσε σε άρθρο της από 12.02.2008<sup>17</sup>, την έρευνα του οικονομικού γερμανικού περιοδικού Wirtschaftswoche. Το τελευταίο αποκάλυψε τις μαρτυρίες δεκάδων τραπεζικών υπαλλήλων σε διάφορα υποκαταστήματα γερμανικών τραπεζών – από την Deutsche Bank και την Commerzbank μέχρι την Weberbank στο Βερολίνο και άλλες επενδυτικές τράπεζες.

**Οι ίδιοι τραπεζικοί υπάλληλοι παραδέχτηκαν ότι παραπλανούν τους πελάτες τους,** επειδή υπόκεινται στην πίεση των πωλήσεων, στις απειλές καταγγελίας της θέσης εργασίας τους και στον εξευτελισμό που δέχονται, μερικές φορές, απ' τους προϊσταμένους τους. Είναι, δηλαδή, *θύματα και θύτες ταυτόχρονα*. Στις ομολογίες τους αποκαλύπτουν αναλυτικά τις πρακτικές άσκησης πίεσης ή διαστρέβλωσης της αλήθειας που ακολουθούν, προκειμένου να «πιάσουν τα νούμερα» του μήνα και να λάβουν την τιμημένη υπογραφή του πελάτη.

Ο Gisbert W. απ' την Commerzbank ομολογεί πως «έχουμε συνεχώς μια λίστα με το τι έχει πουλήσει ως τώρα ο καθένας και ποια προϊόντα ακόμη πρέπει να πουληθούν αυτή τη βδομάδα. Η συμβουλευτική του πελάτη προσδιορίζεται βάσει του τι θέλει η τράπεζα και όχι βάσει του τι χρειάζεται ο πελάτης».

Ο Dieter P. εξηγεί ότι «μου ζητήθηκε να πουλήσω προϊόντα που αποφέρουν υψηλή προμήθεια. Επίσης, υπάρχει μια εσωτερική κατάταξη (ranking) πωλήσεων, στην οποία ο κάθε σύμβουλος μπορεί να δει που βρίσκεται. Αυτό ξεχωρίζει τους Lowperformer και ταυτόχρονα ασκεί πίεση στους άλλους συμβούλους».

Η υπάλληλος Marlene I. αναφέρει ότι «προτρέπουμε τους πελάτες μας να πουλήσουν τους τίτλους ή να τους ανταλλάξουν με άλλους, μόλις σημειωθεί κέρδος. Αυτό συμβαίνει ακόμη

κι αν προβλέπεται ότι η καλή απόδοση θα συνεχίσει και η πώληση/ανταλλαγή θα είναι ζημιογόνος για τον πελάτη».

Ένα τραπεζικός υπάλληλος της τράπεζας "SEB" μαρτυρά πως, «όταν η συμβουλευτική διαρκεί περισσότερο απ' τον προκαθορισμένο χρόνο ή όταν ο πελάτης επιθυμεί να πάρει τα έγγραφα στο σπίτι προς έλεγχο, θεωρείται ως επίσημα συμπεριφορά για την τράπεζα από τον προϊστάμενο του υποκαταστήματος».

Σύμφωνα με μια άλλη μαρτυρία που δημοσιεύτηκε στο περιοδικό, «πρέπει να αιτιολογούμε στον προϊστάμενο, γιατί μέσα σε μία ώρα δεν σημειώθηκε τζίρος και γιατί ο πελάτης δεν υπέγραψε την ίδια μέρα».

Μια άλλη υπάλληλος εξηγεί ότι «για τα συμβόλαια πιστωτικών καρτών ο προβλεπόμενος χρόνος είναι 3,35 λεπτά και για τα συμβόλαια συναλλαγών με χρεόγραφα 4 λεπτά συμπεριλαμβανομένου της επεξεργασίας εγγράφων».

Όλες οι προαναφερθείσες ομολογίες έχουν δημοσιευτεί στην Handelblatt<sup>18</sup>. Όταν το γερμανικό περιοδικό Wirtschaftswoche ζήτησε απ' τις αντίστοιχες τράπεζες να τοποθετηθούν επί των ομολογιών των υπαλλήλων τους, ορισμένες αρνήθηκαν να απαντήσουν, άλλες απάντησαν ότι «αυτές οι πρακτικές δεν συνάδουν με την πραγματική συμβουλευτική μας» κι άλλες ότι «ο ισχυρισμός δεν είναι κατανοητός». Δυστυχώς, αυτό δεν συμβαίνει μονάχα στις τράπεζες της Γερμανίας.

Παρόμοια περιστατικά εμφανίζονται σε τράπεζες αλλά και σε άλλες εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα παγκοσμίως.

Πρόθεσή μου δεν είναι να στηλιτεύσω ολόκληρο τον τομέα ή να υπονοήσω ότι όλοι είναι «λαμόγια». Πρόθεσή μου είναι να αναφέρω τα δεδομένα προς δική σου κρίση. Άλλωστε, οι ίδιοι επαγγελματίες που απαρτίζουν τον κλάδο φροντίζουν για τη καλή ή κακή φήμη του. Σε κάθε επαγγελματικό κλάδο υπάρχουν οι καλοί και οι κακοί.

## 9ος Κανόνας

### **Προσδιόρισε τον βαθμό ανοχής ρίσκου**

Στην επενδυτική καθομιλουμένη γλώσσα, η έννοια *ρίσκο* χρησιμοποιείται κυρίως για να εκφράσει την πιθανότητα, ότι η τελική έκβαση της επένδυσης (πραγματικό αποτέλεσμα) μπορεί να είναι διαφορετική από αυτή που προσδοκούμε (προσδοκώμενο αποτέλεσμα).

Αυτό που εμείς εν συντομία ορίζουμε ως ρίσκο, καθορίζεται και μεταβάλλεται από *πέντε επιμέρους μορφές ρίσκου*: της αγοράς, της ρευστότητας, του είδους των επενδυτικών οχημάτων, το κοινωνικο-πολιτικό ρίσκο και το προσωπικό ρίσκο (π.χ. «κακά» ρίσκα, βλ. Κανόνας Νο3).

Λαμβάνοντας αυτά υπόψη, όρισε τι σημαίνει για σένα *υψηλό, μέσο και χαμηλό* ρίσκο. Αξιολόγησε τον βαθμό ανοχής σου σε αυτό. Έχεις μικρή ή μεγάλη ανοχή στο ρίσκο (risk averse/risk lover); Σου κόβεται η αναπνοή, όταν το κεφάλαιό σου μειώνεται κατά 20% ή παραμένεις άνετος, γιατί γνωρίζεις ότι η οικονομία κάνει κύκλους και το χαρτοφυλάκιό σου αργά ή γρήγορα θα ανακάμψει;

Ο βαθμός ανοχής ρίσκου εξαρτάται απ' τους εξής παράγοντες: ηλικία, επενδυτικό προφίλ, στόχοι, χρονικό διάστημα επένδυσης, οικονομικό περιβάλλον (υψηλά επιτόκια, αναταράξεις, πληθωρισμός κ.α.), χώρα επένδυσης και διαθέσιμο ποσό επένδυσης.

**Πώς προσδιορίζεις το επίπεδο ρίσκου;** Υπάρχουν ανάλογα εργαλεία και ανάλογες ερωτήσεις που χρησιμοποιούνται από τον διαμεσολαβητή που επέλεξες για την διαμόρφωση ή υλοποίηση της επένδυσής σου (επενδυτικός σύμβουλος, χρηματιστηριακή εταιρία, Online Broker). Επιπλέον, μπορείς να αφήσεις τον στόχο σου να ορίσει το επίπεδο ρίσκου.

**Παράδειγμα:** αν επιδιώκεις την συσσώρευση κεφαλαίου ύψους 50.000 € σε επτά χρόνια για τα δύο παιδιά σου, τότε ίσως να μην είναι ορθό να πάρεις μεγάλο ρίσκο, για να πετύχεις υψηλότερη απόδοση. Αντίθετα, αν δεν έχεις οικογένεια και επενδύεις για κάποιον μακροπρόθεσμο σκοπό, είναι πιο πιθανό να αναλάβεις μεγαλύτερο ρίσκο.

Ο ορισμός ανοχής ρίσκου είναι καθοριστικής σημασίας, διότι μονάχα αυτή η παράμετρος επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την σύσταση του χαρτοφυλακίου σου. Το επίπεδο ρίσκου

καθορίζει το είδος και το ποσοστό συμμετοχής των επενδυτικών εργαλείων που θα επιλέξεις (π.χ. 70% διεθνείς μετοχές & 30% ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα). Με απλά λόγια, προσδιορίζεται το «τι» και «πόσο» (= διαφοροποίηση).

Αφενός, ανάλαβε το ρίσκο με το οποίο νιώθεις ήσυχος, αφετέρου, σκέψου και την εκδοχή να το αποδαιμονοποιήσεις. **Και αυτό, γιατί η προτίμηση χαμηλού ρίσκου και η επισφαλής ζώνη σου κοστίζει ακριβότερα μακροπρόθεσμα.**

Πρώτον, γιατί τα επενδυτικά προϊόντα με (εγγυημένα ή μη) χαμηλά επιτόκια δεν μπορούν καν να αντισταθμίσουν τον υψηλό πληθωρισμό και σε πληθωριστικές οικονομίες εσύ χάνεις την αγοραστική σου δύναμη. Κοινώς, σημειώνεις χασούρα.

Δεύτερον, γιατί με την μακροχρόνια δέσμευση των χρημάτων σου, χάνεις παράλληλα την ευκαιρία (κόστος ευκαιρίας) πολλαπλασιασμού των με άλλον, πιο κερδοφόρο τρόπο.

Από τη μια, είναι φυσιολογική η τάση αποφυγής απωλειών, παρά αναζήτησης κερδών (συμπεριφορικό σφάλμα αποστροφής της απώλειας που σχετίζεται με την επιλογή χαμηλού ρίσκου). Από την άλλη, αν είσαι ένας υπομονετικός μακροπρόθεσμος επενδυτής, το ρίσκο έγκειται στο να μην πάρεις ρίσκο.

Όπως αναφέρει ο Καθηγητής Οικονομικών του Πανεπιστήμιου Creighton, Robert R. Johnson, «το μεγαλύτερο επενδυτικό λάθος που κάνουν οι άνθρωποι, είναι ότι παίρνουν πολύ χαμηλό ρίσκο, όχι πολύ υψηλό ρίσκο».

**Συμπερασματικά**, το να αποφεύγεις τελείως το ρίσκο (εξαιρείται το «κακό», βλ. Κανόνας Νο3), σε οδηγεί μακροπρόθεσμα σε *χαμηλότερα χρηματικά κεφάλαια*, ενώ εσύ νομίζεις, ότι *προστατεύεις τον εαυτό σου από ενδεχόμενο ρίσκο*.

## **10ος Κανόνας**

### **Επενδύσεις ≠ Trading & Επενδύσεις ≠ Γρήγορα κέρδη**

Γενικά στις επενδύσεις και ειδικά στην «παθητική», μακροπρόθεσμη και βαρετή επενδυτική στρατηγική (set and forget - buy & hold) δεν υπάρχει γρήγορο κέρδος. Εάν αποσκοπείς στο

γρήγορο κέρδος είτε θα πρέπει να επιλέξεις αρκετά επιθετικά επενδυτικά σχήματα, άρα να πάρεις εξαιρετικά μεγάλο ρίσκο με αναμφίβολο αποτέλεσμα είτε να εφαρμόσεις πρακτικές Trading.

## **11ος Κανόνας**

### **Κάθε επένδυση έχει τρία κόστη**

Κάθε επένδυση έχει κόστος. Πιο συγκεκριμένα, τα **τρία κόστη μιας επένδυσης** εμφανίζονται ως: **1. κόστος ευκαιρίας, 2. ρίσκο, 3. διαχειριστικά κόστη και προμήθειες.**

**1. Το κόστος ευκαιρίας** αποτυπώνεται στην αξία των εναλλακτικών ευκαιριών που χάνεις, κάθε φορά που λαμβάνεις μια απόφαση. Όταν επιλέγεις μια συγκεκριμένη επένδυση, αυτομάτως απορρίπτεις τις υπόλοιπες. Επιλέγοντας ένα ETF του δείκτη DAX (40 μεγαλύτερες γερμανικές εταιρίες κατά κεφαλαιοποίηση αγοράς) έναντι ενός άλλου που ακολουθεί τον δείκτη Nasdaq-100 (100 μεγαλύτερες αμερικάνικες εταιρίες στον τομέα της Τεχνολογίας κατά κεφαλαιοποίηση αγοράς), θεωρείς ότι η γερμανική οικονομία θα αποδώσει καλύτερα απ' την αμερικανική οικονομία στον τεχνολογικό τομέα. Άρα, αυτομάτως αποδέχεσαι να χάσεις την ευκαιρία κέρδους των δυναμικότερων Tech εταιριών ή τα οφέλη διαφοροποίησης μέσω ενός μεγαλύτερου δείκτη ή .

**2. Το ρίσκο**, όπως προαναφέρθηκε, εκφράζει την πιθανότητα η τελική έκβαση μιας επένδυσης (πραγματικό αποτέλεσμα) να είναι διαφορετική απ' αυτή που προσδοκούμε (προσδοκώμενο αποτέλεσμα). Το ρίσκο διαφέρει ανάλογα με τις πέντε μορφές ρίσκου (αγορά, ρευστότητα, είδος επενδυτικών οχημάτων, κοινωνικο-πολιτικό ρίσκο, προσωπικό ρίσκο).

**3. Τα διαχειριστικά κόστη.** Τα κόστη που αναφέρονται στο σημείο αυτό, αφορούν τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια (Exchange Traded Funds, ETFs) και τα αμοιβαία κεφάλαια (A/K). Οι δύο κατηγορίες εξόδων είναι:

➤ **A) Κατηγορία: Έξοδα & προμήθειες εκδότη:**

Επιβάλλονται απ' τον εκδότη του τίτλου που αγοράζεις και αναγράφονται στο επενδυτικό έντυπο «Βασικές Πληροφορίες για τους Επενδυτές<sup>19</sup>» (Key Investor Information Document KIID). Σε αυτά συμπεριλαμβάνονται:

**1. Τα ετήσια πάγια έξοδα διαχείρισης τίτλου** {Total Expense Ratio (TER) ή Ongoing Charge Figure (OCF)} παρακρατούνται απ' τον εκδότη ενός A/K ή ETF αυτόματα και σε ετήσια βάση κατευθείαν απ' το χαρτοφυλάκιο. Παράδειγμα: A/K με TER 2% είχε ετήσια μικτή απόδοση 6,5%. Ουσιαστικά, η τελική απόδοση που σου αναλογεί είναι 4,5%. Προσοχή μεταξύ αυτών που εκδίδονται από ελληνικές εταιρίες ή εταιρίες του εξωτερικού. Τα «ελληνικά»<sup>20</sup> A/K επιβαρύνονται με υψηλά TER, από 2% και άνω, ενώ τα «ξένα», από 2% και κάτω (Κατάσταση 01.2024). Τα ETFs επιβαρύνονται με χαμηλότερα πάγια έξοδα, 0,02% έως 0,55%. Πιο σύνθετοι τίτλοι ξεπερνούν το 0,55% (Κατάσταση 01.2024).

**2. Η προμήθεια διάθεσης & εξαγοράς** (initial & redemption fees) αφορά μονάχα τα A/K και αποτελεί έναν από τους λόγους που τα ETFs έχουν χαμηλότερο κόστος διαχείρισης. Επιβάλλεται εφάπαξ σε κάθε συναλλαγή αγοράς (διάθεσης) και πώλησης ενός τίτλου και υπολογίζεται βάσει του ποσού επένδυσης. Στο έντυπο «Βασικές Πληροφορίες για τους Επενδυτές» αναγράφεται, αν η προμήθεια είναι κυμαινόμενη ή σταθερή. Και εδώ υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των «ελληνικών» και «ξένων» A/K.

Η πλειοψηφία των «ελληνικών» A/K επιβαρύνεται με αρκετά υψηλότερη προμήθεια διάθεσης και εξαγοράς, πράγμα που καθιστά τα «ξένα» πιο ελκυστικά.

**3. Δείκτης ανακύκλωσης** (turnover ratio). Ο δείκτης μας δείχνει πόσο εντατικά και «ενεργά» γίνεται η διαχείριση των επιμέρους τίτλων, που περιλαμβάνει ένα ETF ή ένα A/K. Υπολογίζεται ως το ποσοστό των τίτλων που αντικαταστάθηκαν μέσα σε ένα έτος. Αν για παράδειγμα ένα A/K περιέχει 100 διαφορετικές μετοχές, και εντός έτους αντικαταστάθηκαν οι 40, ο δείκτης του A/K είναι 40%.

Ο δείκτης των ETFs (τίτλοι παθητικής διαχείρισης) είναι πολύ χαμηλός, περίπου στο 5-10%, ενώ ο δείκτης των A/K (τίτλοι ενεργής διαχείρισης) υψηλότερος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι οι διαχειριστές των A/K (Fund Managers) επιδιώκοντας να ξεπεράσουν τον δείκτη αναφοράς ή έστω να πετύχουν υψηλότερες αποδόσεις απ' την αγορά, αναγκάζονται να αγοράζουν και να πουλάνε τακτικά τίτλους.

Γιατί μας ενδιαφέρει, λοιπόν, ο δείκτης; Γιατί όλες οι συναλλαγές που διενεργούνται απ' τους διαχειριστές, έχουν επίπτωση στο τελικό κόστος του αντίστοιχου προϊόντος.

**4. Ειδικές περιπτώσεις επιβαρύνσεων.** Χαρακτηριστικό παράδειγμα, η έξτρα αμοιβή των διαχειριστών A/K, σε περίπτωση επίτευξης υπερ-απόδοσης μέσω της αύξησης της αξίας του Κεφαλαίου στο Χρηματιστήριο Αξιών (Performance fee). Δεν προβλέπεται στα ETFs.

#### ➤ **B) Κατηγορία: Έξοδα & προμήθειες χρηματιστηριακής:**

Εδώ συμπεριλαμβάνονται όλα τα έξοδα του εκάστοτε διαμεσολαβητή της επένδυσης (επενδυτική πλατφόρμα - "Discount Brokers" που προσφέρουν απλά υπηρεσίες εκτέλεσης εντολών για τους "Do it your self" επενδυτές, τράπεζα, χρηματιστηριακή εταιρία, επενδυτικός σύμβουλος).

**1. Η προμήθεια αγοράς & πώλησης** επιβάλλεται από την εκάστοτε εταιρία και επιβαρύνει κάθε αγοραπωλησία τίτλων. Υπολογίζεται ως ποσοστό επί της συνολικής αξίας κάθε συναλλαγής με ένα ελάχιστο ποσοστό. Λάβε υπόψη σου ότι πρόκειται για την βασικότερη πηγή εσόδων (στο περιβάλλον των επενδυτικών προϊόντων) των διαμεσολαβητών.

Την επόμενη φορά που θα σε παροτρύνει κάποιος να επενδύσεις σε κάποιον νέο τίτλο ή να μεταβάλλεις το χαρτοφυλάκιό σου, προκαλώντας έτσι νέες αγοραπωλησίες, καλό είναι να εξετάσεις την εκάστοτε πρόταση πιο καθαρά.

Η πλειοψηφία των ελληνικών εταιριών επιβάλλει προμήθειες συναλλαγών μεταξύ 0,2 – 1,5%, με ελάχιστη χρέωση 5 – 60 €, ανάλογα με το είδος της συναλλαγής (Κατάσταση 01.2024). Αξίζει, βέβαια, να σημειωθεί ότι σε ορισμένες εταιρίες, προβλέπεται η αγοραπωλησία συγκεκριμένων A/K ή ETFs άνευ προμήθειας.

**2. Η προμήθεια χαρτοφυλακίου** παρακρατείται απ' τον εκάστοτε διαμεδολαβητή για τη διατήρηση, διαχείριση και παρακολούθηση της επένδυσής σου. Υπολογίζεται βάσει της συνολικής αξίας του χαρτοφυλακίου σου. Πώς, πότε και αν παρακολουθείται η επένδυσή σου, οφείλεις να το διαπιστώσεις εσύ ο ίδιος.

**3. Άλλες τρέχουσες ή εφάπαξ επιβαρύνσεις.** Αναγράφονται στον κατάλογο εξόδων. Εξέτασε με προσοχή τα «έξοδα φύλαξης τίτλων», τα «έξοδα αδράνειας» (χρέωση σε περίπτωση μηδενικών συναλλαγών !), τις «προμήθειες θεματοφυλακής», τα «έξοδα εξυπηρέτησης» κλπ..

**Προτού προχωρήσεις σε οποιαδήποτε επένδυση,** σου συνιστώ θερμά να επιδείξεις προσοχή στα ακριβή ποσοστά – ποσά εξόδων, καθώς αυτά επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την καθαρή ετήσια απόδοση.

Όπως θα δούμε αναλυτικότερα παρακάτω, ένα απ' τα συχνότερα επενδυτικά λάθη, είναι η **υποτίμηση της επίπτωσης** των εξόδων στην επιτυχία της επένδυσης.

## **12ος Κανόνας**

### **Εφαρμοσε την καλύτερη «συγκαλυμμένη» επενδυτική στρατηγική**

Πρόκειται για τη **μοναδική εξαίρεση** του Κανόνα «χωρίς ρίσκο – όχι κέρδος». Η εξαίρεση έγκειται στην αποπληρωμή υψηλότοκων χρεών. Χρέη με 8% τόκο, είναι σαν μια επένδυση με απόδοση 8% και μάλιστα χωρίς ρίσκο! Πώς γίνεται;

**Παράδειγμα Νο1:** Αποπλήρωσε πρώτα την υπερανάληψη. Απ' το -8% του λογαριασμού σου πηγαίνεις κατευθείαν στο 0%. Το κέρδος σου: 8%. Το αντίθετο ισχύει για τις επενδύσεις. Δηλαδή, αν αποφασίσεις να επενδύσεις χρήματα του λογαριασμού κίνησης, ξεκινάς απ' το 0% και για να φτάσεις στο 8% κέρδος, οφείλεις να αναλάβεις το ανάλογο ρίσκο. Ενώ η απόδοση είναι η ίδια, η διαφορά έγκειται ότι στην πρώτη περίπτωση το ρίσκο είναι μηδενικό.



**Παράδειγμα Νο2:** Αν μια επένδυση σου αποφέρει 50 € κέρδος, αλλά εσύ χάνεις 100 € για την αποπληρωμή τόκων μιας πιστωτικής, κατανοείς, γιατί είναι παράδοξο να προτεραιοποιείς τις επενδύσεις. Η αποπληρωμή υψηλότοκων χρεών συνιστά, ουσιαστικά, μια *συγκαλυμμένη επένδυση*. Στην περίπτωση που υπάρχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές, είναι ευνοϊκότερο να αποπληρώσεις πρώτα αυτές και *μονάχα κατόπιν* εξόφλησής των, να ξεκινήσεις με τις επενδύσεις.

Κοινή λογική, αλλά όχι κοινή πρακτική. Αρκετοί δεν τηρούν τη λογική και συμφέρουσα σειρά και ξεκινούν να επενδύουν, προτού και όχι αφού αποπληρώσουν τα «κακά» χρέη.

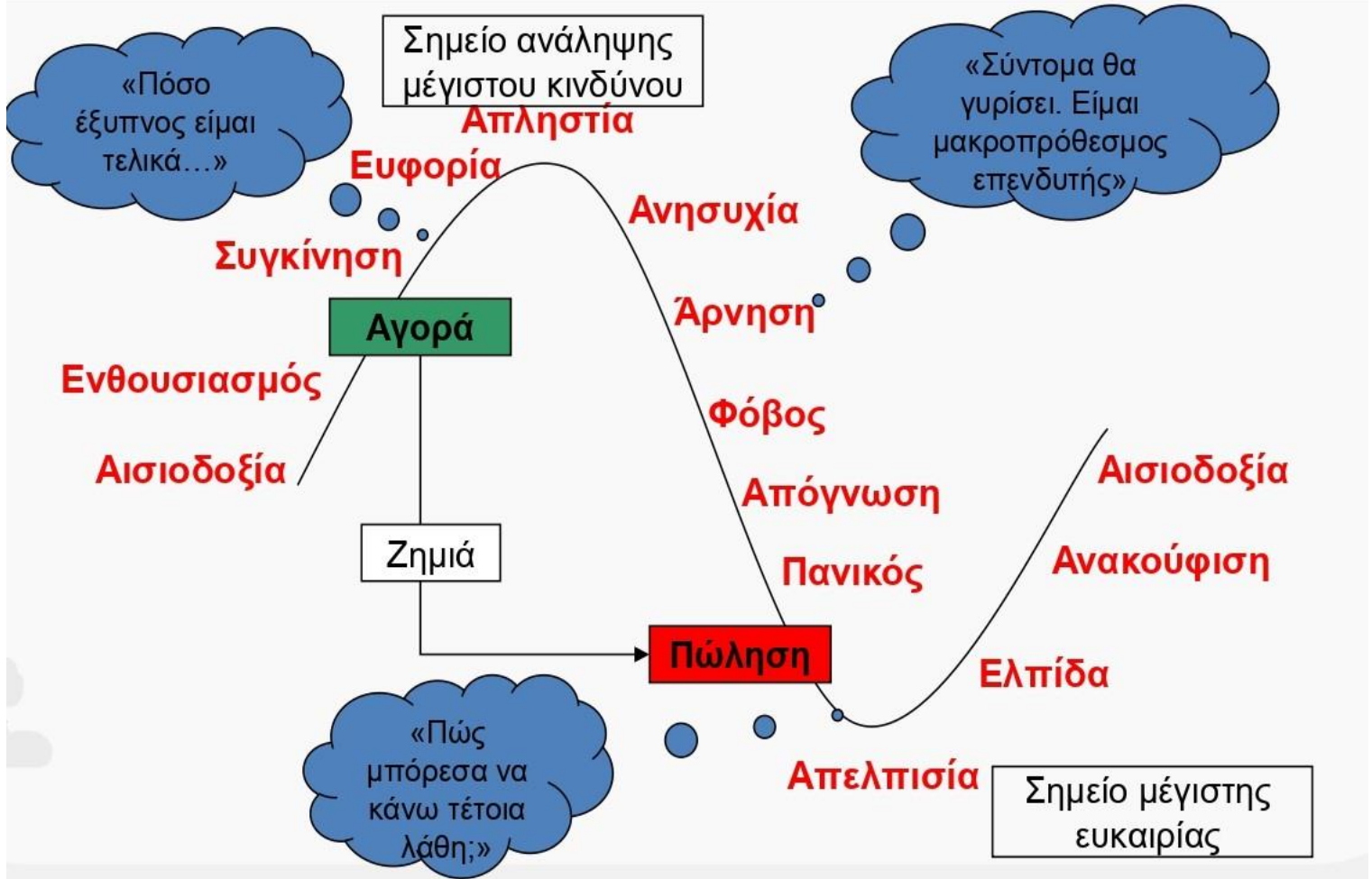
### **13ος Κανόνας**

#### **Έλεγε τα συναισθήματά σου**

Οι επενδύσεις δεν είναι ένα απολύτως τεχνοκρατικό ζήτημα. Πολλοί επενδυτές πέφτουν *θύματα της ψυχολογίας τους*.

## Η χρηματιστηριακή αγορά είναι ένα εκκρεμές που κινείται μεταξύ φόβου και απληστίας!

### Ο κύκλος συναισθημάτων του μέσου επενδυτή



Πηγή: Φίλιππας, Ν., 2015, Η Ψυχολογία των Αγορών, ΠΕΔΙΟ

Η έλλειψη αυτοκυριαρχίας μπορεί να βλάψει σοβαρά τις επενδύσεις σου και να σου κοστίσει ακριβά. Είναι απλό: Ο έλεγχος συναισθηματικών αντιδράσεων αποτελεί μια απ' τις σπουδαιότερες ικανότητες στον επενδυτικό κόσμο και αναμφισβήτητα προϋποθέτει εξάσκηση και χρόνο. Σε καμία περίπτωση, όμως, δεν θα την αποκτήσεις, κοιτώντας τακτικά το χαρτοφυλάκιό σου. Ναι, είναι δελεαστικό, αλλά σε βλάπτει, παρά σε ωφελεί.

Να θυμάσαι ότι η μερική ή ολική απώλεια κεφαλαίου απέχει μονάχα λίγα δευτερόλεπτα, εξαιτίας συναισθηματικών παρορμήσεων.

## 14ος Κανόνας

### **Απόφυγε τις γνωστικές και ψυχολογικές παγίδες**

Είναι εύκολο να παρασυρθείς, να μην τηρήσεις ή να υποτιμήσεις συνειδητά ή ασυνείδητα την παραδοσιακή βαρετή χρηματοοικονομική θεωρία, **με αποτέλεσμα να προβείς άθελά σου σε μια σειρά από γνωστικά και συναισθηματικά σφάλματα. Γνωστή η κατάληξη: δεν δρας ορθολογικά.** Μεγάλη η σημασία και οι επιπτώσεις τους στις οικονομικές αποφάσεις. Εδώ παρουσιάζονται επιγραμματικά μονάχα αυτά που αφορούν τις επενδύσεις.

#### **Τα 12 συμπεριφορικά σφάλματα (Behavioral Biases) που επηρεάζουν την επιτυχία των επενδύσεων**

1. Αποστροφή της Απώλειας (Loss Aversion Bias)

2. Αγκύρωση (Anchoring Bias)

3. Σφάλμα διαθεσιμότητας (Availability Bias)

4. Μεροληψία Επιβεβαίωσης (Confirmation Bias)

5. Μεροληψία επιβίωσης (Survivorship Bias)

6. Ψευδαίσθηση της γνώσης (Information Bias)

7. Σφάλμα Επικαιρότητας (Recency Bias)

8. Προκατάληψη υπέρ του Status Quo (Status Quo Bias)

9. Υπερβολική Αυτοπεποίθηση (Overconfidence Bias)

10. Αποστροφή αβεβαιότητας / Προτίμηση του οικείου (Familiarity Bias)

11. Νοητική Λογιστική (Mental Accounting)

12. Μεροληψία του χαμένου κόστους (Sunk-cost Bias ή Sunk-cost fallacy)

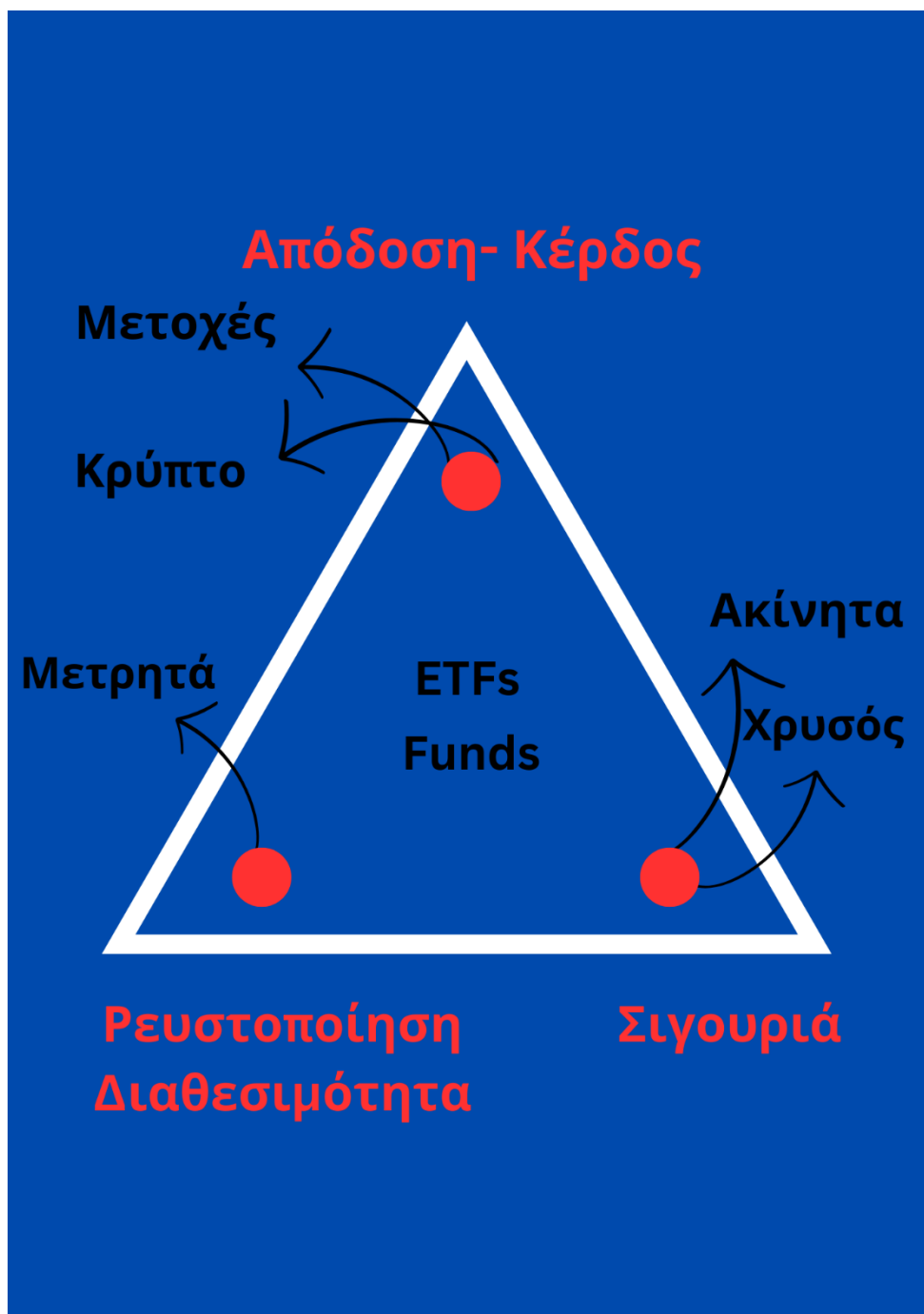
## 15ος Κανόνας

### **«Δεν μπορείς να τα έχεις όλα». Ή αλλιώς: Το επενδυτικό τρίγωνο**

Υπάρχει επένδυση που να προσφέρει *ταυτόχρονα* χαμηλό ρίσκο, υψηλή απόδοση (> 6% ετησίως) και άμεση ρευστοποίηση; «ΟΧΙ»! Δεν υπάρχει επενδυτικό μέσο που να προσφέρει παράλληλα και τα τρία χαρακτηριστικά.

Όλοι επιθυμούν τον συνδυασμό υψηλό κέρδος – ελάχιστο ρίσκο – άμεση διαθεσιμότητα, αλλά αυτός ο συνδυασμός δεν είναι εφικτός. Είναι αδύνατον να έχεις 3/3, αλλά είναι δυνατόν να έχεις maximum 2/3.

Στο κέρδος και στο ρίσκο μιας επένδυσης έγινε νωρίτερα αναφορά. Η άμεση διαθεσιμότητα απαντά στο ερώτημα: Πόσο εύκολη είναι η μετατροπή του επενδεδυμένου κεφαλαίου σε μετρητά και με ποιο κόστος; Πόσο γρήγορα αποκτάς ξανά πρόσβαση στα χρήματά σου, δίχως πολυπλοκότητες, όρους και μακρόσυρτες διαδικασίες; Επενδύσεις, όπως τα ακίνητα, εννοείται πως ρευστοποιούνται πιο αργά και δύσκολα, ενώ άλλα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι μετοχές, τα ETFs και τα A/K ρευστοποιούνται πιο εύκολα και γρήγορα.



- «Σε ποιο σημείο του τριγώνου είναι καλύτερα να βρίσκομαι;»

Η απάντηση δεν είναι ίδια και ενιαία για όλους. Δεν υπάρχει λάθος ή σωστό. Η απάντηση προσαρμόζεται βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων: επενδυτικό προφίλ, στόχοι, επενδυτική στρατηγική, χρονικό διάστημα επένδυσης, οικονομικό περιβάλλον (υψηλά επιτόκια,

πληθωρισμός κ.α.). Κάθε σημείο εξυπηρετεί διαφορετικούς σκοπούς. Σημασία έχει να κατανοήσεις, ότι επιλέγοντας την μία γωνία, απομακρύνεσαι απ' την άλλη και έτσι δεν μπορείς να έχεις και την «πίτα ολόκληρη και τον σκύλο χορτάτο».

- **«Και αν δεν είμαι σίγουρος τι θέλω» ;**

Αν δεν είσαι ακόμη σίγουρος, αυτό σημαίνει ότι είτε δεν έχεις εφαρμόσει με την σειρά τα βήματα του Κανόνα Νο6 είτε φοβάσαι να πάρεις μια απόφαση. Στην 1η περίπτωση, ξέρεις τι πρέπει να κάνεις. Στην 2η περίπτωση, σου προτείνω την δημιουργία χαρτοφυλακίου, αποτελούμενο από *διαφορετικά επενδυτικά οχήματα που το καθένα ανήκει σε ένα απ' τα 3 σημεία του τριγώνου*. Κοινώς, επανερχόμαστε στον Κανόνα Νο2 περί διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.

Αν πάλι μπερδεύεσαι ή δυσκολεύεσαι με την σύνθεση χαρτοφυλακίου, σου συστήνω την *μέση λύση που είναι τα ETFs ή τα Funds*. Αυτά τα δύο επενδυτικά μέσα προσφέρουν αφενός, την άμεση διαθεσιμότητα της επένδυσης, αφετέρου, την δυνατότητα επιλογής ρίσκου (χαμηλού-μεσαίου-υψηλού) μέσω των εκατοντάδων διαφοροποιημένων τίτλων. Προτού αποφασίσεις, λάβε υπόψη σου τα θετικά και αρνητικά χαρακτηριστικά κάθε επενδυτικού εργαλείου.

## **16ος Κανόνας**

### **Δεν υπάρχει μονάχα ένας σωστός τρόπος επένδυσης**

Επειδή ο Άκης απ' το ποδόσφαιρο επέλεξε το "All Weather"<sup>21</sup> χαρτοφυλάκιο ή ο αγαπημένος σου Instagramer εφαρμόζει την «ΧΨ» στρατηγική, ενώ εσύ το 70/30 χαρτοφυλάκιο<sup>22</sup> δεν σημαίνει ότι αυτοί είναι σωστοί και εσύ λάθος. Τείνουμε να αντιμετωπίζουμε τις επενδύσεις σαν μια συνταγή μαγειρικής που μπορεί να υλοποιηθεί από όλους, να πετύχει σε όλους και να ταιριάζει σε όλους. Γιατί, λοιπόν, εφαρμόζουμε *ίδιες «ετοιματζίδικες» λύσεις για διαφορετικούς ανθρώπους και διαφορετικές συνθήκες;*

Οι συνταγές δεν βρίσκουν εφαρμογή στις επενδύσεις. Πρώτον, γιατί διαφέρουν πολλοί παράγοντες (οικονομικό και προσωπικό status, ανοχή στο ρίσκο, στόχοι κ.α.). Δεύτερον, μια επενδυτική στρατηγική σε μια δεδομένη οικονομική και χρονική στιγμή δεν σημαίνει ότι είναι πλέον κατάλληλη ή ιδανική και για την περίπτωσή σου. Τρίτον, ο ίδιος επενδυτικός στόχος μπορεί να επιτευχθεί μέσω διαφορετικών επενδυτικών προϊόντων.

Συνήθως παραπλανιόμαστε ή επηρεαζόμαστε από τη γνώριμη ή πλειοψηφική επιλογή, νομίζοντας, ότι αυτό είναι κατάλληλο και αποτελεσματικό και για εμάς. Θα πρέπει, όμως να πάψουμε να συγχέουμε την οικειότητα με την ορθότητα. Το ίδιο ισχύει και για την πλειοψηφική άποψη. Το «αφού το έκανε/αν και ο/οι άλλος/οι, θα το κάνω κι εγώ», δεν είναι πάντα ασφαλές.

## **17ος Κανόνας**

### **Όχι στην «επενδυτική πορνογραφία». Αμφισβήτησε και κάνε εκτενή έρευνα**

Η ψηφιακή και έντυπη ενημέρωση έγγραφε, γράφει και θα γράφει οικονομικές προγνώσεις, επενδυτικά Tips, εβδομαδιαίες χρηματιστηριακές αναφορές για τους δείκτες, τις τιμές μετοχών, τα εταιρικά κέρδη και τους ρυθμούς ανάπτυξης, διότι ζει και επιβιώνει απ' τα «κλικς», τα views, τα affiliate links και τις διαφημίσεις επενδυτικών προϊόντων. Αυτή είναι η δουλειά της.

Οι επενδύσεις έχουν διευκολυνθεί και εκδημοκρατικοποιηθεί σε μεγάλο βαθμό, όμως, παράλληλα διευκολύνθηκε σε μεγάλο βαθμό και η δημοσίευση ποικίλων επενδυτικών πληροφοριών. Ο καθένας μπορεί να γράψει/πει ό,τι επιθυμεί, με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια «επενδυτική πορνογραφία», η οποία πολλές φορές είναι εχθρός της επενδυτικής επιτυχίας.

Άλλοι υπόσχονται ύφεση στην αγορά ακινήτων, άλλοι ότι τα επιτόκια αυξάνονται, γιατί ανεβαίνουν τα key interest rates ή τα χρηματιστήρια, άλλοι ότι καταρρέουν οι ευρωπαϊκές τράπεζες, ενώ στην Ελλάδα το χρηματιστήριο έπεσε, μόλις δόθηκε η επενδυτική βαθμίδα.

Η πολλή πληροφορία δεν είναι απαραίτητα καλή πληροφορία. Η πολλή πληροφορία δεν σε οδηγεί απαραίτητα σε καλή απόφαση, διότι η πολλή πληροφορία σε οδηγεί συχνά σε σύγχυση. Σκοπός αυτού του ανεξέλεγκτου πληροφοριακού θορύβου που δημιουργείται, δεν είναι πάντα η δική σου επενδυτική επιτυχία, αλλά η επίτευξη κέρδους.

Το ένα αποκλείει το άλλο; Όχι, απαραίτητα. Εσύ σχεδίασε το χαρτοφυλάκιό σου με προσοχή και χωρίς βιασύνη. Αγνόησε τις διαφημίσεις - παροτρύνσεις των Bloggers ή των Finfluencers και τις προσωρινές τάσεις στην αγορά.

Να είσαι επιφυλακτικός και να παίρνεις συνετές αποφάσεις με τα εργαλεία σου: την έρευνα, την γνώση και τα φίλτρα αμφισβήτησης και κριτικής σκέψης.

### **18ος Κανόνας**

#### **Επένδυσε χρήματα που δεν θα σου λείψουν αν τα χάσεις**

Διέθεσε αρχικά ένα μικρό ποσό, το οποίο αν χαθεί μερικώς ή ολικώς δεν θα επηρεάσει την οικονομική σου ασφάλεια. Σημαντικό είναι να ξεκινήσεις για να εξοικειωθείς με τη λειτουργία των επενδύσεων. Στην πορεία μαθαίνεις ακόμη περισσότερα. Learning by doing! Άλλωστε, δεν μάθαμε ποδήλατο, παρακολουθώντας τους άλλους να κάνουν πεντάλ.

### **19ος Κανόνας**

#### **Μην επενδύεις σε κάτι που δεν κατανοείς**

Η έλλειψη κατανόησης πιθανότατα θα σε οδηγήσει σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα. Αν δεν καταλαβαίνεις πώς λειτουργεί μια επένδυση, πώς σου χρησιμεύει, ποια η σχέση ρίσκου-απόδοσης και ποια τα χαρακτηριστικά της, τότε είναι απλό: Μην επενδύεις. Είναι προτιμότερο να χάσεις μια ευκαιρία παρά να χάσεις τα χρήματα σου!



## 20ος Κανόνας

### **«Όχι» στο δάνειο ή στον λογαριασμό έκτακτης ανάγκης**

Οποιαδήποτε μορφή χρηματοδότησης καθώς και χρήματα απ' το «μαξιλαράκι ασφαλείας» σου δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς λόγους. Αυτό ισχύει ακόμη κι αν πρόκειται για μια επενδυτική «ευκαιρία» που διαδίδεται, ότι δεν πρέπει να χάσεις. Μην παρασύρεσαι. Επένδυσε μονάχα διαθέσιμα χρήματα που γνωρίζεις ότι δεν θα χρειαστείς στο μέλλον.

Κλείνω αυτήν την ενότητα με το απλό μεν, σοφό δε αγγλικό ακρωνύμιο:

<b>“LEW – DEW” : Το αγγλικό ακρωνύμιο για την επενδυτική επιτυχία</b>	
<b>L</b> : Lack of greed	Έλλειψη απληστίας
<b>E</b> : Efficiency	Αποτελεσματικότητα
<b>W</b> : Willingness to take the risk	Προθυμία λήψης ρίσκου
<b>D</b> : Discipline	Πειθαρχία
<b>E</b> : Education	Εκπαίδευση
<b>W</b> : Wisdom	Σοφία



## **E. ΤΑ 11 ΣΥΧΝΟΤΕΡΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΛΑΘΗ**

Σαφώς, η μη τήρηση ενός εκ των προαναφερθέντων κανόνων, συνιστά επενδυτικό λάθος. Ωστόσο, εδώ παρατίθενται ορισμένα επιπλέον επενδυτικά λάθη.

### **Λάθος Νο1**

#### **Υποτιμάς την επίπτωση εξόδων και προμηθειών στην τελική απόδοση**

Τα συνολικά έξοδα αποτελούν τον πιο παραμελημένο, αλλά συνάμα τον πιο ύπουλο παράγοντα μιας επένδυσης. Δυστυχώς, δεν δίδεται η απαιτούμενη προσοχή, ενώ -και- αυτός ο παράγων επηρεάζει καθοριστικά σε βάθος χρόνου την επένδυσή σου, μιας και τα διαχειριστικά και λοιπά έξοδα «τρώνε» και συρρικνώνουν σιωπηλά την ετήσια απόδοση.

**Παράδειγμα Νο1:** Στον παρακάτω Πίνακα αποτυπώνονται ξεκάθαρα οι επιπτώσεις που έχουν τα συνολικά ετήσια έξοδα στο τελικό κέρδος μιας επένδυσης. Στο παράδειγμα, συγκρίνω δύο ίδια μετοχικά Α/Κ (Funds). Και τα δύο έχουν μικτή (προ παρακράτηση εξόδων) ετήσια απόδοση 3%. Η διαφορά έγκειται στο ύψος των συνολικών εξόδων: το Fund Νο1 έχει 0,2 %, ενώ το Fund Νο2 2%. Ακολουθούν τα αποτελέσματα, ανάλογα με το έτος απόσυρσης της επένδυσης.

**Τι θα γινόταν, εάν επένδυες 10.000 € ; Ναι, το 1,8% διαφορά «μετράει» !**

<b>Χρόνια</b>	<b><i>Fund No1</i> Έξοδα 0,2 %</b>	<b><i>Fund No2</i> Έξοδα 2 %</b>	<b>Σύνολο Εξόδων Διαφορά σε €</b>	<b>Σύνολο Εξόδων Διαφορά σε %</b>
1	10.279,40 €	10.094,00 €	185,40 €	1,8 %
5	11.477,28 €	10.478,92 €	998,36 €	9,5 %
10	13.172,79 €	10.980,78 €	2.192,01 €	20,0 %
15	15.118,77 €	11.506,67 €	3.612,10 €	31,4 %
20	17.352,23 €	12.057,74 €	5.294,49 €	43,9 %
25	19.915,63 €	12.635,21 €	7.280,42 €	57,6 %
30	22.857,72 €	13.240,34 €	9.617,38 €	72,6 %

Σημείωση: Μικτή απόδοση 3%

**Παράδειγμα Νο2:** Συγκρίνουμε ένα Fund με υψηλότερη μικτή απόδοση (7%) και ένα ETF με χαμηλότερη μικτή απόδοση (5%). Δίδεται εκούσια προβάδιμα 2 μονάδων στο Fund. Ποιο θα είναι το αποτέλεσμα της επένδυσης;

	Fund	ETF
<b>Αρχικό Κεφάλαιο</b>	50.000 €	50.000 €
<b>Μικτή απόδοση, προ εξόδων</b>	7 %	5%
<b>Συνολικά έξοδα σε % / έτος</b>	3,25 %	0,75 %
<b>Καθαρή απόδοση, μετά εξόδων</b>	3,75 % / 3,593 % IRR	4,25 % / 4,218 % IRR
<b>Διάρκεια επένδυσης</b>	20 έτη	20 έτη
<b>Σύνολο εξόδων επένδυσης (€)</b>	- 47.154,37 €	- 11.642,44 €
<b>Τελικό κεφάλαιο</b>	101.289,08 €	114.249,93 €
<b>Διαφορά</b>		+ 12.960,85 €

### **Λάθος Νο2**

#### **Προσδοκός από τα «ενεργητικά» Αμοιβαία Κεφάλαια υπεραποδόσεις**

Οι περισσότερες κατηγορίες των A/K και Hedge Funds<sup>23</sup> έχουν υψηλά διαχειριστικά κόστη, υποστηρίζοντας ότι αυτά δικαιολογούνται από τις αποδόσεις, άνω του μέσου όρου της αγοράς που καταφέρνουν να εξασφαλίσουν για τους πελάτες τους. Η πραγματικότητα, βέβαια, είναι διαφορετική. Πολυάριθμες μελέτες<sup>24</sup> αποδεικνύουν, ότι **μονάχα το 2 – 12%**

**των συνολικών A/K παγκοσμίως** καταφέρνει να ξεπεράσει μακροπρόθεσμα τον εκάστοτε δείκτη αναφοράς και να σημειώσει υψηλότερη απόδοση απ' το σύνολο της αγοράς.

Ενδιαφέροντα αποδεικτικά στοιχεία προέρχονται, επίσης, από την μελέτη "S&P Indices Versus Active Funds (SPIVA) Scorecard"<sup>25</sup>. Η μελέτη "SPIVA" για περισσότερα από 20 χρόνια, παρακολούθησε και ανέλυσε την απόδοση των A/K σε διάστημα 1 έως 10 ετών σε σύγκριση με τους δείκτες αναφοράς τους. Η μελέτη αποδεικνύει ότι μετά την πάροδο πενταετίας, η συντριπτική πλειοψηφία των μετοχικών A/K, *δεν κατάφερε να ξεπεράσει τους δείκτες αναφοράς*.

**Η κατάσταση ήταν ακόμη χειρότερη μετά την πάροδο δεκαετίας**, αφού πλέον αποδείχθηκε, ότι οι περισσότεροι διαχειριστές A/K (Fund Managers) δεν μπόρεσαν να ανταποκριθούν στην διαφημιστική εκστρατεία τους περί υπερ-αποδόσεων. Και αυτό ισχύει και για τις καλές και για τις κακές στιγμές των αγορών. Με λίγα λόγια, μπορεί να τα πήγαν καλά ορισμένες χρονιές, αλλά *μακροπρόθεσμα και κατά μέσο όρο σημείωναν υποαπόδοση*.

➤ **Αναλυτικότερα βάσει της μελέτης "SPIVA":**

Το 83% απέτυχε να ξεπεράσει το δείκτη αναφοράς των ευρωπαϊκών μετοχών.

Το 94% απέτυχε να ξεπεράσει το δείκτη αναφοράς μετοχών των αναπτυσσομένων χωρών.

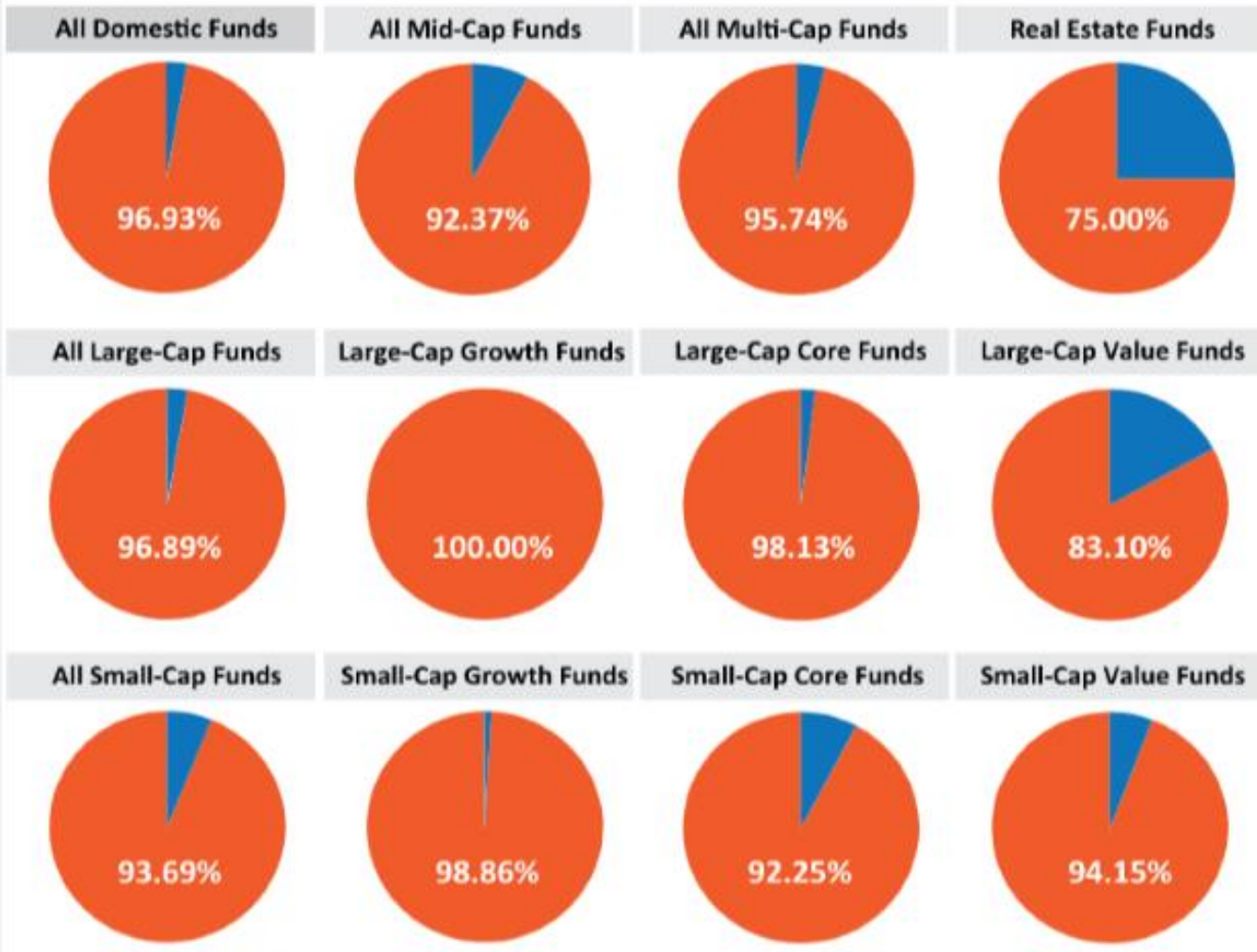
Το 96% απέτυχε να ξεπεράσει το δείκτη αναφοράς μετοχών των ΗΠΑ.

Το 96% απέτυχε να ξεπεράσει τον παγκόσμιο δείκτη αναφοράς διεθνών μετοχών.

Επιπλέον στοιχεία για διαφορετικές κατηγορίες μετοχικών A/K αποτυπώνονται στον παρακάτω Διάγραμμα:

### SPIVA Mid-Year 2022: Active Funds vs. Their Benchmarks: U.S. Equity 20 Years (7/1/2002 - 6/30/2022)(Risk-Adjusted Returns)

■ Percentage of Funds That **Outperformed** Their Respective Benchmarks
 ■ Percentage of Funds That **Underperformed** Their Respective Benchmarks



Source: SPIVA® U.S. Scorecard, S&P Dow Jones Indices LLC, eVestment Alliance. | Performance is calculated using returns divided by standard deviation, a measure of risk. | Past performance is no guarantee of future results. Indexes are not available for direct investment and performance does not reflect expenses of an actual portfolio. Chart is provided for illustrative purposes. This is not to be construed as an offer, solicitation, recommendation, or endorsement of any particular security, product, service, or considered to be tax advice. There are no guarantees investment strategies will be successful. Past performance is no guarantee of future results. Investing involves risks, including possible loss of principal. © 2022 Index Fund Advisors, Inc. (IFA.com)

Σύμφωνα με την Standard & Poor's, σχεδόν το 90% των Funds Managers αποτυγχάνουν να ξεπεράσουν τους δείκτες αναφοράς τους. Αυτό είναι σοκαριστικό, αν σκεφτούμε ότι ένα Fund χρεώνει κατά μέσο όρο ετήσια προμήθεια διαχείρισης 2% επί του συνολικού κεφαλαίου που διαχειρίζεται.

Παράλληλα, τα φθηνότερα<sup>26</sup> «παθητικά» ETFs που παρακολουθούν τον αμερικάνικο S&P 500 ξεπερνούν σταθερά εδώ και δεκαετίες τα «ενεργά» A/K!

Οι Οικονομολόγοι Eugene Fama, Kenneth French στη μελέτη τους με τίτλο «Luck versus Skill in the Cross Section of Mutual Fund Returns» (τύχη έναντι ικανότητας στην επισκόπηση αποδόσεων A/K)<sup>27</sup> επικεντρώθηκαν στα αμερικάνικα μετοχικά A/K από το 1984 έως το 2006. Κατέληξαν στο συμπέρασμα, **ότι τα «ενεργά» μετοχικά A/K είχαν -προ αφαίρεσης εξόδων- απόδοση σχεδόν ίδια με αυτή της αγοράς και υποαπόδοση -μετά αφαίρεσης εξόδων- .**



### Τύχη ή Ικανότητα;

Προεκτείνοντας τον συλλογισμό της θεματικής, το ερώτημα που τίθεται είναι: η καλύτερη απόδοση που σημείωσε η μειοψηφία (2% - 12%) των νικηφόρων A/K, οφείλεται στις δεξιότητες των διαχειριστών ή απλώς στην τύχη; Πιθανότατα στην τύχη. Και αυτό, γιατί το ποσοστό της επιτυχημένης μειοψηφίας που κατάφερε έως τώρα να ξεπεράσει τον δείκτη, μεταβάλλεται τυχαία.

Ένα άλλο καίριο ερώτημα είναι, αν εμείς μπορούμε εκ των προτέρων να προσδιορίσουμε το μικρό ποσοστό διαχειριστών A/K που θα πετύχουν καλύτερη απόδοση στο μέλλον. Σύμφωνα με τα στοιχεία που είδαμε παραπάνω, η απάντηση είναι όχι.

Η μελέτη “SPIVA”, αλλά και οι υπόλοιπες μελέτες (βλ. σχετικές υποσημειώσεις), δείχνουν ότι η επιλογή του «νικητήριου A/K» βάσει προηγούμενων επιδόσεων, είναι ένα χαμένο παιχνίδι.

### Λάθος Νο3

#### **Εφαρμοζεις πρακτικες “Markttiming” ή “Stockpicking”**

*Markttiming*: η προσπάθεια να μαντέψεις την καλύτερη χρονική στιγμή αγοράς ή πώλησης τίτλων. *Stockpicking*: η επιλογή συγκεκριμένων μεμονωμένων τίτλων ή κατηγορίας τίτλων που θεωρούνται ιδιαίτερα αποδοτικοί ή προβλέπεται ότι θα είναι αποδοτικοί.

Μελέτες των τελευταίων 50 ετών αποδεικνύουν, ότι ακόμη και οι ειδικοί (ναι, αυτοί οι τύποι που κάθονται μπροστά από 10 οθόνες) δεν είναι σε θέση να πετύχουν μεγαλύτερη απόδοση απ’ το σύνολο της αγοράς<sup>28</sup>. Γιατί, πολύ απλά, από μόνη της η πραγματικότητα μπορεί να ανατρέψει τις πιο εύστοχες προβλέψεις των πιο ακριβοπληρωμένων ειδικών.

Άλλωστε, βάσει ποιων δεδομένων μπορούμε να γνωρίζουμε πότε θα αγοράσουμε «στα χαμηλά» και πότε θα πουλήσουμε «στα ψηλά»;

Οι ειδικοί δεν είναι σε θέση να δουν καλύτερα (σ)το μέλλον απ’ ότι εσύ και εγώ. Το εδώ και δεκαετίες επιβεβαιωμένο γνωμικό “Time in the market is better than timing the market” δεν βγήκε τυχαία. Για αυτόν τον λόγο, όταν θα έρθουν οι καλές, «ηλιόλουστες» ημέρες των επενδυτικών περιόδων, πρέπει να βρίσκεσαι ήδη επενδυμένος στην αγορά. Πότε θα έρθουν; Κανείς δεν ξέρει. Παραμένοντας, όμως επενδυμένος για μεγάλο χρονικό διάστημα, αυξάνονται οι πιθανότητες να τις ζήσεις (βλ. Κανόνα Νο1).

Ο πιστοποιημένος οικονομικός αναλυτής (CFA), Rick Ferri, επισημαίνει σε άρθρο του στο περιοδικό Forbes<sup>29</sup>, πως υπάρχουν δύο τρόποι να ξεπεράσει κανείς την απόδοση της αγοράς, κατόπιν αφαίρεσης των εξόδων:

Πρώτον, ενεργώντας βάσει καλύτερης ποιότητας πληροφοριών (αποτελεσματικότητα ενημέρωσης) και δεύτερον, με τύχη. Συμπληρώνει, λέγοντας ότι «με την τύχη έχει κανείς περισσότερες πιθανότητες απ’ ότι με την εύρεση των σωστών πληροφοριών».

Χαρακτηριστική, επίσης, είναι η φράση του Eugene Fama, Νομπελίστα Αμερικανού Οικονομολόγου: “I would compare stock pickers with astrologers, but i dont want to badmouth the astrologers” (θα συνέκρινα τους «συλλέκτες – κνηηγούς μετοχών» με τους αστρολόγους, αλλά δεν θέλω να κακολογήσω τους αστρολόγους)<sup>30</sup>.



Η ιστορία έχει δείξει, ότι για τον τυπικό, μέσο, απλό, ιδιώτη επενδυτή οι πρακτικές Markttiming και Stockpicking είναι εξαιρετικά κοστοβόρες, χρονοβόρες και αναποτελεσματικές. Οι περισσότεροι που δοκίμασαν την τύχη τους, αποδεδειγμένα, έκαναν το ανάποδο. Δηλαδή, αγόραζαν τίτλους που ήταν ήδη κερδοφόροι με την ελπίδα, ότι αυτή η ανοδική πορεία θα συνεχιζόταν (Recency Bias). Εν τέλει, τους πουλούσαν σε χαμηλότερη τιμή είτε για να περιορίσουν (αναγκαστικά) τις ζημιές τους είτε λόγω επιπόλαιων συναισθηματικών αντιδράσεων.

Διευκρινίζεται πως τα προαναφερθέντα δεν αφορούν τους εκπαιδευμένους Trader. Αν είσαι εκπαιδευμένος και έχεις απόλυτη επίγνωση των κινήσεων σου βάσει τεχνικής και θεμελιώδους ανάλυσης της αγοράς (Chart-Technology), δεν αποκλείεται να έχεις επιτυχία.

Η πραγματικότητα επιβεβαιώνει πολυάριθμες περιπτώσεις επιτυχημένων Day-Trader. Βέβαια, το πιθανότερο είναι ότι αν ήσουν εκπαιδευμένος Trader δεν θα κρατούσες αυτό το βιβλίο στα χέρια σου. Αν πάλι σκέφτεσαι να μεταβείς στην όχθη του full time Trading, καλό είναι να γνωρίζεις ότι θα πρέπει να είσαι διατεθειμένος να κάνεις καθημερινά τεχνικές αναλύσεις, έρευνα, να μελετάς συστηματικά την αγορά, να αποκτήσεις τεχνογνωσία και να αφιερώσεις πολύ χρόνο.

#### **Λάθος Νο4**

#### **Δεν σου είναι ξεκάθαροι οι τρόποι υπολογισμού απόδοσης**

Διαβάζεις για μια επένδυση με 7% ετήσια απόδοση. Πώς προκύπτει αυτό το ποσοστό; Στους επενδυτικούς οδηγούς, στις «βασικές πληροφορίες Επενδυτή – ΚΠΠ» καθώς και στον έντυπο ή ψηφιακό Τύπο, παρουσιάζονται διάφορα νούμερα αποδόσεων, χωρίς όμως να διευκρινίζεται ποια μέθοδος υπολογισμού απόδοσης χρησιμοποιήθηκε και, άρα ποια μορφή απόδοσης παρουσιάζεται.

**Παρακάτω, παρατίθενται οι πέντε διαφορετικές μέθοδοι υπολογισμού αποδόσεων.**



## Τα 5 μαθηματικά τρίκς υπολογισμού αποδόσεων

- A. Αριθμητική μέση απόδοση (arithmetic average return),
- B. Γεωμετρική μέση απόδοση (compound annual growth rate),
- Γ. Εσωτερικό ποσοστό απόδοσης (internal rate of return),
- Δ. Συσσωρευτική απόδοση (accumulated rate),
- Ε. Ονομαστική  $\neq$  πραγματική απόδοση (nominal return vs. real return).

Ας δούμε τις διαφορές των μεθόδων, μέσα από ένα παράδειγμα.

Η Δέσποινα επενδύει τον πρώτο χρόνο 100 € και για τα επόμενα τρία χρόνια δεν κάνει καμία αλλαγή. Το χαρτοφυλάκιο παραμένει αμετάβλητο. Ποια θα είναι η απόδοση της επένδυσης μετά από τρία έτη; Η απάντηση δεν είναι μία, καθώς αυτή εξαρτάται απ' τη μέθοδο υπολογισμού απόδοσης που θα χρησιμοποιήσουμε!

Επένδυση - 1ο έτος	Αξία χαρτοφυλακίου 1ο έτος	Αξία χαρτοφυλακίου 2ο έτος	Αξία χαρτοφυλακίου 3ο έτος
100 €	130 €	80 €	140 €

Εξέλιξη χαρτοφυλακίου: δεν υπολογίζονται έξοδα χαρτοφυλακίου και τα κέρδη επανεπενδύονται

### A. Αριθμητική μέση απόδοση (arithmetic average return)

Εδώ η απόδοση ορίζεται απ' τον μέσο όρο των τριών επιμέρους ετήσιων αποδόσεων:  
 $30,0 \% + (- 38,5 \%) + 75,0 \% = 66,5 \% / 3 = \mathbf{22,2 \%}$ .

Αρχική Επένδυση 1ο έτος	Τελική Αξία χαρτοφυλακίου 1ο έτος	Τελική Αξία χαρτοφυλακίου 2ο έτος	Τελική Αξία χαρτοφυλακίου 3ο έτος
100 €	130 €	80 €	140 €
Ετήσια απόδοση	+ 30 %	- 38,5 %	+ 75 %

Τα πράγματα όμως δεν είναι τόσο απλά ή αθώα, όσο φαίνονται. Στο **2ο παράδειγμα παραλλαγής** και στον επόμενο Πίνακα #2 αποτυπώνεται ο λόγος.

Ας υποθέσουμε, ότι η επένδυση της Δέσποινας έχει τα επόμενα 3 έτη τις εξής αποδόσεις: 1ο έτος: 20%, 2ο έτος: -10% , 3ο έτος: +11%. Άρα, έχουμε  $( 20 \% - 10 \% + 11 \% ) / 3 = 7 \% /$  έτος.

Πραγματική ετήσια απόδοση	Πραγματικό Ποσό	Αριθμητική μέση απόδοση	Πλασματικό Ποσό
1ο έτος: 20 %	120 €	7 %	107 €
2ο έτος: - 10 %	108 €	7 %	114,49 €
3ο έτος: + 11 %	<u>119,88 €</u>	7 %	<u>122,50 €</u>

Στο 2ο παράδειγμα παραλλαγής προκύπτει μια διαφορά της τάξης των 2,62 €.

Η Δέσποινα, δηλαδή, ενώ θα περίμενε να λάβει 122,50 € βάσει της αριθμητικής μέσης απόδοσης, θα λάβει 119,88 €. Μπορεί στο παράδειγμά μας, με τα 100 €, η διαφορά να μην είναι μεγάλη, αλλά αναλόγισου την σημασία και το μέγεθος της διαφοράς σε άλλες περιπτώσεις με υψηλότερα ποσά.

**Σημείωση:** Αναξιόπιστη μέθοδος, αφού προκύπτουν αποκλίσεις και πλασματικά ποσά.

## **B. Γεωμετρική μέση απόδοση (compound annual growth rate)**

Για τον υπολογισμό αυτού του είδους απόδοσης, χρησιμοποιείται ο εξής μαθηματικός τύπος: Αρχική επένδυση  $x (1 + r)^n =$  τελική αξία της επένδυσης .

$r =$  απόδοση (αυτό που θέλουμε να υπολογίσουμε),

$n =$  διάρκεια ετών

Στο 1ο παράδειγμα:  $100 \times (1 + r)^3 = 140 \rightarrow r = (140 \text{ €} / 100 \text{ €}) \times (1/3) - 1 = \mathbf{11,9 \%}$ .

Η γεωμετρική απόδοση θα είναι πάντα χαμηλότερη απ' την αριθμητική, όταν οι ετήσιες αποδόσεις παρουσιάζουν διακυμάνσεις, όπως άλλωστε συμβαίνει και στην πραγματικότητα. Όσο πιο έντονες είναι οι ετήσιες διακυμάνσεις, τόσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά μεταξύ των δύο<sup>31</sup>.

**Σημείωση:** Αξιόπιστη μέθοδος, αλλά λειτουργεί *μονάχα* στην περίπτωση που η επένδυση παραμένει για μία συγκεκριμένη περίοδο υπολογισμού αμετάβλητη (καμία αγορά, κατάθεση, πώληση ή ανάληψη ενδιάμεσα). Άρα, *δεν είναι ορθό* να χρησιμοποιείται στα μηνιαία επενδυτικά προγράμματα. Σε αυτά ορθότερο είναι να εφαρμόζεται η επόμενη, υπό Γ), μέθοδος υπολογισμού.

## **Γ. Εσωτερικό ποσοστό απόδοσης (Internal Rate of Return, IRR)**

Αυτή η μέθοδος συμπληρώνει την γεωμετρική, καθώς δεν προϋποθέτει σταθερό χαρτοφυλάκιο. Η μέθοδος συμπεριλαμβάνει κάθε πραγματοποιηθήσα κατάθεση ή ανάληψη σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο της διάρκειας της επένδυσης. Ο μαθηματικός τύπος υπολογισμού είναι περίπλοκος:  $\{ CF1 / (1 + r) + CF2 / (1 + r)^2 + \dots + CFn / (1 + r)^n = \}$  και απολύτως συνειδητά παραλείπεται εδώ να αναλυθεί περαιτέρω. Μην ανησυχείς!

Στο παράδειγμά μας: Επειδή, δεν υπήρξε καμία μεταβολή στο χαρτοφυλάκιο, η απόδοση είναι ίδια με αυτή της γεωμετρικής: 11,9 %. Ωστόσο, αν υπήρξε έστω και μια επιπλέον κατάθεση ή ανάληψη κατά την διάρκεια της επένδυσης, οι αποδόσεις δεν θα ήταν ταυτόσημες. Για παράδειγμα, αν η Δέσποινα επένδυε το 2ο έτος ακόμη 100 €, τότε η απόδοση θα ήταν 8,9 %.

**Σημείωση:** Η ιδανική και αξιόπιστη μέθοδος υπολογισμού που θα πρέπει να χρησιμοποιείται στα μεταβαλλόμενα χαρτοφυλάκια. Παρόλο που είναι περίπλοκη οδηγεί στα σωστά αποτελέσματα.

#### Δ. Συσσωρευτική απόδοση (accumulated rate)

Αρχική Επένδυση 1ο έτος	Τελική Αξία χαρτοφυλακίου 1ο έτος	Τελικά Αξία χαρτοφυλακίου 2ο έτος	Τελική Αξία χαρτοφυλακίου 3ο έτος
100 €	130 €	80 €	140 €
Ετήσια απόδοση	+ 30 %	- 38,5 %	+ 75 %
Συσσωρευτική απόδοση	+ 30 %	- 20 %	+ 40 %

Η διαδικασία υπολογισμού είναι: Τελικό ποσό επένδυσης / Αρχικό ποσό επένδυσης - 1.

Στο παράδειγμά μας:  $140 / 100 - 1 = 40 \%$

**Σημείωση:** Ανούσια μέθοδος, καθώς «φουσκώνει» τα ποσοστά, αποδόσεων χωρίς να μπορεί εύκολα ο μέσος ιδιώτης επενδυτής να κρίνει, αν η επιμέρους ετήσια απόδοση είναι πράγματι υψηλή ή όχι ή να την συγκρίνει με άλλου είδους επενδυτικά σχήματα. Τα υπερδιογκωμένα ποσοστά δεν προσφέρουν διαφάνεια, γεγονός που εξυπηρετεί κυρίως την βαριά «Βιομηχανία» εταιριών του χρηματοπιστωτικού τομέα.

#### Ε. Ονομαστική ≠ πραγματική απόδοση (nominal return vs. real return)

*Ονομαστική απόδοση:* προ αφαίρεσης ποσοστού πληθωρισμού

*Πραγματική απόδοση: μετά αφαίρεσης ποσοστού πληθωρισμού*

$$\text{Πραγματική Απόδοση} = \text{Ονομαστική Απόδοση} - \% \text{ πληθωρισμού} - \text{Έξοδα διαχείρισης}$$

Σε τελική ανάλυση, η πραγματική απόδοση είναι αυτή που έχει σημασία για το πορτοφόλι όλων των επενδυτών. Η πραγματική απόδοση θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να συνυπολογίζεται σε όλες τις προηγούμενες μεθόδους.

Στο παράδειγμά μας: Οι 2 πιο αξιόπιστες μέθοδοι υπολογισμού απόδοσης είναι η γεωμετρική (για αμετάβλητα χαρτοφυλάκια) και η IRR (για μεταβλητά). Λαμβάνοντας υπόψη ως σημείο αναφοράς την ονομαστική γεωμετρική απόδοση έχουμε: 11,9 % - 4 % = **7,9 %**



**5 διαφορετικές αποδόσεις για το ίδιο χαρτοφυλάκιο!**

Αριθμητική μέση απόδοση	Γεωμετρική μέση απόδοση	Εσωτερικό ποσοστό απόδοσης (IRR)	Συσσωρευτική απόδοση	Πραγματική απόδοση
22,2 %	11,9 %	8,9 % *	40 %	7,9 %

Λαμβάνεται υπόψη η παραλλαγή παραδείγματος με την επιπλέον κατάθεση 100 € στο 2ο έτος

**Συμπέρασμα:** Έλεγξε και προσδιόρισε την κατηγορία απόδοσης που αποτυπώνεται στα ενημερωτικά επενδυτικά προσπέκτ και Factsheets. Εμπιστεύσου την γεωμετρική μέθοδο (για αμετάβλητα και σταθερά πλάνα) και την μέθοδο IRR (για μεταβλητά πλάνα).

**Πώς μπορείς να υπολογίσεις μόνος σου απλά και εύκολα βάσει των δύο αξιόπιστων μεθόδων (γεωμετρική και IRR) την επενδυτική απόδοση;** Το πρόγραμμα υπολογισμού που θα βρείς στην ιστοσελίδα “portfolio-performance.info” θα σε υποστηρίξει στην διαδικασία.

### **Λάθος Νο5**

#### **Υπερεκτιμάς την μακροπρόθεσμα επιτεύξιμη απόδοση**

Αρκετοί νεοεισερχόμενοι επενδυτές υπερεκτιμούν όχι μόνο τις μελλοντικές αποδόσεις που μπορούν οι ίδιοι να σημειώσουν, αλλά και αυτές της αγοράς<sup>32</sup>.

*Αυτή ευφορία οφείλεται κυρίως στους εξής λόγους:*

- A.** Ανεπαρκής γνώση για τις διάφορες μεθόδους υπολογισμού απόδοσης,
- B.** Η παράλειψη υπολογισμού της καθαρής απόδοσης (μετά εξόδων, φόρων),
- Γ.** Η παράλειψη υπολογισμού του πληθωρισμού,
- Δ.** Υπερβολική αυτοπεποίθηση (Overconfidence Bias) που οδηγεί στην πεποίθηση ότι μπορεί κανείς να πετύχει υψηλότερες αποδόσεις απ’ ότι ο μέσος όρος των μέσων «κοινότυπων» επενδυτών,
- Ε.** Επιλεκτική μνήμη. Οι υψηλότερες αποδόσεις αποτυπώνονται καλύτερα στην μνήμη απ’ ότι οι χαμηλότερες και
- Z.** Ευσεβής πόθος - αυταπάτη.

### **Λάθος Νο6**

#### **Επηρεάζεσαι από την αξιολόγηση απόδοσης των διεθνών οίκων (Ratings)**

Μέσα στον κυκεώνα των επιλογών και προϊόντων, ο μέσος ιδιώτης επενδυτής έχει την ανάγκη ενός εργαλείου ανάλυσης, προκειμένου να «ξεχωρίσει την ήρα απ’ το σιτάρι». Προς εκπλήρωση αυτής της ανάγκης, προσφεύγει (μεταξύ των άλλων) στη λύση της *αξιολόγησης της απόδοσης των επενδυτικών οχημάτων που προέρχεται κυρίως από διεθνείς οίκους αξιολόγησης* (Stiftung Warentest, Morningstar, Standard & Poor’s, Scope, Feri Trust).

Διευκρινίζω, πως σε αυτό το σημείο γίνεται λόγος για την *αξιολόγηση της σχέσης ρίσκου - απόδοσης* (Risk & Return Rating) και όχι για την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Quality Rating) των A/K έναντι των συμβάντων πιστωτικού κινδύνου.

Η βαθμολογία ενός A/K κυμαίνεται μεταξύ ενός και πέντε αστεριών με βάση τη σχέση ρίσκου - απόδοσης και σταθμισμένου ή μη κινδύνου.

Παρακάτω αναφέρονται οι **σημαντικότεροι λόγοι, για τους οποίους δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται τα Ratings αποδόσεων για την επιλογή των A/K**. Πιο συγκεκριμένα ο Dr. Michael Ritzau αναλύει στο βιβλίο του «τα μεγάλα ψέματα των Funds», για ποιους λόγους οι αξιολογήσεις διεθνών οίκων είναι τόσο αξιόπιστες, όσο και το Λόττο<sup>33</sup>.

**1)** Οι περισσότερες βαθμολογίες βασίζονται στην παρελθούσα απόδοση των A/K μεταξύ ενός έως πέντε ετών. Αυτό σημαίνει ότι η αξιολόγηση για την - μετά εξόδων - απόδοση εντός ενός έως πέντε ετών καθίσταται ανούσια και ασήμαντη *μετά* την διενέργειά της.

**2)** Οι περισσότερες βαθμολογίες πραγματοποιούνται, λαμβάνοντας υπόψη κατηγορίες A/K, τα οποία ταξινομούνται, συγκρίνονται και αξιολογούνται με λάθος δείκτη αναφοράς. Κατά συνέπεια, προκύπτει ένας λανθασμένος, αν όχι παραπλανητικός βαθμός αξιολόγησης. Βάσει σχετικής έρευνας αποδείχτηκε ότι το 54% όλων των A/K ήταν λάθος ταξινομημένα<sup>34</sup>.

**3)** Αποδείχτηκε ότι κανένας οίκος αξιολόγησης δεν κατάφερε να προσφέρει κάποιο οικονομικό προβάδισμα βάσει της χρονικά τακτικής παρακολούθησης των βαθμολογιών (Rating Timing, 1:1 εξάρτηση χαρτοφυλακίου-βαθμολογίας). Ένα τέτοιο οικονομικό όφελος θα υπήρξε, αν για παράδειγμα, κάθε φορά που ένα A/K έχανε και κάποιο άλλο κέρδιζε ένα αστέρι, η σύσταση ενός χαρτοφυλακίου αναπροσαρμοζόταν αμέσως και απέδιδε καλύτερα.

**4)** Οι διαδικασίες βαθμολόγησης είναι αβέβαιο αν στηρίζονται πάντοτε σε σωστά δεδομένα. Συνεπώς, τα αποτελέσματα στα οποία καταλήγουν είναι αμφιβόλου ορθότητας. Για παράδειγμα, στα μικτής μορφής A/K που περιλαμβάνουν επιμέρους διαφορετικής



κατηγορίας τίτλους, δεν προσμετράται ορθά ο βαθμός ρίσκου του εκάστοτε A/K. Αυτό σημαίνει, ότι *αλλοιώνεται η συνολική ταυτότητα ρίσκου* ενός μικτού A/K.

5) Οι βαθμολογίες δεν μπορούν εκ των πραγμάτων να είναι αξιόπιστες, αφού η παρελθοντική απόδοση συνιστά το βασικότερο κριτήριο διενέργειάς τους. Είδαμε, όμως νωρίτερα, στον Κανόνα Νο4, ότι οι παρελθοντικές αποδόσεις δεν εγγυώνται τις μελλοντικές ούτε αποτελούν προγνωστικό παράγοντα για αυτές. Επομένως η βραχυπρόθεσμη έως μεσοπρόθεσμη προγνωστική δύναμη τέτοιων αξιολογήσεων δεν μπορεί να είναι αξιόπιστη.

### **Λάθος Νο7**

#### **Είσαι ανυπόμονος**

Όπως έχει αναφέρει ο W. Buffett, «το χρηματιστήριο είναι μία συσκευή που μεταφέρει λεφτά από τους ανυπόμονους στους υπομονετικούς». Η αναμονή είναι απλώς μέρος μια *φυσιολογικής* διαδικασίας που οφείλεις να τηρήσεις. Πόσο μάλλον, εάν επέλεξες την μακροχρόνια παθητική στρατηγική “Buy & Hold – Dollar Cost Averaging (DCA)”.

Δώσε χρόνο να «αβγατίσει» το κεφάλαιο και απλά μην είσαι ανυπόμονος! Ξεκίνα και άφησε τον χρόνο να σε ανταμείψει για την υπομονή σου. Χρειάζεται να επαναλάβω, ότι τα πρώτα χρόνια ο ανατοκισμός λειτουργεί γραμμικά· έπειτα *εκθετικά*. Μην προσδοκείς άμεσα θαύματα.

Είναι δεδομένο, ότι κατά την διάρκεια των αργών, βαρετών και μακρόχρονων επενδύσεων, δεν θα δεις γρήγορα αποτελέσματα, όπως επίσης θα ζήσεις μερικές απώλειες. *Αυτό συνιστά τον κανόνα, όχι την εξαίρεση.*

Οι προσωρινές ή μακρόχρονες διακυμάνσεις είναι φυσιολογικές και θα πρέπει να είσαι προετοιμασμένος για αυτές. Εάν και εφόσον το χαρτοφυλάκιο σου κάνει «βουτιά» στο -40 ή -50%, οφείλεις να διατηρήσεις την επένδυση, διατηρώντας ψυχραιμία και συναισθηματική αντοχή ενός βουδιστή μοναχού. Ναι, ο χρόνος γιατρεύει όλες τις πληγές και στον επενδυτικό κόσμο, όπως αποδεικνύεται, άλλωστε, απ’ την χρηματιστηριακή Ιστορία των τελευταίων

120 ετών! Ειδικά, οι πληγές ενός παγκοσμίως διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου γιατρεύονται ταχύτερα.

Αν έκανες τα καθήκοντά σου και τήρησες τα 9 βήματα επένδυσης, που προαναφέρθηκαν (Κανόνας Νο6), απομένει το εύκολο• χαλάρωσε. Παρέμεινε σταθερά στο πλάνο σου.

Μην παρασύρεσαι απ' όσους διαφημίζουν συγκεκριμένες επενδυτικές τάσεις ή συγκεκριμένα επενδυτικά προϊόντα μέσω του YouTube ή των social media, τους κερδοσκόπους που υπόσχονται την επόμενη καταπληκτική ευκαιρία ή το εύκολο κέρδος.

Μην αλλάζεις συνεχώς επενδυτική στρατηγική και μην μετακινείς συνεχώς τα χρήματά σου. Κοινώς, «Μην αγγίζετε»! Παρά μόνο για την εξισορρόπηση χαρτοφυλακίου, όπως θα δούμε στον επόμενο Κανόνα.

Σύμφωνα με έρευνα της χρηματοοικονομικής εταιρίας Fidelity: «Οι μεγαλύτερες αποδόσεις σημειώθηκαν σε χαρτοφυλάκια, των οποίων οι κάτοχοι είχαν ξεχάσει ότι τα είχαν<sup>35</sup>. Είχαν πεθάνει»!

Αρκετοί δυσκολεύονται να εξοικειωθούν με την ιδέα, ότι οι επενδύσεις *δεν απαιτούν συνεχή δράση*, αλλά παθητική, στωική στάση. Και αυτό, γιατί συγχέουν την επενδυτική επιτυχία με τις συνεχείς ενέργειες. **Το να μην κάνεις κάτι, δεν συνεπάγεται ότι κάνεις κάτι λάθος.**

**«Δηλαδή να γίνω ένας τεμπέλης επενδυτής»; Ναι!**

Ειδικά, οι «παθητικές» επενδύσεις το απαιτούν. Δεν είναι λάθος. Ίσως, δυσκολεύεσαι να το αποδεχτείς, γιατί αυτή η στάση αντίκειται στην ομολογουμένως ισχύουσα φιλοσοφία ζωής: Δράση = αποτέλεσμα, άρα περισσότερη ή καλύτερη δράση = καλύτερο αποτέλεσμα. Αυτή η στάση ζωής, *δεν* πρέπει να εφαρμόζεται στις επενδύσεις. Εξαιρείται, το Trading ή η ανάμιξη «ενεργητικών» και «παθητικών» επενδύσεων.

Ένα άλλος θρύλος του επενδυτικού κόσμου, ο André Kostolany, είχε πει ότι **«στις επενδύσεις ισχύει  $2 \text{ επί } 2 = 5 - 1$ »**. Όταν φτάσεις στο 5, πρέπει να παραμείνεις επενδυμένος μέχρι να έρθει το μείον 1, για να ζήσεις το 4.

Με λίγα λόγια, αν ακολουθείς την στρατηγική, τηρείς τους κανόνες και αποφεύγεις τα συχνότερα λάθη (βλ. παρακάτω) είσαι στον σωστό δρόμο. **Πότε θα φτάσεις;** Κανείς δεν ξέρει. Είναι θέμα χρόνου. Ενδιάμεσα θα έρθουν πόλεμοι, πολιτικές αναταραχές, νέες μορφές ψηφιακής απάτης, πτωχεύσεις τραπεζών, ειδήσεις που παραποιούν γεγονότα και επηρεάζουν τις αγορές και φυσικές καταστροφές που θα σε καθυστερήσουν.

### **Λάθος Νο8**

#### **Δεν κάνεις Service στην επένδυση. Ξεχνάς την εξισορρόπηση (Rebalancing)**

Στην ζωή όλα θέλουν συντήρηση. Ακόμη και το χαρτοφυλάκιό σου. Για να συνεχίζει να δουλεύει σαν καλοκουρδισμένη μηχανή ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, θα πρέπει να γίνεται εξισορρόπηση του μία φορά το χρόνο. *Τι σημαίνει αυτό;*

Είναι απλό. Επειδή ακριβώς οι αγορές είναι κυκλικές και κινούνται ανοδικά και καθοδικά, κάποιιοι τίτλοι θα έχουν κερδίσει σε αξία, ενώ άλλοι θα έχουν χάσει. Επομένως, η επένδυσή σου θα έχει διαφορετική σύσταση μετά από ένα χρόνο. Πόσο μάλλον μετά από χρόνια.

Αυτό είναι σημαντικό, διότι αλλάζει η κατανομή κεφαλαίου στο χαρτοφυλάκιο, με αποτέλεσμα το προφίλ του να είναι διαφορετικό από αυτό που εσύ αρχικά ήθελες και είχες ορίσει. Η λύση είναι η προσαρμογή του (εξισορρόπηση), ώστε να επανέλθει στην αρχική του σύσταση.

**Παράδειγμα:** Επενδύεις 5.000 € με ένα απλό χαρτοφυλάκιο μέτριου ρίσκου και απλή κατανομή 50% σε ομόλογα και 50% σε μετοχές. Μετά από ένα έτος, οι μετοχές κέρδισαν σε αξία και το κέρδος απ' το μερίδιο μετοχών ανήλθε στα 300 €, ενώ το μερίδιο ομολόγων έχασε κατά 150 € σε αξία. Συνολική αξία επένδυσης 5.150 €. Το χαρτοφυλάκιό σου, όμως, έχει πλέον διαφορετική σύσταση, καθώς η επένδυσή σου δεν είναι κατανεμημένη 50/50, όπως πριν. Η κατανομή έχει αλλάξει σε 54% μετοχές και 46% ομόλογα, γεγονός που σηματοδοτεί μεγαλύτερο ρίσκο.

Αν ενδιάμεσα δεν έχει αλλάξει το επίπεδο ανοχής ρίσκου, χρειάζεται να εξισορροπήσεις το χαρτοφυλάκιό σου. Πώς γίνεται αυτό; Πουλάς 225 € από τις μετοχές σου και αγοράζεις το ίδιο ποσό σε ομόλογα. Έτσι, το χαρτοφυλάκιό σου αποτελείται από μετοχές αξίας 2.575 € και ομόλογα αξίας 2.575 €. Η αναλογία επανήλθε στο 50/50.

**Σου φαίνεται απλή ή αχρειαστη η διαδικασία;** Στην πραγματικότητα δεν είναι μια τυπική διαδικασία, αλλά μια *κερδοφόρα διαχείριση της επένδυσής σου με πολλαπλά οφέλη*. Πρώτον, πουλάς ένα μέρος από τις μετοχές σε υψηλότερη τιμή απ' αυτή που αρχικά τις αγόρασες και αγοράζεις επιπλέον ομόλογα σε χαμηλότερη τιμή από την αρχική απόκτησης.

Άρα, αγοράζεις χαμηλά και πουλάς ψηλά! Αναντίρρητα, η σημασία του αποτελέσματος θα ήταν πολύ μεγαλύτερη, αν υποθέσουμε, ότι η αξία της επένδυσης ήταν υψηλότερη (> 5.000 €) και το Service γινόταν σε τακτική βάση κατά την πάροδο των ετών. Δεύτερον, αποφεύγεις την παγίδα του "Market timing", δηλαδή το να μαντεύεις την καλύτερη στιγμή αγοράς ή πώλησης τίτλων.

Έχοντας μοναδικό μπούσουλα την εξισορρόπηση χαρτοφυλακίου δεν σε απασχολεί, αν μία κατηγορία τίτλων έχει ανοδική ή καθοδική πορεία, αφού όσο η κατηγορία πέφτει, εσύ θα συνεχίζεις να αγοράζεις και όσο μία άλλη ανεβαίνει, εσύ θα πουλάς. Τρίτον, διατηρείς την διασπορά κεφαλαίου με όλα τα θετικά επακόλουθα (Κανόνας No2).

### ➤ **Τι χρειάζεται να κάνεις στην πράξη;**

Οφείλουμε να διακρίνουμε τρεις περιπτώσεις:

**A)** Αν έχεις επενδύσει σε ένα A/K που περιλαμβάνει τίτλους διαφόρων κατηγοριών σε συγκεκριμένη αναλογία, δεν χρειάζεται να κάνεις τίποτα απολύτως. Η εργασία εξισορρόπησης γίνεται αυτόματα κάθε χρόνο μέσω των διαχειριστών των A/K. Ας μην ξεχνάμε ότι τα A/K πρέπει να δικαιολογήσουν τα υψηλά κόστη και τον χαρακτηρισμό τους ως απλό επενδυτικό όχημα.

**B)** Αν έχεις επενδύσει σε περισσότερα A/K διαφορετικού τύπου ή σε ένα ή περισσότερα ETFs, θα πρέπει, ετησίως, μόνος σου να υπολογίζεις και να επαναπροσαρμόζεις τις αναλογίες (αναλόγως πουλάς και αγοράζεις).

**Γ)** Αν επενδύεις σε μεμονωμένους τίτλους μετοχών, ομολόγων και άλλων κατηγοριών, ισχύει ότι και στο B).

### **Λάθος Νο9**

#### **Αλλάζεις συνεχώς επενδυτική στρατηγική**

Αυτό το λάθος είναι το «αδερφάκι» των δύο προηγούμενων (7ο + 8ο). Ανεξαρτήτως της επιλεγμένης επενδυτικής στρατηγικής, οφείλεις να την τηρείς σταθερά και ελεγχόμενα, χωρίς να την μεταβάλλεις συνεχώς και αδιαλείπτως.

Δεν σε ωφελεί επενδυτικά να μεταπηδάς τακτικά από το Contrarian στο Passive Investing και από το Momentum στο Value Investing. *Αυτοσαμποτάρεσαι και ζημιώνεις* την επένδυσή σου με τα «πήγαινε - έλα».

Προσοχή! Δεν εννοώ να μην προσαρμόζεις ορισμένες τοποθετήσεις του χαρτοφυλακίου σου ανάλογα με τις εξελίξεις της αγοράς. Αυτό θα χρειαστεί και μάλιστα επιβάλλεται.

Για παράδειγμα, επιβάλλεται να προσαρμόσεις τις τοποθετήσεις σου στα νέα δεδομένα της αγοράς, όπως η Βιοτεχνολογία και η Γονιδιωματική, η Ρομποτική, η Τεχνητή Νοημοσύνη, οι Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας, η FinTech τεχνολογία και το Cybersecurity. Επιβάλλεται, όμως να μην μεταβάλλεις συνεχώς την κύρια στρατηγική σου με τα επακόλουθα κύρια χαρακτηριστικά της.

Για παράδειγμα, αν επιλέξεις την μακροπρόθεσμη, «παθητική», βαρετή, τεμπέλικη, επενδυτική στρατηγική μέσω ETFs, οφείλεις απλώς να ελέγχεις την διατήρηση ευρείας διασποράς κεφαλαίου και εξισορρόπησης χαρτοφυλακίου (Rebalancing) μια φορά το έτος. Κατά τα άλλα, ισχύουν τα γνωστά: ψυχραιμία, πειθαρχία, υπομονή και «γερά» νεύρα.

## **Λάθος Νο10**

### **Το κάνεις πολύπλοκο**

Οι επενδύσεις δεν χρειάζεται να είναι πολύπλοκες. Η επιτυχία της επένδυσης δεν είναι ανάλογη της πολυπλοκότητας του χαρτοφυλακίου σου. Κάθε άλλο. Συχνά είναι *αντιστρόφως ανάλογη*, εξαιτίας των υψηλών εξόδων που προκαλούν οι συχνές συναλλαγές (έξοδα διάθεσης και εξαγοράς εκδότη, διαμεσολαβητή) ή εξαιτίας της ατελούς εξισορρόπησης χαρτοφυλακίου. Διατήρησε απλότητα. Να θυμάσαι: *Όπως το καλό δεν βρίσκεται στο πολύ, έτσι και το κερδοφόρο δεν βρίσκεται στο πολύπλοκο.*

## **Λάθος Νο11**

### **Πιστεύεις στις προβλέψεις των αναλυτών της αγοράς**

Ο θρυλικός επενδυτής και μέντορας του W. Buffet, Benjamin Graham, είχε αναφέρει: «Αν έχω μάθει κάτι στα 60 χρόνια μου στη Wall Street, είναι ότι οι άνθρωποι με τις προβλέψεις των χρηματιστηρίων δεν έχουν καμία επιτυχία».

Υπάρχουν χιλιάδες μελέτες (δεν είναι σχήμα καθ' υπερβολήν) που αποδεικνύουν την αποτυχία επενδυτικών προβλέψεων των διεθνών και μη αγορών. Ας επικεντρωθούμε σε ορισμένες από αυτές.

Τέσσερις Οικονομολόγοι με επικεφαλή τον Αμερικανό Οικονομολόγο Brad Barber θέλοντας να εξετάσουν την ποιότητα και ακρίβεια των επενδυτικών συστάσεων, εξέτασαν 360.000 προγνώσεις ειδικών τεχνικών αναλυτών από 269 αμερικανικές Τράπεζες και άλλους φορείς του χρηματοπιστωτικού τομέα μεταξύ 1986 και 1996<sup>36</sup>.

**Σε ποιο συμπέρασμα κατέληξαν;** Κατόπιν αφαίρεσης των εξόδων επένδυσης, η εφαρμογή αυτών των συστάσεων δεν μπόρεσε να οδηγήσει έναν ιδιώτη επενδυτή σε υπεραπόδοση έναντι του δείκτη αναφοράς.

**Σε μια άλλη μελέτη**, οι τρεις Οικονομολόγοι Brad Barber, Reuven Lehavy και Brett Trueman εξέτασαν την εξέλιξη επενδύσεων των επενδυτών που εφήρμοσαν τις προτροπές και συστάσεις αναλυτών από *επενδυτικές τράπεζες* και αναλυτών από *ανεξάρτητες εταιρείες οικονομικής ανάλυσης* μεταξύ 1996 και 2003<sup>37</sup>. Διαπίστωσαν ότι οι επενδυτικές συστάσεις των «ανεξάρτητων» αναλυτών, είχαν αποφέρει κατά μέσο όρο μια απόδοση κατά 8 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερη από αυτή των επενδυτικών τραπεζών.

Οι επενδύσεις κατόπιν συστάσεων των τραπεζικών αναλυτών είχαν αποδώσει τόσο καλά όσο η συνολική αγορά. Ειδικότερα, μετά το τέλος της χρηματιστηριακής κρίσης του 2000 ('Dotcom bubble'), οι προερχόμενες από τις επενδυτικές τράπεζες συστάσεις, χειροτέρεψαν κατά 17 ποσοστιαίες μονάδες έναντι των συστάσεων που προέρχονταν από τις ανεξάρτητες εταιρείες οικονομικής ανάλυσης.

**Νεότερη έρευνα** (2017) σχετικά με την επιτυχία των προβλέψεων των «προφήτων» της αμερικανικής αγοράς μετοχών, κατέληξε στο ίδιο συμπέρασμα<sup>38</sup>.

Τι συνέβη πιο συγκεκριμένα στην γερμανική αγορά; Το 2003 οι Οικονομολόγοι Peter Bofinger και Christoph Schmidt και το 2004, ο Markus Spiwoks, εξέτασαν τις προβλέψεις των γερμανικών τραπεζών, των οικονομικών ερευνητικών Ιδρυμάτων και της Υπηρεσίας ειδήσεων Reuters σχετικά με τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις τιμές των μετοχών. Και εδώ, η συντριπτική πλειοψηφία των προβλέψεων ήταν λανθασμένες<sup>39</sup>.

Ενδιαφέρον έχει, επίσης, το γεγονός ότι **ούτε ένας αναλυτής στον κόσμο δεν προέβλεψε σωστά την ιστορική χρηματιστηριακή κατάρρευση ('Dotcom bubble') της τάξης του 70% στις αγορές μετοχών στον τομέα τεχνολογίας απ' τον Φλεβάρη του 2000 έως τον Μάρτιο του 2003**<sup>40</sup>.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, συνάγεται αβίαστα το συμπέρασμα, ότι κανένας δεν μπορεί να προοιωνίσει μελλοντικές κατευθύνσεις ή επιτυχίες της αγοράς. Όποιος σε διαβεβαιώνει για το αντίθετο, μάλλον κάτι δεν πάει καλά. Προσοχή στην «επενδυτική προγνωστική πορνογραφία»!

- **Γιατί, υπάρχουν παρ' όλα αυτά, επενδυτές που συνεχίζουν να εμπιστεύονται τις προβλέψεις;** Αυτό οφείλεται κυρίως στους εξής λόγους:

Πρώτον, οι λανθασμένες προβλέψεις δεν αναπαράγονται, αλλά αγνοούνται συστηματικά, ενώ οι όποιες σωστές προβλέψεις, μεταξύ των χιλιάδων που δημοσιεύονται παγκοσμίως, διαφημίζονται ως μεγάλη επιτυχία.

Δεύτερον, οι λανθασμένες προβλέψεις αναθεωρούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα και αντικαθίστανται από νέες.

Τρίτον, ο μέσος επενδυτής πιστεύει, ότι οι αναλυτές ως ειδικοί επαγγελματίες του τομέα, δικαιολογημένα έχουν ένα πλεονέκτημα γνώσης ή εμπειρίας έναντι των υπολοίπων κοινών θνητών εκτός επαγγέλματος.

Τέταρτον, πολλές προβλέψεις είναι τόσο ανακριβείς που ακόμα κι αν κάποια στιγμή επαληθευτούν, δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως βάση για μια επενδυτική απόφαση. Χαρακτηριστικό αυτών των εντελώς γενικών προβλέψεων είναι η *έλλειψη αναφοράς ενός (επαληθεύσιμου) συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος*.

### **Παραδείγματα ανακριβών προγνώσεων:**

«Η τιμή του χρυσού θα επανέλθει δυνατά μεσοπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα»

«Στην αμερικανική αγορά μετοχών προβλέπεται μια διόρθωση της τάξης του 20%»

«Η μετοχή της Huawei είναι ξανά υποβαθμισμένη και για αυτό συνίσταται ένα Strong Buy»

«Ο DAX θα ανακάμψει πάλι»

Γίνεται επομένως, εύκολα αντιληπτό, ότι τέτοιου είδους προγνώσεις μπορεί να επαληθευτούν, αλλά δεν μπορούν ποτέ να μην επαληθευτούν<sup>41</sup>. Ακόμη κι αν επαληθευτούν κάποιες γενικά διατυπωμένες προβλέψεις, είναι σαν να πετυχαίνεις το Λόττο.

**Αποδίδεται, στην τύχη· όχι στην ικανότητα διαμόρφωσης μιας χρονικά προσδιορισμένης οικονομικής πρόβλεψης.**



Και ενώ η θεματική άνοιξε με τον μέντορα, κλείνει με τον «εκπαιδευόμενο» Warren Buffett: «Οι προβλέψεις μπορούν να σου πουν πολλά για τον προβλέποντα, δε σου λένε τίποτα για το μέλλον».



## **Z. «ΕΝΕΡΓΗΣ» ή «ΠΑΘΗΤΙΚΗΣ» ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΟΧΗΜΑΤΑ;**

Αργά ή γρήγορα προκύπτει το δίλημμα: «με συμφέρει να επενδύσω στα Α/Κ ή στα ETFs»; Η βασική φιλοσοφία των Α/Κ είναι ότι οι διαχειριστές τους μελετούν συνεχώς τις αγορές και προβαίνουν ενεργά στις αντίστοιχες κινήσεις, επιδιώκοντας καλύτερες αποδόσεις για τους πελάτες τους.

Γι αυτό τα Α/Κ χαρακτηρίζονται ως επενδυτικά οχήματα *ενεργής διαχείρισης (active Management)*, ενώ τα ETFs, χαρακτηρίζονται ως επενδυτικά οχήματα *παθητικής διαχείρισης (passive Management)*, μιας και δεν «πιλοτάρονται» ενεργά από διαχειριστές.

Με τη βοήθεια του Πίνακα που ακολουθεί, εξετάζουμε τα χαρακτηριστικά και τις διαφορές τους.

<b>Χαρακτηριστικό γνώρισμα</b> - <b>Ειδοποιός διαφορά</b>	<b>«Ενεργή» διαχείριση</b> <b>(A/K)</b>	<b>«Παθητική» διαχείριση</b> <b>(ETF)</b>
<b>Στόχος</b>	Να ξεπεράσει την απόδοση του δείκτη αναφοράς και να σημειώσει υψηλότερη απόδοση απ' το σύνολο της αγοράς (κατόπιν αφαίρεσης εξόδων).	Ο επενδυτής επιδιώκει να πετύχει την μέσο όρο απόδοση της αγοράς με όσο το δυνατόν χαμηλότερα έξοδα, λιγότερο κόπο, χρόνο, άγχος και τεχνικές γνώσεις.
<b>Πρακτική εφαρμογή</b>	Εφαρμογή πρακτικών Markt-timing & Asset-picking. Βασίζεται στις προβλέψεις και στις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς. Οι καλές παρελθούσες αποδόσεις αποτελούν αιτία και κίνητρο περαιτέρω συναλλαγών των ίδιων τίτλων ή της ίδιας κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων. Δεν αποκλείεται η ευρεία διασπορά κινδύνου, αν και προτιμώνται οι λιγότερο ευρέως διαφοροποιημένες τοποθετήσεις που θα αποδειχτούν επιτυχημένες.	Συστηματική και ευρεία διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Εντελώς ανεξάρτητη από προβλέψεις και τρέχουσες συνθήκες στην αγορά. Καμία αντίδραση σε διακυμάνσεις της αγοράς. Αντοχή και ανοχή σε μεσο – και μακροπρόθεσμες αναταραχές. Υπομονετική και πειθαρχημένη τήρηση της μακροπρόθεσμης, «τεμπέλικης», απλής και βαρετής ‘Buy & Hold’ τακτικής. Ολική αποχή και αποφυγή πρακτικών Markt-timing & Asset-picking.
<b>Σχέση ρίσκου - απόδοσης</b>	Η απόδοση είναι απόρροια της εξειδίκευσης, των κατάλληλων ενεργειών (αγοραπωλησία τίτλων), της συνεχούς έρευνας και των ικανοτήτων των διαχειριστών.	Η απόδοση είναι η ανταπόδοση ανάληψης ρίσκου. Είναι η επιβράβευση, επειδή ακριβώς ο επενδυτής αποφάσισε να αναλάβει, να διατηρήσει και να αντέξει το ρίσκο.
<b>Φιλοσοφία επένδυσης</b>	Η υπεραπόδοση θεωρείται εφικτή και οφείλεται κυρίως στην ικανότητα, «ενεργή» δραστηριότητα και εξειδίκευση	Ο «παθητικός» επενδυτής δεν θα ξεπεράσει την συνολική απόδοση του δείκτη και το

	των διαχειριστών και όχι στην τύχη. Μπορεί να κερδίσει πολλά, όταν η αγορά ανεβαίνει και μπορεί να χάσει πολλά, όταν αυτή πέφτει.	αποδέχεται συνειδητά. Αν συμβεί, οφείλεται στην τύχη. Η υποαπόδοση, όμως για συνεχόμενα χρόνια δεν είναι ανεκτή. Δεν κερδίζει πολλά, όταν η αγορά ανεβαίνει και δεν χάνει πολλά, όταν αυτή πέφτει.
<b>Που δίνεται έμφαση;</b>	Σε μεμονωμένους απλούς ή σύνθετους τίτλους, σε μεμονωμένους οικονομικούς τομείς, μεμονωμένες περιοχές και πρακτικές, όπως: Hedging, Limit και Stop-loss εντολές. Σκοπός είναι η αναζήτηση της «μυστικής» επένδυσης, η οποία θα αποφέρει υπεραποδόσεις.	Στην αλληλεπίδραση όλων των επιμέρους θέσεων του χαρτοφυλακίου. Στην συσχέτιση μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων. Στην συστηματική και ευρεία διασπορά κεφαλαίου μέσω ενός ευρύ διαφοροποιημένου «παγκόσμιου» χαρτοφυλακίου.
<b>Πώς επηρεάζεται η σχέση ρίσκου – απόδοσης;</b>	Μέσω παραγόντων επιρροής της πορείας της επένδυσης, όπως: 1) μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς, 2) διεθνής ή μη διασπορά & διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου, 3) όχι πάντα πλήρως ελεγχόμενα και ξεκάθαρα κριτήρια.	<b>Μέσω αξιόπιστων παραγόντων επιρροής της πορείας της επένδυσης, όπως:</b> <b>1) ευρεία διασπορά και διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου,</b> <b>2) κόστος διαχείρισης,</b> <b>3) εξισορρόπηση.</b>
<b>Βαθμός Περιπλοκότητας</b>	Χαμηλός έως Μέσος	Χαμηλός έως Μέσος
<b>Έξοδα επένδυσης</b>	Υψηλά	Χαμηλά
<b>Πώς προκύπτει η επιλογή;</b>	Κριτήρια: Βαθμός αξιολόγησης (Rating), εύκολη προσβασιμότητα, έξοδα, νέες επενδυτικές ευκαιρίες και τάσεις, απόδοση τίτλων που απλώς «τα πήγαν καλά» την τελευταία 5ετία (Recency Bias & Performance Chasing).	Οι αποδόσεις της τελευταίας 5-10ετίας δεν έχουν καμία προγνωστική δύναμη για το μέλλον. Καμία επένδυση σε τίτλο που απλώς «τα πήγε καλά» την τελευταία 5-10ετία. Η επιλογή βασίζεται στην χρηματιστηριακή ιστορία άνω

	<p>Επιρροή από τα Media, τους Finfluencers και τις χρηματοοικονομικές εταιρίες. Σκοπός της πληροφοριακής «ηχορύπανσης» είναι η πρόκληση νέων επί προμήθειας συναλλαγών (αγοραπωλησία τίτλων) και η πώληση νέων επενδυτικών προϊόντων.</p>	<p>20ετίας και σε στοιχεία που είναι αποδεκτά και επαληθεύσιμα από τον επιστημονικό χρηματοοικονομικό κόσμο. Επιρροή από τα Media, τους Finfluencers και τις χρηματοοικονομικές εταιρίες. Άλλα κριτήρια: ευκολία διεκπεραίωσης, ελέγχου χαρτοφυλακίου και χαμηλά έξοδα.</p>
<b>Σύγκρουση συμφερόντων</b>	<p>Πιθανή, καθώς η πώληση αυτής της κατηγορίας επενδυτικών προϊόντων, προσφέρει υψηλότερη αμοιβή προμήθειας στον εκάστοτε σύμβουλο/τραπεζικό υπάλληλο συγκριτικά με τα ETFs.</p> <p>Ακόμη κι αν η προμήθεια δεν είναι υψηλότερη, η επενδυτική συμβουλευτική θα πρέπει να αμοιβείται κατ' αποκοπή (κατευθείαν από τον ενδιαφερόμενο) και όχι επί προμήθειας για να διασφαλιστεί η ακεραιότητα και η διαφάνεια.</p>	<p>Λιγότερο πιθανή, καθώς αυτή η κατηγορία επενδυτικών προϊόντων προσφέρει χαμηλότερη αμοιβή προμήθειας στον εκάστοτε σύμβουλο/τραπεζικό υπάλληλο συγκριτικά με τα A/K.</p> <p>Ακόμη κι αν η προμήθεια δεν είναι χαμηλότερη, η επενδυτική συμβουλευτική θα πρέπει να αμοιβείται κατ' αποκοπή (κατευθείαν από τον ενδιαφερόμενο) και όχι επί προμήθειας για να διασφαλιστεί η ακεραιότητα και η διαφάνεια.</p>
<b>Απήχηση Αναγνωρισιμότητα</b>	<p>Μεγαλύτερη, για δύο λόγους:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Ψυχολογικός: ως «ενεργά» συνδέονται, λογικά και συνειρμικά, με περισσότερη εξειδίκευση, επικερδή αποτελέσματα και δραστήριο έλεγχο,</li> <li>2) Εμπορικός: προωθούνται από τους ένθερμους υποστηρικτές και «γίγαντες» της Βιομηχανίας (τράπεζες, σύμβουλοι, επενδυτικές εταιρίες, Media).</li> </ol>	<p>Μεγάλη με αύξουσα πορεία, διότι:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) προωθείται σε πολύ έντονο βαθμό απ' τους Finfluencer,</li> <li>2) αυξάνονται σε αριθμό οι εφαρμογές τύπου Robo-Advisor και οι Broker που προωθούν αυτό το μοντέλο επένδυσης,</li> <li>3) οι επενδυτικές εταιρίες συμμετέχουν δυναμικότερα στην προσφορά τους, για να μην χάσουν μια ολοένα και</li> </ol>

		μεγαλύτερη κατηγορία επενδυτών – πελατών.
<b>Οικονομικός Σύμβουλος</b>	Συχνά, γεννώνται προσδοκίες σχετικά με την επίτευξη υπεραπόδοσης ή απόδοσης με χαμηλό ρίσκο. Δίδονται αβέβαιες ή μη επαληθεύσιμες υποσχέσεις για την έγκαιρη αποτροπή ή δεξιοτεχνική αντιμετώπιση διακυμάνσεων ή καθοδικής πορείας της αγοράς.	Προσδοκίες και υποσχέσεις μπορούν κατά τον ίδιο τρόπο ή ευκολία να δοθούν. Ωστόσο, αυτές είναι εκ των πραγμάτων ανούσιες, γιατί τα ETFs δεν μπορούν ούτως ή άλλως να πετύχουν μεγαλύτερη απόδοση από αυτή των αγορών.
<b>Τι λέει η πραγματικότητα;</b>	<p>Πετυχαίνει χαμηλότερες αποδόσεις απ’ τον δείκτη αναφοράς, γεγονός που οφείλεται, τουλάχιστον τις περισσότερες φορές, στο συνολικό υψηλό κόστος διαχείρισης, χωρίς όμως ουσιαστικό αντίκρισμα.</p> <p>Το 2-12% των Α/Κ παγκοσμίως κατάφεραν μακροπρόθεσμα να σημειώσουν υψηλότερη απόδοση απ’ το σύνολο της αγοράς. (βλ. λάθος Νο2).</p> <p>Τα παρελθοντικά δεδομένα, βέβαια, δεν επιτρέπουν μελλοντικές προβλέψεις.</p>	<p>Δεν ξεπερνάει σε απόδοση το σύνολο της αγοράς.</p> <p>Πετυχαίνουν την μέσο όρο απόδοση του δείκτη αναφοράς.</p> <p>Βάσει μελετών, τα φθηνότερα, «παθητικά» επενδυτικά οχήματα ξεπερνούν κατά μέσο όρο τα «ενεργά» Α/Κ.</p>
<b>Χρονικός Ορίζοντας</b>	Μεταβλητός	Μεταβλητός

## ΩΡΑ ΓΙΑ ΔΡΑΣΗ

**1.** Τι σε εμποδίζει να τηρήσεις τους 20 «χρυσούς» Κανόνες στον κόσμο των επενδύσεων;

Σε ποια σημεία έχεις δυσκολίες;

Τι χρειάζεται να κάνεις; Ορισέ το με σαφήνεια.

**2.** Ποια επενδυτικά λάθη συνειδητοποιείς ότι κάνεις πιο συχνά και δεν μπορείς να αποφύγεις;

Σου είναι ξεκάθαρο πλέον πώς θα το/τα αποφ(ε)ύγεις;

**3.** Εφόσον δεν έχεις επενδύσει ακόμη: Απάντησες καταφατικά και στις 11 ερωτήσεις της Ενότητας Β.;

**4.** Πώς αξιοποιείς το «επενδυτικό τρίγωνο» (Κανόνας Νο15) για την διαμόρφωση του χαρτοφυλακίου σου;

**5.** Εφόσον δεν έχεις επενδύσει ακόμη: τα 9 βήματα για την υλοποίηση ενός χαρτοφυλακίου. Υπάρχει κάποιο βήμα που σε δυσκολεύει ή έχεις «κολλήσει»;

Τι χρειάζεσαι ακριβώς, για να «ξεκολλήσεις» ή εν πάση περιπτώσει τι είναι αυτό που σου λείπει και αν το είχες θα σου ήταν πιο ξεκάθαρο ή εύκολο;

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- 1 Περίοδος, κατά την οποία παρατηρείται διαρκής και συνεχόμενη ανοδική πορεία των παγκόσμιων δεικτών και χρηματιστηριακών αξιών.
- 2 Περίοδος, κατά την οποία παρατηρείται διαρκής και συνεχόμενη καθοδική πορεία των παγκόσμιων δεικτών και χρηματιστηριακών αξιών.
- 3 Περιλαμβάνει εταιρίες - κολοσσούς όπως: Alphabet, Tesla, JP Morgan Chase, Amazon, Exxon Mobil, Apple.
- 4 <https://finasko.com/sp-500-returns/>
- 5 <https://finasko.com/sp-500-returns/>
- 6 Οι μετοχές από τις ΗΠΑ έχουν τη μεγαλύτερη βαρύτητα στον Παγκόσμιο Δείκτη με 69,91%, ακολουθούμενη από την Ιαπωνία (6,13%) και τη Μεγάλη Βρετανία (3,94%). Περιλαμβάνει κυρίως μετοχές απ' τους τομείς τεχνολογίας πληροφοριών (22,22%), χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (14,68%) και υγειονομικής περίθαλψης (12,68%) . MSCI.com. Από 31 Αυγούστου 2023
- 7 <https://www.finanzwesir.com/blog/msci-world-verlust>. Η προσαρμογή στα ελληνικά έγινε από την Συγγραφέα.
- 8 Χρηματιστηριακός δείκτης, ο οποίος παρακολουθεί την απόδοση των 40 μεγαλύτερων γερμανικών εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο: Αντιπροσωπεύει περίπου το 80 % της κεφαλαιοποιημένης αγοράς των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών στη Γερμανία.
- 9 <https://aktien-mag.de/blog/kommentare/dax-studie-zeigt-wer-nicht-dauernd-investiert-ist-verliert-die-halfte-der-rendite/p-25379>
- 10 <https://aktien-mag.de/blog/kommentare/dax-studie-zeigt-wer-nicht-dauernd-investiert-ist-verliert-die-halfte-der-rendite/p-25379>
- 11 Δεν αποτελεί επενδυτική σύσταση. Πρόκειται για παράδειγμα.
- 12 Ιστότοπος: <https://investmentsparen.net/ratgeber/tipps/korrelation/> (09.01.2024)
- 13 Οι επενδυτές πραγματοποιούν μια επένδυση σε ένα φαινομενικά νόμιμο επενδυτικό προϊόν. Ο διαχειριστής του συστήματος συνεχίζει να στρατολογεί νέους επενδυτές και αντί να επενδύει τα κεφάλαιά τους,, χρησιμοποιεί τα κεφάλαια νέων επενδυτών για να καταβάλλει τις δήθεν προκύψασες αποδόσεις σε προηγούμενους επενδυτές. Ο διαχειριστής «τσεπώνει» το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων για προσωπική χρήση. Σε διαμαρτυρίες επενδυτών (που προσέλκυσαν) και αναζητούν πληροφορίες για την εξέλιξη της «επένδυσης» είτε δίδονται μη λογικοφανείς εξηγήσεις είτε ότι η επένδυση δεν πήγε καλά είτε απλά δεν δίδονται εξηγήσεις, γιατί εξαφανίζονται. Όταν μια επένδυση είναι αρκετά πολύπλοκη και υπόσχεται μεγάλο κέρδος σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, χρήζει πολύ προσεκτικής εξέτασης.

- 14 Συνιστώσες του είναι: κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων, κίνδυνος ανάκτησης, κίνδυνος ανοίγματος, κίνδυνος περιθωρίων.
- 15 Συνιστώσες του είναι: κίνδυνος θέσης, κίνδυνος συναλλαγματικών ισοτιμιών, κίνδυνος αντισυμβαλλομένου, κίνδυνος διακανονισμού / ατελών συναλλαγών, κίνδυνος υπέρβασης μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων.
- 16 Αποτελούν το εργαλείο επένδυσης σε μεμονωμένες πρώτες ύλες – κατά μη φυσικό τρόπο - (πχ πετρέλαιο, ξύλο, αέριο, αγροτικά προϊόντα κλπ.) και πολύτιμα μέταλλα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Πρόκειται για ένα ιδιόρρυθμο μέσο επένδυσης που απαιτεί μεγάλη προσοχή λόγω υψηλού ρίσκου και πολυπλοκότητας.
- 17 Πρακτικές τραπεζικών υπαλλήλων, Άρθρο στα γερμανικά: Praktiken der Bankberater: „Ich habe Sie betrogen“ (handelsblatt.com). Πιστή μετάφραση απ’ τη συγγραφέα.
- 18 Όπως υπ’ αρ. 124
- 19 Στο ΚΙΠΔ περιγράφονται τα βασικά χαρακτηριστικά του τίτλου. Το έντυπο αυτό διατίθεται *υποχρεωτικά, βάσει Νόμου*, στην ιστοσελίδα πληροφοριών του εκδότη, αλλά και από τον χρηματιστηριακό πράκτορα από όπου αγοράζεις τον εκάστοτε τίτλο.
- 20 Επενδυτικά προϊόντα που εκδίδονται από ελληνικές εταιρίες.
- 21 Κατανομή χαρτοφυλακίου: 30% μετοχές, 40% κρατικά ομόλογα διάρκειας > 20 ετίας, 15% κρατικά ομόλογα διάρκειας 7-10 ετών, 7,5% χρυσός, 7,5% πρώτες ύλες. Εμπνευστής του Portfolio είναι ο Ray Dalio.
- 22 70% διεθνείς μετοχές και 30% ομόλογα.
- 23 Τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου επενδύουν επιθετικά σε μια ευρύτερη ποικιλία χρηματοοικονομικών προϊόντων συγκριτικά με τα περισσότερα συμβατικά Α/Κ. Το Hedge Fund συγκεντρώνει κεφάλαια με σκοπό την μεγιστοποίηση των αποδόσεων των επενδυτών και παράλληλα την εξάλειψη του συνεπαγομένου ρίσκου μέσω στρατηγικών αντιστάθμισης ρίσκου (πχ. Leveraging, Short Selling).
- 24 William F. Sharpe, "The Arithmetic of Active Management". Pastor Lubos, Stambaugh Robert F., Taylor Lucian A., "Scale and Skill in the Active Management", Feb. 2014, National Bureau of Economic Research Working Paper: 19891, DOI 10.386/w19891, Heaton J.B., Polson N.G., Witte J.H., "Why Indexing works", Published 22.08.2017, Wiley Online Library.
- 25 SPIVA EUROPRE Scorecard, 24.03.2022, S&P Dow Jones Indices, Contributors: Andrew Cairns, CFA Director Global Research & Design, Andrew Innes, CFA EMEA Head Global Research & Design
- 26 Τα συνολικά τους έξοδα μπορεί να φτάσουν έως τα τρία δέκατα αυτών των Α/Κ.
- 27 Fama, Eugene F. French, Kenneth R., "Luck Versus Skill in the Cross Section of Mutual Fund Returns" (December, 2009). Tuck School of Business Working Paper No. 2009-56, Chicago Booth School of Business Research Paper, Journal of Finance, Forthcoming, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1356021>



- [28](#) Malkiel, Burton G.: “Passive Investment Strategies and Efficient Markets“, in: European Financial Management 2003, Bd. 9, Nr. 1, σελ. 1 επόμενα. Fama, Eugene F. French, Kenneth R., “Luck Versus Skill in the Cross Section of Mutual Fund Returns“ (December, 2009). Tuck School of Business Working Paper No. 2009-56 , Chicago Booth School of Business Research Paper, Journal of Finance 2010, Bd. 65, Nr. 5, σελ.. 1915 επόμενα, Forthcoming, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1356021>
- [29](#) Ferri, Rick, «Γιατί οι έξυπνοι άνθρωποι αποτυγχάνουν να κερδίσουν την αγορά», περιοδικό Forbes, διαδικτυακή  
πηγή: <https://www.forbes.com/sites/rickferri/2012/03/12/why-smart-people-fail-to-beat-the-market/>.
- [30](#) Fortune Magazine, “How to really smart money invests“, 06.07.1998, σελ. 149.
- [31](#) Kommer, Gerd, “Souverän investieren mit Indexfonds & ETFs“, Auflage 5. Campus Verlag, 2018, σελ. 161 επ.
- [32](#) Glaser, Markus, Weber, Martin “Why Inexperienced Investors do not learn: They don’t know their past Portfolio Performance“, in: Finance Research Letters, Vol. 4, No. 4, 2007.
- [33](#) Dr. Ritzau, Michael, “Die große Fondslüge: Falsch beraten von Finanztest, Sparkassen, Banken und Co“, Tectum Wissenschaftsverlag, 2016.
- [34](#) Amenc, Noël, Le Sound, Véronique “Rating the Ratings: A critical Analysis of Fund Rating Systems“, in Journal of Performance Measurement, Working Paper, 15.10.2007
- [35](#) Myles Udland, “Fidelity Reviewed which Investors did best and what they found was hilarious“. Business Insider, <https://www.businessinsider.com/forgetful-investors-performed-best-2014-9>
- [36](#) Barber, Brad / Lehavy, Reuven / McNichols, Maureen / Trueman, Brett: “Can Investors profit from the prophets? Security Analyst Recommendations and Stock Returns“, in: The Journal of Finance, Vol. 56, 2001.
- [37](#) Häring, Norbert “Markt und Macht. Was Sie schon immer über die Wirtschaft wissen wollten, aber bisher nicht erfahren sollten“, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, 2010
- [38](#) Bailey, David / Jonathan, Borwein / Amir, Salehipour / Marcos Lopez de Prado, “Evaluation and Ranking of Market Forecasters“, Mai 2017. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2944853](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2944853)
- [39](#) Kommer, Gerd, “Souverän investieren mit Indexfonds & ETFs“, Auflage 5. Campus Verlag, 2018, σελ. 109 επ.
- [40](#) Kommer, Gerd, “Souverän investieren mit Indexfonds & ETFs“, Auflage 5. Campus Verlag, 2018, σελ. 109 επ.
- [41](#) Kommer, Gerd, “Souverän investieren mit Indexfonds & ETFs“, Auflage 5. Campus Verlag, 2018, σελ. 109 επ.

## **Δήλωση περί προστασίας Πνευματικής Ιδιοκτησίας**

Το παρόν έργο συνιστά πνευματική ιδιοκτησία και προστατεύεται από την ελληνική, ευρωπαϊκή νομοθεσία και από τις διεθνείς συμβάσεις περί πνευματικής ιδιοκτησίας. Απαγορεύεται απολύτως άνευ γραπτής άδειας του δημιουργού ή κατά οποιονδήποτε τρόπο ή μέσο αντιγραφή, φωτοανατύπωση και εν γένει αναπαραγωγή, εκμίσθωση ή δανεισμός, μετάφραση, διασκευή, αναμετάδοση στο κοινό σε οποιαδήποτε μορφή και η εν γένει εκμετάλλευση του συνόλου ή μέρους του έργου.

Οι παραβάτες τιμωρούνται με τις ποινές και τα πρόστιμα όπως ορίζει η νομοθεσία.