

---

# **ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Δ.Α.Κ.)**

(Exchange Traded Funds – ETFs)

## **Τρόποι χρήσης των ETFs**



*Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.*

### Σημαντική Παρατήρηση

Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) πιστεύει ότι οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν κείμενο είναι ακριβείς κατά την ημερομηνία της δημοσίευσής του και σε καμία περίπτωση δεν αντικαθιστά το ισχύον Κανονιστικό Πλαίσιο (Κανονισμός ΧΑ, Αποφάσεις ΔΣ ΧΑ, Αποφάσεις ΔΣ ΕΚ κτλ) το οποίο σε κάθε περίπτωση υπερισχύει. Το παρόν κείμενο μπορεί να αλλάξει χωρίς προειδοποίηση. Το ΧΑ δεν έχει καμιά ευθύνη για άμεσες ή έμμεσες συνέπειες από πιθανά λάθη του παρόντος κειμένου.

Όλα τα αναγραφόμενα στοιχεία παρέχονται μόνο για τους σκοπούς της πληροφόρησης και δεν συνιστούν παροχή επενδυτικών συμβουλών ή πρόσκληση για επένδυση σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στο ΧΑ.

Το παρόν κείμενο είναι πιο ενημερωμένο σε σχέση με παλαιότερες εκδόσεις που περιέχουν αντίστοιχη πληροφορία.

## 1. Εισαγωγικό σημείωμα

Το παρόν κείμενο δημιουργήθηκε με στόχο την πληρέστερη ενημέρωση των συμμετεχόντων της αγοράς σχετικά με τους εναλλακτικούς τρόπους χρήσης των Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ETFs). Οι πληροφορίες που παρέχονται δεν αποτελούν συμβουλές για επενδυτικές αποφάσεις παρά μόνο παρουσιάζουν τις επιπλέον πτυχές του συγκεκριμένου προϊόντος και τους τρόπους με τους οποίους αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί στις διάφορες επενδυτικές στρατηγικές.

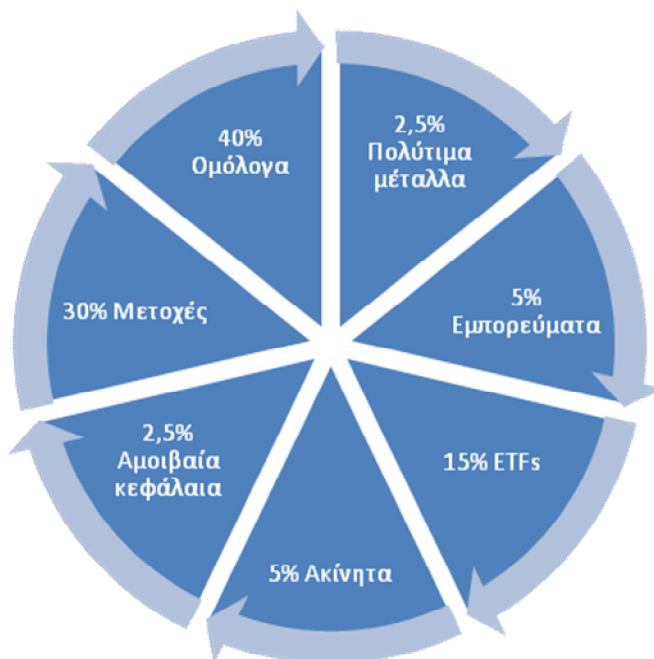
## 2. Κατανομή περιουσιακών στοιχείων (asset allocation)

Η κατανομή περιουσιακών στοιχείων ενός χαρτοφυλακίου για επένδυση σε διαφορετικές επενδυτικές επιλογές είναι στρατηγική σύμφωνα με την οποία αποφασίζεται σε ποια περιουσιακά στοιχεία θα επενδυθούν τα συνολικά διαθέσιμα κεφάλαια (πχ. μετρητά, μέσα της αγοράς χρήματος, έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου, εταιρικά ομόλογα, εμπορικά χρεόγραφα, μετοχές, πολύτιμα μέταλλα, ακίνητα), σε ποιο νόμισμα, καθώς και σε ποιο ποσοστό για κάθε επενδυτική επιλογή και με ποιο χρονικό ορίζοντα.

Το χαρτοφυλάκιο των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να καταμετρηθεί επίσης ανά κατηγορία αξιών και σύμφωνα με γεωγραφικά κριτήρια. Η διαφοροποίηση λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο και την προσδοκώμενη απόδοση.

Τα ETFs μπορούν να αποτελέσουν επενδυτική επιλογή κατά την υλοποίηση της στρατηγικής κατανομής περιουσιακών στοιχείων.

Στο παρακάτω σχήμα φαίνεται ένα παράδειγμα κατανομής περιουσιακών στοιχείων όπου το 15% των συνολικών διαθέσιμων κεφαλαίων επιλέχθηκε να επενδυθεί σε ETFs.



### 3. Διαχείριση μετρητών (cash management)

Για τους διαχειριστές κεφαλαίων ενεργητικής διαχείρισης, κατά την περίοδο όπου υπάρχει εισροή χρημάτων, η αγορά ETFs είναι η κατάλληλη κίνηση προκειμένου να διατηρήσουν την επενδυτική τους θέση στην αγορά εωσώτου ολοκληρώσουν την ανάλυση και καταλήξουν σε συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση.

### 4. Αντιστάθμιση κινδύνου (hedging)

Τα ETFs μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε για μερική είτε για ολική αντιστάθμιση κινδύνου επιτρέποντας με αυτό τον τρόπο προστασία από τις έντονες διακυμάνσεις στις τιμές των αξιών με τους πιο κάτω εναλλακτικούς τρόπους:

1. Επενδυτής ο οποίος κατέχει μετοχές μπορεί να αντισταθμίσει τον κίνδυνο του πουλώντας ανοικτά ίσης αξίας ETFs του δείκτη τον οποίο απαρτίζουν οι μετοχές αφού πρώτα έχει προβεί σε δανεισμό αυτών.
2. Παράλληλα, ένας επενδυτής ο οποίος κατέχει Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί κάποιου δείκτη μπορεί να αντισταθμίσει τη θέση του προβαίνοντας σε ανοιχτή πώληση ίσης αξίας ETFs επί του ίδιου δείκτη αφού πρώτα έχει προβεί σε δανεισμό αυτών.
3. Τέλος, επενδυτής ο οποίος κατέχει ETFs επί κάποιου συγκεκριμένου δείκτη μπορεί για να αντισταθμίσει τη θέση του να προβεί σε ανοιχτή πώληση ίσης αξίας Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί του ίδιου δείκτη.

### 5. Εξισορροπητική Κερδοσκοπία (arbitrage)

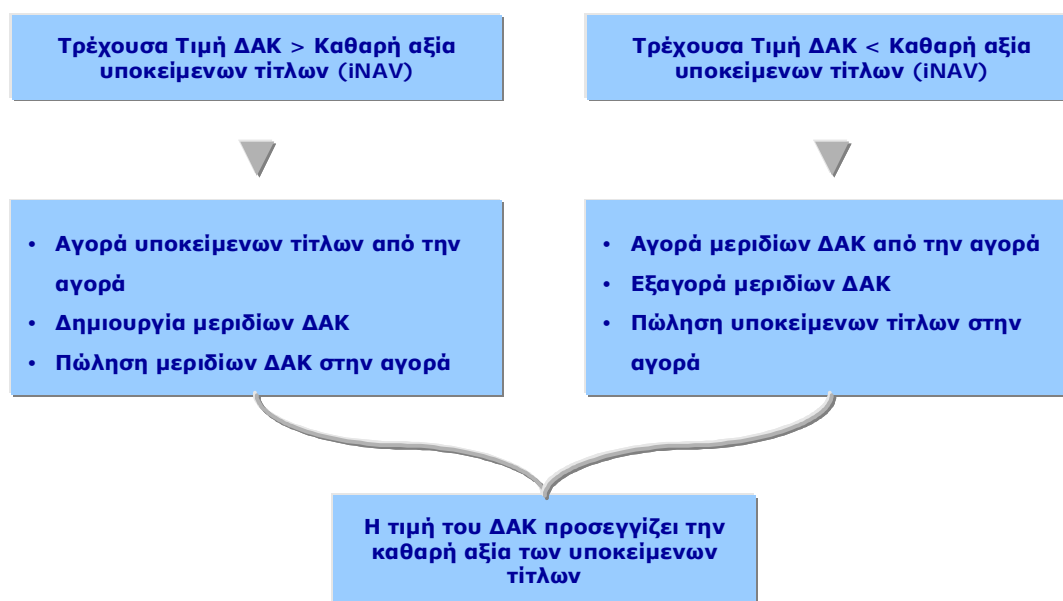
Υπάρχει πιθανότητα να εμφανιστούν προσωρινά διαφορές στις τιμές των διαφόρων χρηματοοικονομικών αξιών εξαιτίας των έντονων δυνάμεων προσφοράς και ζήτησης. Για παράδειγμα, μπορεί η τιμή διαπραγμάτευσης του μεριδίου ενός ETF προσωρινά να είναι χαμηλότερη από τη θεωρητική τιμή του (NAV/unit) ή αντίθετα μπορεί η τιμή διαπραγμάτευσης του μεριδίου του ίδιου ETF να είναι υψηλότερη από την θεωρητική τιμή του, όπως φαίνεται στο πιο κάτω διάγραμμα:



Από την κατάσταση που περιγράφεται πιο πάνω μπορεί να προκύψει κέρδος για τον επενδυτή:

1. στην περίπτωση που η τιμή διαπραγμάτευσης του μεριδίου του ETF είναι χαμηλότερη από τη θεωρητική τιμή του (NAV/unit), αν ο επενδυτής προβεί σε αγορά των «υποτιμημένων» μεριδίων ETF και ταυτόχρονη πώληση των μετοχών του υποκείμενου δείκτη στην αγορά.
2. στην περίπτωση που η τιμή διαπραγμάτευσης του μεριδίου του ETF είναι υψηλότερη από τη θεωρητική τιμή του (NAV/unit), αν ο επενδυτής προβεί σε αγορά των μετοχών που απαρτίζουν το δείκτη που παρακολουθεί το ETF και ταυτόχρονη πώληση των μεριδίων ETF στην αγορά.

Η εξισορρόπηση της κατάστασης επέρχεται με την παρέμβαση του Ειδικού Διαπραγματευτή μέσω της δημιουργίας/εξαγοράς μεριδίων όπως φαίνεται στο παρακάτω σχήμα:



Αποτέλεσμα των πιο πάνω ενεργειών είναι η εξισορρόπηση της τιμής του μεριδίου η οποία τελικά προσεγγίζει και εξισώνεται με την θεωρητική τιμή αυτού.

## 6. Απομόνωση επενδύσεων

Μέσω της κατοχής μεριδίων ETFs δίνεται στον επενδυτή η δυνατότητα να απομονώσει, επενδυτικά, τμήματα ενός δείκτη βάσει των δικών του κριτηρίων. Για παράδειγμα, κάποιος ο οποίος επιθυμεί να επενδύσει σε μετοχές της Τουρκίας μπορεί να αγοράσει μερίδια του ETF με υποκείμενο δείκτη τον GT30 και ταυτόχρονα να προβεί σε ανοικτή πώληση των 15 ελληνικών μετοχών που απαρτίζουν το συγκεκριμένο δείκτη. Αμέσως, η τοποθέτησή του περιορίζεται επενδυτικά στις 15 τουρκικές μετοχές του δείκτη ενώ ο ίδιος αποκτά έκθεση στην Τουρκία μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Αντίστοιχα, κάποιος ο οποίος θέλει να αποκτήσει έκθεση στις μετοχές του δείκτη FTSE/X.A. 20, όμως θέλει να εξαιρέσει τις μετοχές του τραπεζικού κλάδου μπορεί να αγοράσει μερίδια ETF με υποκείμενο το συγκεκριμένο δείκτη και ταυτόχρονα να πουλήσει ανοικτά τις τραπεζικές μετοχές.

## 7. Στρατηγική πυρήνας/δορυφόρος (core/satellite strategy)

Στη διαχείριση χαρτοφυλακίου, η προσέγγιση πυρήνας/δορυφόρος (core/satellite) δίνει τη δυνατότητα αποδοτικότερης διαχείρισης, τόσο της διασποράς, όσο και της

διακύμανσης του χαρτοφυλακίου, ενώ παράλληλα επιτρέπει την υπεραπόδοση σε σχέση με την αγορά.

Πιο συγκεκριμένα, ο σκοπός της επένδυσης «πυρήνας» είναι η όσο το δυνατό πιο πιστή αναπαραγωγή της απόδοσης της αγοράς, ενώ οι «δορυφορικές» επενδύσεις είναι σχεδιασμένες με τέτοιο τρόπο ώστε να πετυχαίνουν απόδοση καλύτερη της αντίστοιχης απόδοσης της αγοράς.

Τα ETFs είναι προϊόντα τα οποία προσφέρουν πρόσβαση σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο χωρίς ιδιαίτερο κόστος και με αυτόν τον τρόπο αποτελούν το κατάλληλο χρηματοοικονομικό εργαλείο για την επένδυση «πυρήνα».

Από την άλλη πλευρά, οι «δορυφορικές» επενδύσεις επιλέγονται με τέτοιο τρόπο ώστε να παρουσιάζουν χαμηλή συσχέτιση με την επένδυση «πυρήνα» και παράλληλα να επιτυγχάνουν υπεραπόδοση σε σχέση με την αγορά.

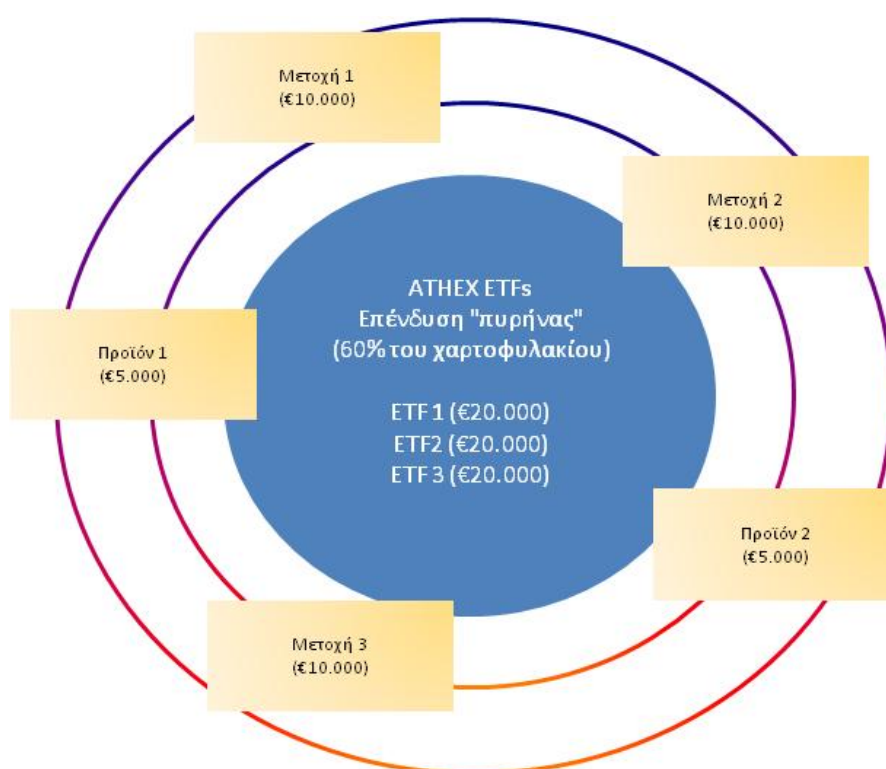
Η προσέγγιση «πυρήνας/δορυφόρος» αποτελεί πλέον συνήθη πρακτική για τους θεσμικούς επενδυτές και τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων. Χάρη στα ETFs όμως η στρατηγική αυτή μπορεί εύκολα να εφαρμοστεί και από τους ιδιώτες επενδυτές με απλό και φθηνό τρόπο.

### **Παράδειγμα:**

Ας υποθέσουμε ότι ο κύριος Αναγνωστόπουλος διαθέτει €100.000 προς επένδυση και επιθυμεί να κατανείμει το παραπάνω κεφάλαιο σε διαφορετικές αξίες. Σκοπεύει να διαθέσει το 60% του κεφαλαίου του ως επένδυση «πυρήνα» και το υπόλοιπο 40% σε «δορυφορικές» επενδύσεις οι οποίες πιστεύει ότι θα αποδώσουν καλύτερα από την αγορά.

Για να χτίσει την επένδυση «πυρήνα» ο κύριος Αναγνωστόπουλος επενδύει €60.000 σε ETFs της επιλογής του και τα υπόλοιπα €40.000 τα επενδύει σε άλλες αξίες.

Το παρακάτω διάγραμμα παριστάνει το σχετικό χαρτοφυλάκιο «πυρήνας/δορυφόρος» του κυρίου Αναγνωστόπουλου:



## 8. Διαχείριση μετάβασης (transition management)

Τα ETFs μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά τη φάση της εκτεταμένης αναδιάρθρωσης ενός χαρτοφυλακίου προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνεχής επένδυση στην αγορά για όσο χρόνο διαρκεί η αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου.

Για παράδειγμα, στην περίπτωση που κάποιο ασφαλιστικό ταμείο αλλάξει διαχειριστή ή σύμβουλο ή στην περίπτωση εφαρμογής κανονιστικών αλλαγών η συγκεκριμένη πρακτική θεωρείται κατάλληλη προκειμένου να επιτευχθεί η διατήρηση της επενδυτικής θέσης του ταμείου και της αξίας αυτής και παράλληλα η μείωση του κινδύνου, του διαχειριστικού καθώς και του συνολικού κόστους το οποίο προκύπτει κατά την εφαρμογή της.



**Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.**

Λεωφόρος Αθηνών 110, 104 42 Αθήνα

[www.athex.gr](http://www.athex.gr)

---