

Αγαπητά μέλη,

Ο σκοπός της παρούσας επιστολής είναι να κάνει μια **σύνοψη/αξιολόγηση** της πορείας του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Ταμείου για το 2019.

Η διαχείριση της περιουσίας του Ταμείου από την ALPHA TRUST A.E. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ άρχισε στις 26/6/2018, με αρχικό ποσό προς διαχείριση κοντά στις 200.000€. Η περιουσία που διαχειρίζεται η ALPHA TRUST σήμερα (21/01/2020) ανέρχεται περίπου στις 3.145.000€. Η αύξηση αυτή της περιουσίας προήλθε από τη **σταθερή αύξηση των μελών**, από τις **αυξημένες εισφορές** (έκτακτες ή μη), καθώς και από την **ιδιαίτερα υψηλή απόδοση των επενδύσεων**. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι **περί τα 100.000€ της περιουσίας του Ταμείου προήλθαν από τις αποδόσεις των επενδυτικών τοποθετήσεων**.

#### Σύντομη αξιολόγηση της πορείας των επενδύσεων

Σχετικά με τις επενδυτικές επιλογές του Ταμείου για τον πρώτο ενάμιση χρόνο λειτουργίας του, θα πρέπει να θυμίσουμε ότι το **βασικό μέλημα ήταν (και παραμένει) η διασφάλιση και προστασία του κεφαλαίου μέσω ενός συντηρητικού χαρτοφυλακίου**, που όμως στοχεύει σε **θετικές αποδόσεις** με την ανάληψη μικρού ρίσκου.

Για το λόγο αυτό επιλέχθηκε ένας σχετικά συντηρητικός δείκτης αναφοράς, οποίος και ανατέθηκε σαν γενική αρχή επενδύσεων στο διαχειριστή. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης αναφοράς (δείτε παρακάτω πίνακα) περιλαμβάνει 45% διαθέσιμα, 25% Ευρωπαϊκά ομόλογα (εταιρικά και κρατικά), 15% ομόλογα Ελληνικού δημοσίου (ΟεΔ) και 15% διεθνείς μετοχές. Παράλληλα, έχει δοθεί στο διαχειριστή **αρκετή ευελιξία** για την επιλογή των κατά καιρούς σταθμίσεων (για παράδειγμα το επιτρεπόμενο εύρος για το βάρος στα Ευρωπαϊκά ομόλογα είναι από 0 έως 35%).

| Επένδυση/Αντιπροσωπευτικός Δείκτης         | Προτεινόμενος Νέος Δείκτης Αναφοράς | Επιτρεπόμενο Εύρος |
|--|-------------------------------------|--------------------|
| ΟεΔ -- BEGCGA Index                        | 15%                                 | 0-20%              |
| Ομόλογα Ευρώ -- LBEATREU Index             | 25%                                 | 0-35%              |
| Μετρητά -- SBWMEU1L Index                  | 45%                                 | 35-100%            |
| Διεθνείς Μετοχές -- MSCI World Index (EUR) | 15%                                 | 0-20%              |

Η επίδοση του χαρτοφυλακίου για το 2019 ήταν **εξαιρετική**. Πιο, συγκεκριμένα, η **συσσωρευμένη χρονικά-σταθμισμένη απόδοση** (aggregate time-weighted return) συμπεριλαμβανομένου του κόστους διαχείρισης είναι **5,5%** (για το όλο το 2019) και συνολικά 5,36% από την αρχή της διαχείρισης<sup>1</sup>. Ήταν **μια σπάνια χρονιά**, με εντυπωσιακή άνοδο σχεδόν σε όλους τους κεντρικούς επενδυτικούς δείκτες.

Πρέπει να τονιστεί ότι η απόδοση αυτή του 5,5% έχει επιτευχθεί με **εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο κινδύνου**. Χαρακτηριστικά μπορεί να αναφερθεί ότι το μέτρο μηνιαίας αξίας σε κίνδυνο (monthly value-at-risk) είναι μόλις 1,85%, κάτι που απλοϊκά μπορεί να μεταφραστεί

<sup>1</sup> Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν κοντά στο 0,8% για το 2019 (στοιχεία της Eurostat και της ΕΛΣΤΑΤ).

ως “με πιθανότητα κοντά στο 99%, οι απώλειες του τρέχοντος χαρτοφυλακίου σε ένα μήνα δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερες του 1,85%”.<sup>2</sup>

Ο **χαμηλός κίνδυνος** του χαρτοφυλακίου δεν έπεται μόνο από την συντηρητική δομή του, αλλά και από τη **διασκόρπιση** του κεφαλαίου προς επένδυση σε διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Πιο συγκεκριμένα, οι βασικές επιλογές επενδύσεων είναι σε αμοιβαία κεφάλαια (ΑΚ) ενεργητικής διαχείρισης διαθεσίμων, Ευρωπαϊκών και Ελληνικών ομολόγων, και διεθνών μετοχών τα οποία και διασφαλίζουν μια ευρεία διασκόρπιση στις αντίστοιχες κατηγορίες επενδύσεων.

Είναι επίσης γεγονός ότι ο διαχειριστής έχει επιλέξει ένα **ελαφρώς πιο συντηρητικό χαρτοφυλάκιο σε σχέση με το δείκτη αναφοράς** που του έχει ανατεθεί, κάτι που συνεπάγεται ότι σε καλές (αντίστοιχα κακές) περιόδους θα έχει και σχετικά χαμηλότερες (αντίστοιχα υψηλότερες) αποδόσεις από το δείκτη αναφοράς.

Υπενθυμίζω τέλος ότι τόσο εγώ όσο και τα άλλα μέλη της επενδυτικής επιτροπής **είμαστε στη διάθεσή σας για να λύσουμε οποιαδήποτε απορία ή να δώσουμε οποιαδήποτε διευκρίνιση** για τα παραπάνω ή άλλο σχετικό ζήτημα.

Ο Πρόεδρος της Επενδυτικής Επιτροπής  
Δρ. Μιχάλης Ανθρωπέλος  
Επίκουρος Καθηγητής του Πανεπιστημίου Πειραιώς

---

<sup>2</sup> Η διεθνής πρακτική για Επαγγελματικά Ταμεία σε καθεστώς καθορισμένων εισφορών είναι ότι το μέτρο αξίας σε κίνδυνο κυμαίνεται στο εύρος 2-5% (σε μηνιαία βάση).