

Διαχείριση Επενδύσεων

Όνοματεπώνυμο: Γκικόπουλος Πέτρος

Αριθμός Μητρώου: 2170037

E-mail: petrosgkiko@hotmail.com

Περιεχόμενα

I.	Εισαγωγή.....	2
II.	Στρατηγική.....	2
III.	Αξιολόγησης Μετοχών.....	2
IV.	Επιμερισμός Κεφαλαίου.....	4
V.	Συναλλαγές.....	4
VI.	Ρευστοποίηση Χαρτοφυλακίου.....	5
VII.	Συμπεράσματα.....	7
VIII.	Βιβλιογραφία.....	8

I. Εισαγωγή

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η σύνθεση και η παρακολούθηση ενός χαρτοφυλακίου μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και εγγεγραμμένων στους δείκτες Large Cap και Mid Cap. Η παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου έλαβε χώρα την χρονική περίοδο 13 Απριλίου 2020 έως 22 Μαΐου 2020 στην οποία υπήρξαν 26 ημέρες διαχείρισης των μετοχών και το αρχικό κεφάλαιο ανερχόταν στις €100.000. Το πλαίσιο της εργασίας ορίζεται ως εξής: τα μετρητά διαθέσιμα δεν επιτρέπεται να ξεπερνούν το 30% του ημερήσιου κεφαλαίου και ο ελάχιστος αριθμός των συναλλαγών ανέρχεται στις 7 με μέγιστο αριθμό συναλλαγών τις 15. Τα αποτελέσματα της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου θα συγκριθούν με τα αντίστοιχα του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών σταθμισμένα με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

II. Στρατηγική

Η επιλεχθείσα στρατηγική σύνθεσης και διαχείρισης του χαρτοφυλακίου επηρεάζεται άμεσα από τις επικρατούσες συνθήκες στο μακροοικονομικό περιβάλλον. Γνωρίζοντας εκ των προτέρων ότι το χαρτοφυλάκιο θα διαχειρισθεί υπό τις συνθήκες της πανδημίας του Covid – 19 αποφασίστηκε η επιλογή ενός αμυντικού επενδυτικού profile με παράλληλη διακράτηση υψηλών ποσών σε μετρητά. Η μεθοδολογία με την οποία επιλέχθηκαν και συγκρίθηκαν οι 45 μετοχές (Large Cap + Mid Cap) τείνει στην Bottom – up.

III. Αξιολόγησης Μετοχών

Έχοντας οριοθετήσει το στρατηγικό πλαίσιο εντός του οποίου θα ληφθούν οι αποφάσεις, το ευρύτερο δείγμα αποτελείται από 45 μετοχές μέτριας και υψηλής κεφαλαιοποίησης. Σε πρώτο στάδιο, οι μετοχές αξιολογήθηκαν με βάση τον συντελεστή συσχέτισης και τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι οικονομικές οντότητες. Για τον προσδιορισμό του συντελεστή συσχέτισης των υπό εξέταση μετοχών χρησιμοποιήθηκαν οι λογαριθμικές αποδόσεις των εταιρειών για το χρονικό διάστημα 27-03-19 έως 27-03-20. Με βάση τα παραπάνω κριτήρια το αρχικό χαρτοφυλάκιο μετοχών το οποίο θα αναλυθεί ενδελεχώς αποτελείται από τις εξής μετοχές:

A/A	Εταιρεία	Σύμβολο	Κατηγορία Χ.Α.
1	COCA-COLA HBC AG	ΕΕΕ	Αναψυκτικά
2	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠ/ΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	ΟΤΕ	Υπηρεσίες Τηλεπικοινωνιών
3	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΚΟ)	ΕΛΠΕ	Πετρέλαιο και Φυσικό Αέριο
4	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. (ΚΟ)	ΜΟΗ	Διυλιστήρια & Εμπορία Πετρελαιοειδών
5	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΚΟ)	ΕΤΕ	Τράπεζες
6	LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.	ΛΑΜΔΑ	Συμμετοχές & Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας
7	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	ΤΕΝΕΡΓ	Εναλλακτικός Ηλεκτρ.
8	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)	ΣΑΡ	Είδη Προσωπικής Φροντίδας
9	ΑΔΜΗΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)	ΑΔΜΗΕ	Συμβατικός Ηλεκτρ.
10	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣ/ΚΗΣ(ΚΟ)	ΟΛΘ	Υπηρεσίες Μεταφορών
11	ΙΑΣΩ ΑΕ (ΚΟ)	ΙΑΣΩ	Υγειονομικές Μονάδες
12	INTERCONTINENTAL INT.ΑΕΕΑΠ(ΚΟ)	ΙΝΤΕΡΚΟ	Διαφοροποιημένες Ε.Ε.Α.Π.
13	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΕΤ.ΣΥΜ. Α.Ε.Ε.	ΠΛΑΘ	Πλαστικά
14	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠ. Α.Ε.Β.Ε.	ΕΛΤΟΝ	Προμηθευτές Βιομηχ.
15	PROFILE Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	ΠΡΟΦ	Υπηρεσίες Η/Υ

Εν συνεχεία, για την επιλογή του τελικού χαρτοφυλακίου μετοχών αναλύθηκαν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των παραπάνω οικονομικών οντοτήτων σε βάθος τριετίας για τις χρήσεις 2017, 2018 και 2019.

Τα αποτελέσματα των δεικτών ανάλυσης των εταιρειών συγκρίθηκαν με τους αντίστοιχους κλαδικού δείκτης. Λαμβάνοντας μια γενικότερη πληροφόρηση από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων των υπό εξέταση εταιρειών, τα κύρια κριτήρια αξιολόγησης των μετοχών ορίζονται ως εξής:

- **Beta – 25%:** ο συντελεστής βήτα προσδιορίζει τον συστηματικό κίνδυνο από τον οποίο διέπετε ένας συμμετοχικός τίτλος, λαμβάνοντας υπόψη το αμυντικό profile και τις γενικότερες μακροοικονομικές συνθήκες επιλέχθηκαν μετοχές με συντελεστή βήτα μικρότερο του 0,95 με απώτερο σκοπό η μεταβλητότητα της μετοχής να είναι μικρότερη της μεταβλητότητας του κατακερματισμένου γενικού δείκτη.
- **P/E – 20%:** ο πολλαπλασιαστής κερδών αποτυπώνει το ποσό που καταβάλλει ο επενδυτής για μία μονάδα καθαρών εσόδων, στην προκειμένη περίπτωση επιλέχθηκαν συμμετοχικοί τίτλοι με δείκτη P/E μικρότερο από τον αντίστοιχο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η οντότητα ή από το γενικότερο δείγμα μετοχών καθώς επιθυμώ τα καθαρά κέρδη που θα διανεμηθούν μεταγενέστερα να κοστίζουν όσο το δυνατόν λιγότερο.
- **P/BV – 20%:** ο συγκεκριμένος δείκτης συσχετίζει την λογιστική αξία με την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής, όσο μικρότερη είναι η παραπάνω σχέση τόσο πιθανότερο είναι η μετοχή να είναι υποτιμημένη και για τον παραπάνω λόγο επιλέχθηκαν μετοχές με δείκτη P/BV μικρότερο των υπολοίπων.
- **D/P – 15%:** ο δείκτης αποτυπώνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται έως ότου ο επενδυτής καλύψει το κόστος κτήσης των μετοχών
- **Current Ratio – 10%:** εν καιρώ υψηλής αβεβαιότητας, η ικανότητα των εταιρειών να εξυπηρετούν της βραχυπρόθεσμες οφειλές τους θεωρήθηκε ζωτικής σημασίας λόγω της μειωμένης ρευστότητας στην αγορά και της περιορισμένης χρηματοδότησης από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- **ROE – 10%:** παρά την μειωμένη αποδοτικότητα λόγω της πανδημίας, ο δείκτης επιλέχθηκε καθώς απεικονίζει την διαχρονική αποτελεσματικότητα της εταιρείας μέσω των κεφαλαίων που επενδύθηκαν από τους φορείς.
- **Προοπτικές:** οι παραπάνω δείκτες αξιολογούν τις μετοχές για το χρονικό διάστημα 2017 – 2019 όπου δεν επικράτησαν συνταρακτικές μακροοικονομικές αλλαγές, επομένως για την εξαγωγή του τελικού χαρτοφυλακίου μετοχών λήφθηκαν υπόψη ο κλάδος δραστηριοποίησης της εκάστοτε μετοχής, οι προβλέψεις των μεταβολών της τιμής των μετοχών καθώς και οι καθημερινές εξελίξεις με κύρια παραδείγματα τα διαγγέλματα του Πρωθυπουργού, τις ανακοινώσεις της ΕΕ κ.α.

Με βάση τα παραπάνω κριτήρια επιλέχθηκαν οι παρακάτω μετοχές:

A/A	Μετοχή	Score
1	ΕΕΕ	0.6
2	ΟΤΕ	0.4
3	ΤΕΝΕΡΓ	0.45
4	ΣΑΡ	0.5
5	ΙΑΣΩ	0.75
6	ΠΛΑΘ	0.75
7	ΕΛΤΟΝ	0.75

Παρατηρείται πως οι επιλεγθείσες μετοχές παρουσιάζουν μέτρια προς καλή βαθμολόγηση καθώς στην πλειοψηφία τους αξιολογήθηκαν με βάση τις προοπτικές και εν συνεχεία με βάση την απόδοση τους στους δείκτες ανάλυσης. Οι μετοχές ΕΕΕ και ΟΤΕ επιλέχθηκαν λόγω του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται

και επειδή αποτελούν εδραιωμένες (λιγότερο επικίνδυνες) μετοχές. Εν συνεχεία, οι μετοχές ΠΛΑΘ και ΕΛΤΟΝ επιλέχθηκαν λόγω της βαθμολόγησης τους και επειδή αποτελούν τις πιο ανταγωνιστικές εταιρείες στον κλάδο δραστηριοποίησης τους. Τέλος, οι μετοχές TENEPΓ, ΣΑΡ και ΙΑΣΩ θεωρήθηκαν κατάλληλες μετοχές υπό τις συνθήκες που επικρατούσαν.

IV. Επιμερισμός Κεφαλαίου

Μετά την επιλογή των κατάλληλων μετοχών, βαρύτητα δίνεται στον επιμερισμό του διαθέσιμου κεφαλαίου. Ελέγχθηκαν αρκετά πιθανά χαρτοφυλάκια μεταξύ των οποίων κυμαίνονταν οι σταθμίσεις των μετοχών χωρίς την χρήση του solver λόγω του ότι δεν λαμβάνει υπόψη ποιοτικά χαρακτηριστικά. Το τελικό χαρτοφυλάκιο έχει ως εξής:

Μετοχή	Τιμή	Τεμάχια	Στάθμιση	Αξία(€)
ΕΕΕ	22.15	632	20%	14,000€
ΟΤΕ	11.88	1,178	20%	14,000€
TENEPΓ	7.89	2,662	30%	21,000€
ΣΑΡ	7.49	1,215	13%	9,100€
ΙΑΣΩ	1.3	7,000	13%	9,100€
ΠΛΑΘ	1.38	507	1%	700€
ΕΛΤΟΝ	1.26	1,667	3%	2,100€

V. Συναλλαγές

Κατά την διάρκεια διαχείρισης του χαρτοφυλακίου πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές με σκοπό την αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου. Οι παρακάτω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν με τα εξής κριτήρια:

- Ελκυστικές τιμές αγοράς – πώλησης για την αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου
- Αγορά και διακράτηση μετοχών θεωρώντας αύξηση της τιμής εντός την εβδομάδας
- Κλείσιμο ζημιών προερχόμενων από την διακράτηση μετοχών
- Αγορά μετοχών με στόχο την πώληση τους εντός της ημέρας και την επίτευξη κέρδους
- Αγορά συγκεκριμένων μετοχών πριν το διάγγελμα του Πρωθυπουργού

Πραγματοποιηθείσες συναλλαγές προ διαγγέλματος:

Ημερομηνία	Συναλλαγή	Μετοχή	Τιμή	Τεμάχια	Αξία
16-04-20	Αγορά	ΕΛΤΟΝ	1.365	2,000	2,730
21-04-20	Πώληση	ΙΑΣΩ	1.345	2,000	2,690
28-04-20	Αγορά	ΠΛΑΘ	1.916	5,213	9,989

Κατά τις πρώτες ημέρες διαχείρισης του χαρτοφυλακίου θεωρήθηκε ελκυστική η τιμή της μετοχής ΙΑΣΩ καθώς και απαραίτητη η αναδιάρθρωση των κατεχόμενων μετοχών ΙΑΣΩ και ΕΛΤΟΝ. Επίσης η μετοχή ΙΑΣΩ, μετοχή η οποία επιλέχθηκε λόγω των προοπτικών και του κλάδου δραστηριοποίησης της, κινούταν καθοδικά χωρίς μεγάλες μεταβολές κατά την διάρκεια της ημέρας. Εν συνεχεία, η αγορά μετοχών ΠΛΑΘ

πραγματοποιήθηκε πριν το διάγγελμα του Πρωθυπουργού λόγω των θετικών προοπτικών για την μετοχή και των διακυμάνσεων της μέχρι τις 28-04-20.

Πραγματοποιηθείσες συναλλαγές μετά διαγγέλματος:

Ημερομηνία	Συναλλαγή	Μετοχή	Τιμή	Τεμάχια	Αξία
07-05-20	Πώληση	ΕΛΤΟΝ	1.33	500	665
07-05-20	Πώληση	ΠΛΑΘ	1.684	1,000	1,684
11-05-20	Αγορά	ΣΑΡ	8.2	166	1,361
11-05-20	Πώληση	ΣΑΡ	8.35	166	1,386

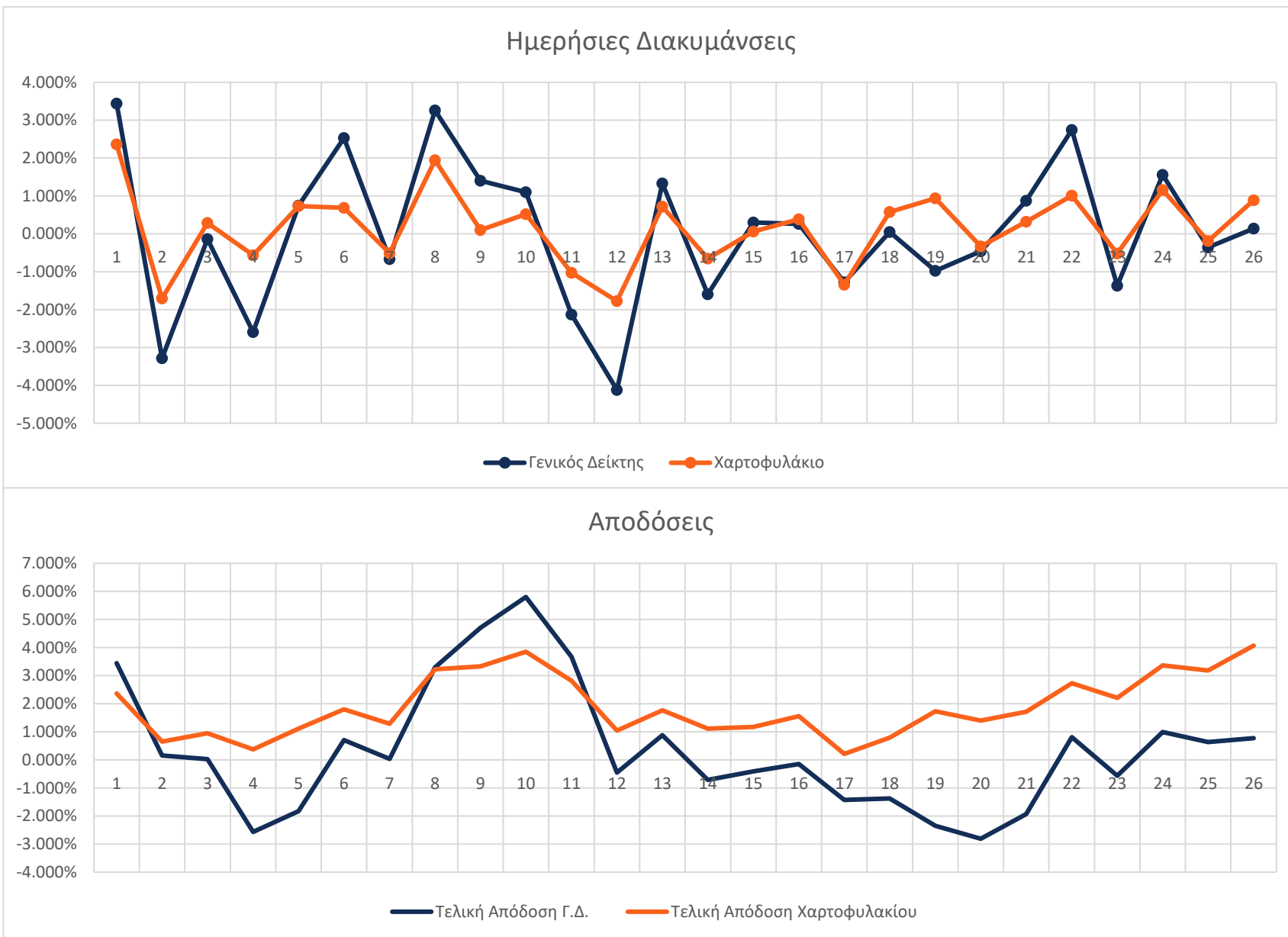
Οι συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στις 07-05-20 αποσκοπούσαν στο κλείσιμο ζημιών από τις μετοχές και οι συναλλαγές στις 11-05-20 είχαν κερδοσκοπικό χαρακτήρα.

VI. Ρευστοποίηση Χαρτοφυλακίου

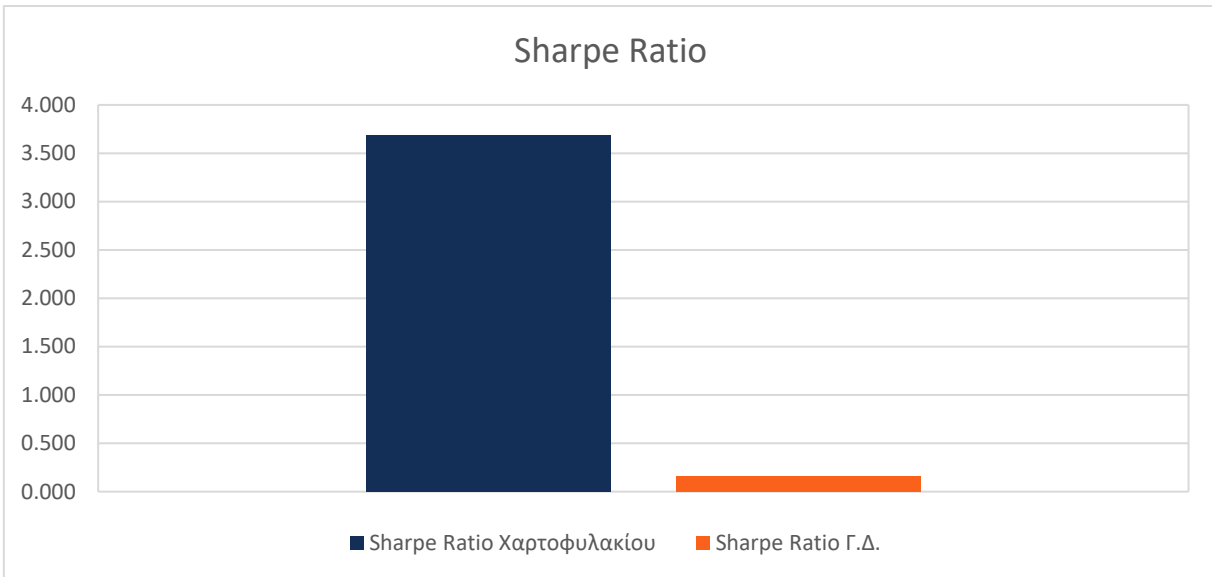
Το χαρτοφυλάκιο θεωρήθηκε πως ρευστοποιήθηκε στις 22-05-20 στις τιμές κλεισίματος. Με βάση τα παρακάτω στοιχεία παρατηρούμε πως το χαρτοφυλάκιο μετοχών έχει θετικά αποτελέσματα συγκριτικά πάντα με τον Γενικό Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών. Σκοπός του αμυντικού χαρτοφυλακίου ήταν ο περιορισμός των αρνητικών μεταβολών σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη και όσο το δυνατόν υψηλότερες θετικές μεταβολές.

Αποτελέσματα	
Ημέρες Παρακολούθησης	26
Κεφάλαιο Αρχής 10-04-20	100,000
Κεφάλαιο Τέλους 22-05-20	104,018
Απόδοση Χαρτοφυλακίου	4.018%
Απόδοση Γενικού Δείκτη	0.315%
Risk Free Rate - rf	4%
Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου	1.012%
Κίνδυνος Γενικού Δείκτη	1.919%
Sharpe Ratio Χαρτοφυλακίου	3.689
Sharpe Ratio Γενικού Δείκτη	0.164
Beta Χαρτοφυλακίου	0.468
Benchmarking	3.703%

Στα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζονται οι ημερήσιες διακυμάνσεις και οι αποδόσεις μεταξύ χαρτοφυλακίου μετοχών και Γενικού Δείκτη χρηματιστηρίου Αθηνών:



Εν συνεχεία, στο παρακάτω διάγραμμα συγκρίνονται το χαρτοφυλάκιο μετοχών και ο γενικός δείκτης όσον αφορά το Sharpe Ratio:



VII. Συμπεράσματα

Με βάση το επενδυτικό profile που επιλέχθηκε και την στρατηγική που ακολουθήθηκε επιτεύχθηκαν οι επενδυτικοί στόχοι, δηλαδή η δημιουργία ενός αμυντικού χαρτοφυλάκιου βάση της ανάλυσης, η μειωμένη μεταβλητότητα του χαρτοφυλάκιου σε σχέση με τον γενικό δείκτη αποδεικνύοντας τον παραπάνω στόχο, η επίτευξη θετικής απόδοσης και τέλος ο υψηλότερος δείκτης Sharpe Ratio σε σχέση με τον δείκτη. Οι περαιτέρω πληροφορίες και αναλύσεις εμφανίζονται στα αρχεία word και power point.

Βιβλιογραφία

Σύνδεσμοι:

1. <https://www.capital.gr/forbes>
2. <https://www.athexgroup.gr/el/financial-statements-in-pdf-format>
3. <https://eclass.aueb.gr/courses/ODE212/>
4. <https://www.naftemporiki.gr/>
5. <https://www.euro2day.gr/>
6. <http://grinvest.gr/%CF%80%CE%AF%CE%BD%CE%B1%CE%BA%CE%B1%CF%82-%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%BC%CE%AC%CF%84%CF%89%CE%BD/>