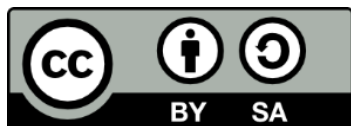


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ

Ενότητα 8: Διεθνείς Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου I

Μιχαλόπουλος Γεώργιος
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.



Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Σκοπός ενότητας

- Να εξετάσει τα βασικά εργαλεία ανάλυσης αναφορικά με τις Διεθνείς Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου.

Όλες οι αγορές διακρίνονται

- Επενδύσεις που στοχεύουν στην αριστοποίηση του μείγματος απόδοσης- κινδύνου του χαρτοφυλακίου
- Επενδύσεις σε
- Εγχώριες αγορές ← ΕΘΝΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ
- Ξένες αγορές
- Εξωχώριες αγορές (Ευρωπαϊκές) ← ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓ.

Κίνητρα για διεθνή επένδυση

- Βελτίωση της απόδοσης - κινδύνου
 - Οικονομική συγκυρία.
 - Υψηλότερα ξένα επιτόκια.
 - Κρατικός παρεμβατισμός και φορολογία.
 - Ελκυστικά ξένα χρηματοοικονομικά προϊόντα.
 - Προσδοκίες για συναλλαγματικές ισοτιμίες.
 - Διεθνές εμπόριο.
 - Διαφοροποίηση κινδύνου και χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου.

Κίνδυνοι διεθνών επενδύσεων

- Συναλλαγματικός Κίνδυνος
- Κίνδυνος Επιτοκίου
- Κίνδυνος Χώρας (Country risk)
- Κίνδυνοι από αυξημένη Ασύμμετρη Πληροφόρηση
- Μεταδοτικότητα και διεθνής αγοραίος κίνδυνος

Μέτρηση απόδοσης στη διεθνή επένδυση (1)

Η απόδοση (r_f) σε ξένο νόμισμα

$$r_f = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

P_1 = η τελική αξία της επένδυσης σε ξένο νόμισμα

P_0 = η αρχική αξία της επένδυσης σε ξένο νόμισμα

r_ε = η απόδοση της επένδυσης (ποσοστό) σε εγχώριο νόμισμα

$$r_\varepsilon = \frac{P_1 S_1 - P_0 S_0}{P_0 S_0}$$

P_1 = η τελική αξία της επένδυσης σε ξένο νόμισμα

P_0 = η αρχική αξία της επένδυσης σε ξένο νόμισμα

S_1 = η συναλλαγματική ισοτιμία στο τέλος της επένδυσης

S_0 = η συναλλαγματική ισοτιμία στην αρχή της επένδυσης

(Η συναλ/κη ισοτιμία S εκφρασμένη στην άμεση μορφή)

Μέτρηση απόδοσης στη διεθνή επένδυση (2)

Αν μετασχηματίσουμε την πιο πάνω σχέση θα πάρουμε

$$r_{\varepsilon} = (P_1 S_1 / P_0 S_0) - 1$$

και

$$(1 + r_{\varepsilon}) = (P_1 S_1 / P_0 S_0) = (P_1 / P_0) (S_1 / S_0)$$

ή

$$1 + r_{\varepsilon} = (1 + r_f)(1 + r_S)$$

Όπου r_{ε} = η απόδοση της επένδυσης (ποσοστό) σε εγχώριο νόμισμα

r_f = η απόδοση της επένδυσης σε ξένο νόμισμα

r_S = η απόδοση από την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος

$$r_{\varepsilon} = r_f + r_S + r_f r_S$$

ή κατά προσέγγιση

$$r_{\varepsilon} = r_f + r_S$$

Άρα: απόδοση σε εγχώριο νόμισμα = απόδοση ξένου χρεογράφου + % υποτίμησης

Παράδειγμα

Παράδειγμα: Έστω ότι κάποιος Έλληνας επενδυτής επένδυσε σε αμερικανικά ομόλογα ονομαστικής αξίας 1000\$. Η τιμή αγοράς τους ήταν 935\$ και η ισοτιμία δολαρίου – ευρώ την στιγμή της αγοράς $1\$=1,11\epsilon$. Ο επενδυτής με την λήξη των ομολόγων μετέτρεψε τις απολαβές του σε ευρώ στην ισοτιμία $1\$=1,085\epsilon$. Να βρεθεί η απόδοση σε εγχώριο νόμισμα (ευρώ).

Η απόδοση σε δολάρια είναι:

$$r_f = (1000\$ - 935\$) / 935\$ = 6,95\%$$

Η απόδοση από την αλλαγή της ισοτιμίας είναι

$$r_s = (1,085 - 1,11) / 1,11 = -2,25\% \text{ (ανατίμηση του Ευρώ)}$$

Άρα κατά προσέγγιση η απόδοση σε εγχώριο νόμισμα ήταν:

$$r_\epsilon = r_f + r_s = 6,95\% - 2,25\% = 4,70\%$$

Η ακριβής απόδοση δίνεται από τον τύπο

$$r_\epsilon = (1 + r_f)(1 + r_s) - 1 = (1 + 0,0695)(1 - 0,0225) - 1 = 1,0454 - 1 = 4,54\%$$

Μέτρηση κινδύνου στη διεθνή επένδυση – ο ρόλος του συναλλαγματικού κινδύνου

Έστω ότι ο κίνδυνος της ξένης επένδυσης στην αλλοδαπή μετριέται με την τυπική απόκλιση των ιστορικών αποδόσεων σε ξένο νόμισμα σ_f . Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να μετρηθεί με την τυπική απόκλιση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας σ_s . Μπορεί να αποδειχθεί ότι ο κίνδυνος της επένδυσης εκφρασμένης σε εγχώριο νόμισμα σ_ε δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\sigma_\varepsilon^2 = \sigma_f^2 + \sigma_s^2 + 2\rho_{fs}\sigma_f\sigma_s$$

Όπου ρ_{fs} = συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων της ξένης επένδυσης και των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Ο ρόλος του συναλλαγματικού κινδύνου: παράδειγμα

Παράδειγμα: Έστω ότι κάποιος Έλληνας επενδυτής επενδύει σε ένα χαρτοφυλάκιο αμερικανικών χρεογράφων, του οποίου η τυπική απόκλιση των αποδόσεων σε δολάρια είναι 15%. Παρατηρεί ότι κατά την προηγούμενη περίοδο η τυπική απόκλιση των μεταβολών της ισοτιμίας δολαρίου - ευρώ ήταν 5% ενώ ο συντελεστής συσχέτισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου σε δολάρια ήταν 0,08. Επομένως ο κίνδυνος σ_ε που αναλαμβάνει ο επενδυτής όταν εκφραστεί η επένδυσή του στο εγχώριο νόμισμα (ευρώ) είναι:

$$(\sigma_\varepsilon)^2 = (\sigma_f)^2 + (\sigma_s)^2 + 2\rho_{ff}\sigma_f\sigma_s = (15)^2 + (5)^2 + 2(0,08)(15)(5) = 225 + 25 + 12 = 262$$

και

$$\sigma_\varepsilon = (262)^{1/2} = 16,18\%$$

Άρα ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ο επενδυτής από την ξένη επένδυση είναι αρκετά μικρότερος από το άθροισμα του κινδύνου του αμερικανικού χαρτοφυλακίου και του συναλλαγματικού κινδύνου ($15\% + 5\% = 20\%$).

Συμπέρασμα

- Ο συναλλαγματικός κίνδυνος δεν προστίθεται απλά στον κίνδυνο ενός ξένου χαρτοφυλακίου αλλά οι δυο μορφές κινδύνου αλληλοαναιρούνται εν μέρει.
- Όσο πιο χαμηλή είναι η συσχέτιση μεταξύ αποδόσεων της κεφαλαιαγοράς σε μια ξένη χώρα και των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας τόσο μειώνεται η σημασία του συναλλαγματικού κινδύνου.
- Επιπλέον, η διαφοροποίηση ενός διεθνούς χαρτοφυλακίου με χρεόγραφα σε διαφορετικά νομίσματα και τεχνικές κάλυψης συναλλαγματικού κινδύνου μειώνουν ακόμη περισσότερο την σημασία του κινδύνου αυτού ως εμπόδιο στην διεθνή επένδυση.

Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ