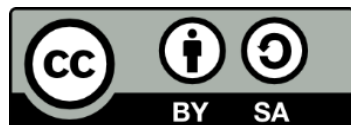


# ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ

Ενότητα 11: Αποτίμηση επενδύσεων  
στην διεθνή αγορά: Πρακτική Εφαρμογή  
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

---

Μια πρακτική εφαρμογή της θεωρίας αποτίμησης χρεογράφων προσαρμοσμένη στην ανάλυση των επενδύσεων στην παγκόσμια αγορά

# Άσκηση

## Άσκηση

Δίνονται τα παρακάτω στοιχεία για 2 διεθνή χαρτοφυλάκια A και B:

	Τυπική Απόκλιση	Συντελεστής Συσχέτισης με τον Παγκόσμιο Δείκτη	Προσδοκώμενη απόδοση
A	0,25	0,20	
B	0,2	0,8	
Παγκόσμιος Δείκτης	0,10		0,09
Απόδοση χωρίς κίνδυνο			0,025

Να βρεθούν α) οι προσδοκώμενες αποδόσεις των A και B με βάση την ICAPM.  
β) τα επίπεδα του μη συστηματικού κινδύνου για τα A και B.

**Απαντήσεις:  $b_A = 0.5$ ,  $b_B = 1.6$ ,  $r_A = 5.75\%$ ,  $r_B = 12.9\%$ ,  $\sigma_{\varepsilon A} = 0,239$ ,  $\sigma_{\varepsilon B} = 0,154$**

# Υπενθύμιση για τη λύση

- Το υπόδειγμα της αγοράς χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του  $b$  μιας επένδυσης  $i$

$$r_i = a_i + b_i r_{\text{ΠΔ}} + e$$

$r$  = απόδοση,  $\text{ΠΔ}$  = δείκτης παγκόσμιας αγοράς

- Με 
$$b_i = \frac{\text{Cov}_{i,\text{ΠΔ}}}{\sigma_{\text{ΠΔ}}^2}$$

- ή  $b_i = (\rho_{i,\text{ΠΔ}} * \sigma_i) / \sigma_{\text{ΠΔ}}$  ,

- $\sigma_i^2 = b_i \sigma_{\text{ΠΔ}}^2 + \sigma_e^2$  όπου  $b_i \sigma_{\text{ΠΔ}}^2$  = συστηματικός κίνδυνος και  $\sigma_e^2$  = μη συστηματικός κίνδυνος.

# Μεταξύ χαρτοφυλακίων A και B

- Το A έχει μεγαλύτερο συνολικό κίνδυνο αλλά μικρότερο συστημικό κίνδυνο από το B. Άρα με βάση το ICAPM το A θα έχει μικρότερη προσδοκώμενη απόδοση.
- Ο μη συστημικός κίνδυνος είναι μεγαλύτερος στην περίπτωση του A.

# Εναλλακτικοί τρόποι επένδυσης σε διεθνή χαρτοφυλάκια μετοχών

- Άμεση αγορά ξένων μετοχών.
- Επένδυση μέσω των αποθετηρίων μετοχών.
  - Πχ American Depository Receipts η ADRs
- Επένδυση μέσω αγοράς διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία κατατάσσονται σε:
  - Παγκόσμια (global), στην εγχώρια και στις ξένες αγορές.
  - Διεθνή-εξωτερικού (international or foreign), σε ξένες αγορές.
  - Περιφερειακά (regional), σε γεωγραφικές περιοχές.
  - Χώρας σε συγκεκριμένη χώρα.
  - Εξειδικευμένα (specialty).
- Επένδυση μέσω κερδοσκοπικών κεφαλαίων (hedge funds).
- Επένδυση σε μετοχές πολυεθνικών εταιριών στην εγχώρια αγορά.



# Διεθνή αμοιβαία κεφάλαια- Παράδειγμα: Morgan Stanley funds, <http://www.morganstanley.com>

**Πίνακας 5.5** Διεθνή αμοιβαία κεφάλαια της Morgan Stanley (MS SICAV) διαθέσιμα την 30/9/2007 – Κατάταξη ανάλογα με την γεωγραφική περιοχή των χρεογράφων που τα συνθέτουν

Παγκόσμια	Ευρωπαϊκά	Άλλες Περιοχές	Αναδυόμενες Αγορές
Global Brands Global Equity Growth Global Property Global Small Cap Global Systematic Global Value Equity	European Equity European Equity Opp. European Property Europ. Small Cap Val. European Systematic Eurozone Equity Opp	American Franchise Jap Eq Advantage Japanese Equity Growth Jap Systematic Japanese Value Equity US Equity US Equity Growth US Property US Small Cap Growth US Systematic Equity	Asian Equity Asian Property Em Eur, Mid E & N Africa Emerging Markets Equity Indian Equity Latin American Equity

# Πίνακας MS SICAV (1)

**Πίνακας 5.6** Global Equity Growth της Morgan Stanley (MS SICAV) κατά την 30/9/2006

<b>Κεφαλαιοποίηση του Χαρτοφυλακίου</b>	(% συνόλ.)	<b>Δείκτες αποτίμησης Χαρτοφυλακίου</b>	
Large Cap	84.0	Τιμή/Λογιστική αξία	4.68
Mid Cap	14.6	Λόγος P/E	21.75
Small Cap	0.0	Τιμή / Ταμειακές Ροές	16.08
		<b>Διάρθρωση Χαρτοφυλ.</b>	%
		Μετρητά	2.6
		Μετοχές	97.4
		Ομόλογα	0.0
<b>Διάρθρωση - κλάδοι</b>	%	<b>Γεωγραφική Διάρθρωση</b>	%
<b>Πληροφορική</b>	12.7	UK	4.5
Software	0.6	Western Europe - non Euro	6.9
Hardware	4.8	Western Europe - Euro	22.1
Media	2.7	Emerging Europe	0.0
Τηλεπικοινωνίες	4.5	Middle East & Africa	2.0
<b>Υπηρεσίες</b>	53.4	Emerging Asia (ex 4 Tigers)	1.6
Υγεία	5.3	Asia, 4 Tigers	7.9
Καταναλωτικές	18.1	Japan	6.2
Επιχειρήσεις	9.4	Australasia	1.4
<u>Χρηματοοικονομικές</u>	20.6	North America	42.6
<b>Βιομηχανία</b>	33.2	Central & Latin America	4.7
Καταναλωτικά αγαθα	8.3		
Βιομηχανικά	16.2		
Ενέργεια	6.6		

# Πίνακας MS SICAV (2)

**Πίνακας 5.6** Global Equity Growth της Morgan Stanley (MS SICAV) κατά την 30/9/2006

## Οι κυριότερες 10 μετοχές στο χαρτοφυλάκιο

Συνολικός αριθμός μετοχών

110

Μερίδιο των 10 κυριότερων στο χαρτοφυλάκιο (%)

24.3 -

<b>Όνομα</b>	<b>Κλαδος</b>	<b>Χώρα</b>	<b>% Χαρτοφ.</b>
Monsanto Company	Industrial Materials	US	3.4
Google, Inc.	Business Services	US	3.1
Amazon.com, Inc.	Consumer Services	US	2.8
Brookfield Asset Management, Inc. A	Financial Services	CA	2.6
eBay, Inc.	Consumer Services	US	2.5
Wynn Resorts, Ltd.	Consumer Services	US	2.3
America Mobile ADR	Telecommunications	MX	2.2
American Express Company	Financial Services	US	1.8
Ultra Petroleum Corporation	Energy	US	1.8
Research in Motion, Ltd.	Hardware	CA	1.8

# Πίνακας από MS

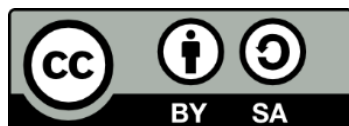
**Πίνακας 5.2.** Δείκτες διαφόρων χρηματιστηριακών αγορών και διεθνείς δείκτες, από την Morgan Stanley

	Δείκτης MSCI 9/ 11/01	Τιμή/ Λογ. αξία		Λόγος P/E		Μερισμ. απόδοση (%)		Απόδοση ιδίων κε- φαλαίων	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Βέλγιο	899,9	2,0	1,9	14,5	15,4	3,2	3,1	13	12
Γαλλία	1490	2,4	2,3	22,6	24,1	2,3	2,2	11	9,5
Γερμανία	623	1,8	1,8	19,9	21,1	2,7	2,6	9,2	8,3
Ελλάδα	1023	2,2	2,0	12,7	11,5	3,5	3,9	17	17
Ιταλία	1096	2,2	2,0	15,7	17,1	2,6	2,4	14	12
Πορτογαλία	173	1,9	1,7	15,6	14,7	2,1	2,3	12	12
Σουηδία	5661	2,3	2,2	33,2	39,1	1,7	1,5	6,9	5,8
Βρετανία	1588	2,1	2,0	20,4	21,0	2,6	2,8	10	9,5
<b>Ευρώπη MSCI</b>	<b>1,170</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>18,8</b>	<b>19,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>12</b>	<b>11</b>
ΗΠΑ	1060	3,1	2,9	33,2	30,4	1,4	1,5	9	9,5
Ιαπωνία	635	1,4	1,3	26,7	21,9	1,0	1,3	5,2	6,1
<b>Κόσμος</b>	<b>826</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>25,5</b>	<b>24,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>

Σημείωση: Τα δεδομένα για το 2001 αφορούν εκτιμήσεις ενώ για το 2002 αφορούν προβλέψεις, όπως υπολογίσθηκαν από την Morgan Stanley.

Πηγή: Εφημερίδα 'Το Βήμα' 18/11/2001 σελ Γ4.

# Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

