

Αγαπητά μέλη,

Οι σκοποί της παρούσας επιστολής είναι: (i) να δώσει μια πρώτη ενημέρωση για την πορεία του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Ταμείου από την αρχή του έτους, (ii) να παρουσιάσει το βαθμό στον οποίο έχει χτυπήσει το χαρτοφυλάκιο η παγκόσμια αναστάτωση λόγω του νέου κορωνοϊού και (iii) να συνοψίσει κάποιες από τις σκέψεις που έχει η επενδυτική επιτροπή και ο διαχειριστής για τους επόμενους μήνες.

Από την αρχή του έτους το χαρτοφυλάκιο του Ταμείου έχει καταγράψει **αρνητική απόδοση 3,75%** (ημερομηνία αποτίμηση 12/3/2020), που οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις σε μετοχές και σε Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (ΟεΔ). Μπορεί αυτή η αρνητική απόδοση να είναι μικρότερη από τις υψηλές αποδόσεις που είχε το Ταμείο το 2019, ωστόσο λογίζεται σε μεγαλύτερη περιουσία. Αυτό σημαίνει ότι το Ταμείο έχει, στην παρούσα φάση, **καθαρές ζημιές 64.000 ευρώ περίπου**, από την αρχή της διαχείρισης (26/6/18)<sup>1</sup>. Δεν θα πρέπει όμως να μας ανησυχούν πέραν του δέοντος αυτές οι απώλειες, για τους λόγους που θα παρουσιάσω παρακάτω.

Οι απώλειες έχουν έλθει κυρίως από το μετοχικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο (ΑΚ) που έχει το Ταμείο (συγκεκριμένα το Alpha Trust Global Leaders), που έχει απόδοση **-24,1%** από την αρχή της χρονιάς, καθώς οι μετοχές σε ολόκληρο τον πλανήτη δέχονται ισχυρότατες πιέσεις. Οι απώλειες του ΑΚ είναι ωστόσο **μικρότερες σε σύγκριση** με τις απώλειες μεμονωμένων μετοχικών δεικτών<sup>2</sup>. Αυτό που έχει βοηθήσει το Ταμείο είναι η **διασκόρπιση του ΑΚ σε μεγάλες εταιρίες και χώρες**, καθώς και το ότι είναι **σχετικά πιο συντηρητικό** από το δείκτη αναφοράς του. *Το Ταμείο έχει επενδύσει 10,4% της περιουσίας του στο συγκεκριμένο ΑΚ.*

Το δεύτερο περιουσιακό στοιχείο που είχε απώλειες είναι το ΑΚ των ΟεΔ (Alpha Trust Ομολογιών Εσωτερικού), το οποίο κατέγραψε ζημιές περίπου **3,24%**, χάνοντας έτσι τις υψηλές αποδόσεις που είχαν οι επενδύσεις στα ΟεΔ από την αρχή της χρονιάς. *Το Ταμείο (όπως και ο δείκτης αναφοράς) είναι εκτεθειμένο στα ΟεΔ κατά 15%.* Απώλειες είχαμε και στο ΑΚ Strategic Bond Fund I (καταλαμβάνει περίπου μόλις το 4% της περιουσίας), που **έχασε κοντά στο 5,1%** από την αρχή του έτους. Και εδώ βοήθησε πολύ η **επιλογή καλών εκδοτών**, αλλά και η μεγάλη διασκόρπιση σε διαφορετικούς κλάδους σε Ευρώπη και Αμερική.

Από την άλλη μεριά, οι επενδύσεις του Ταμείου σε διεθνή ομόλογα **έχουν θετικές αποδόσεις** από την αρχή της χρονιάς. Πιο συγκεκριμένα, το ΑΚ PARVEST BD EURO GOV-IN (διαχειριστής του είναι η BNP Paribas), που επενδύει σε κρατικά ομόλογα σε ευρώ (και καταλαμβάνει περίπου το 9% της περιουσίας του Ταμείου), έχει **κέρδη 3,1%** από την αρχή της. Επισημαίνεται, τέλος, ότι **το γεγονός ότι το χαρτοφυλάκιο είναι ιδιαιτέρως συντηρητικό έχει μετριάσει αισθητά τις απώλειές του**. Αυτό καταδεικνύεται από το ότι το 62% είναι τοποθετημένο σε ΑΚ διαθεσίμων, ΓεΔ και καταθέσεις, επενδύσεις δηλαδή που είχαν σχεδόν μηδενικές μεταβολές αυτή τη περίοδο.

<sup>1</sup> Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε ότι παρά την τεράστια κρίση στις αγορές, το Ταμείο παρουσιάζει (time-weighted) απόδοση από την αρχή της διαχείρισης +1,38%, κυρίως λόγω της πολύ καλής περσινης χρονιάς. Ωστόσο, οι καλές αποδόσεις του 2019 υπολογίζονται σε μικρότερα ποσά σε σύγκριση με τις αρνητικές του 2020 και για το λόγο αυτό έχουμε στην τελική αποτίμηση ζημιές.

<sup>2</sup> Για παράδειγμα, ο γερμανικός δείκτης DAX και ο γαλλικός CAC40 είχαν απώλειες 31,6% και 32% αντίστοιχα, ενώ ο πανευρωπαϊκός EuroStoxx 600 έχασε κοντά στο 29,9% στο ίδιο διάστημα.

Το Ταμείο, όπως και η συντριπτική πλειοψηφία των επενδυτών παγκοσμίως, έχει υποστεί απώλειες που προφανώς και είναι αξιοσημείωτες, αλλά για τη δικιά μας περίπτωση **απολύτως διαχειρίσιμες**. Πιο συγκεκριμένα:

- 1) Η επενδυτική επιτροπή είναι σε διαρκή επικοινωνία, από την αρχή της προηγούμενης βδομάδας, με το διαχειριστή και συζητά δυνητικές δομικές/στρατηγικές αλλαγές του χαρτοφυλακίου. Ωστόσο δεν θεωρήθηκε εύστοχο να αλλαχθεί τώρα ο δείκτης αναφοράς για τους ακόλουθους λόγους:
  - a. Επειδή το Ταμείο **δεν έχει απολύτως καμία άμεση ανάγκη ρευστότητας**, δεν υπάρχει η βιασύνη που θα μας ανάγκαζε να πουλήσουμε (στην ουσία ρευστοποιώντας απώλειες) στις χαμηλές τιμές που έχουν οι μετοχές, τα ΟεΔ και τα εταιρικά ομόλογα στην παρούσα φάση. Αυτό σημαίνει ότι η σκέψη να κάνει το Ταμείο μια ρευστοποίηση και να βάλει τα χρήματα σε ΑΚ διαθεσίμων (που δεν έχουν ρίσκο) δεν είναι βέλτιστη.
  - b. Σε περίπτωση που θα επέλθει (έστω και καθυστερημένα) μια **διόρθωση** στην αγορά, αυτή **θα επηρεάσει άμεσα τις μετοχές και τα ομόλογα** και καλό θα είναι να είμαστε μέσα στην αγορά όταν αυτό γίνει. Διαφορετικά θα υποστούμε απώλειες και όταν θα χρειαστεί να αγοράσουμε θα μπούμε σε πιο ψηλές τιμές.
  - c. Το γεγονός ότι οι πολύ ασφαλείς επενδύσεις έχουν αρνητική απόδοση (θυμίσουμε τα επιτόκια του ευρώ είναι αρνητικά), τις καθιστά μη βέλτιστες επενδύσεις για ένα Ταμείο χωρίς άμεσες ανάγκες ρευστοποιήσεων.
- 2) Αυτό που κρίνουμε σωστό είναι να **αφήσουμε το χαρτοφυλάκιο στα συντηρητικά επίπεδα που είναι τώρα** και να μην κάνουμε βεβιασμένες κινήσεις, σε μια περίοδο που επικρατεί πανικός και τεράστια μεταβλητότητα από την μία μέρα στην άλλη<sup>3</sup>. Εάν αλλάξει κάτι ή οι συνθήκες χειροτερέψουν ακόμα περισσότερο, η θέση αυτή προφανώς και θα αναθεωρηθεί.

Να τονίσω εδώ ότι η επενδυτική επιτροπή **δεν επιτρέπεται** να παίρνει τον ρόλο του διαχειριστή **και δεν μπορεί να αλλάζει σε τακτά διαστήματα το δείκτη αναφοράς**. Αυτό που κάνουμε είναι να είμαστε σε αυτή τη δύσκολη περίοδο καθημερινά σε επαφή με τον διαχειριστή για να έχουμε άμεση ενημέρωση, τόσο για την πορεία του χαρτοφυλακίου, όσο και για τις σκέψεις του αναφορικά με τις μελλοντικές κινήσεις.

**Αυτό που ζούμε τις τελευταίες μέρες είναι δεν έχει ιστορικό προηγούμενο** και σαφέστατα θα έχει σημαντικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, αλλά και προφανώς στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Ακόμα και κάτω από αυτές τις πρωτόγνωρες συνθήκες, ωστόσο, η κακή πορεία του Ταμείου το 2020 βρίσκεται μέσα στα διαχειρίσιμα όρια, και ενεργούμε με τέτοιο τρόπο ώστε μακροπρόθεσμα οι επιπτώσεις για τα μέλη του Ταμείου να είναι οι μικρότερες δυνατές. Όπλο μας είναι οι μηδενικές ανάγκες ρευστοποιήσεων, που μας δίνουν περιθώριο να περιμένουμε την αλλαγή του κλίματος και των συνθηκών.

---

<sup>3</sup> Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο Αμερικάνικος δείκτης Dow Jones έχασε την Πέμπτη (12/3) περίπου 9,8%, ενώ κέρδισε 9,36% την αμέσως επόμενη μέρα (ολοκληρώνοντας τη βδομάδα με την μεγαλύτερη μεταβλητότητα που έχει καταγραφεί ποτέ για το συγκεκριμένο δείκτη).

Κλείνοντας, θα πρέπει να γίνει πλέον σαφές σε όλους ότι η life cycle στρατηγική που θέλουμε να εφαρμόσουμε στο Ταμείο είναι **αναγκαία!** Πρέπει οι ασφαλισμένοι που βρίσκονται κοντά στην σύνταξη (εφάπαξ) να προστατεύονται σε απόλυτο βαθμό από τέτοιες μεγάλες διακυμάνσεις. Με αφορμή αυτή την δυσάρεστη κατάσταση, θα είναι πολύ πιο εύκολο να πείσουμε και τον πλέον δύσπιστο, ότι **τα διαφορετικά χαρτοφυλάκια ανά ηλικιακή ομάδα είναι αναγκαιότητα.**

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.

Εύχομαι σε όλα τα μέλη και στις οικογένειές τους να είναι καλά, να παραμείνουν υγιείς και δυνατοί απέναντι σε αυτή την περιπέτεια.

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