

# *Επενδυτικό Χαρτοφυλάκιο ΤΕΑ: Αρχές, στόχοι και διαδικασίες*

Εισηγητής: Δρ. Μιχάλης Ανθρωπέλος

Επίκουρος Καθηγητής Τμήματος Χρηματοοικονομική και Τραπεζικής Διοικητικής,  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Πρόεδρος Επενδυτικής Επιτροπής ΤΕΑ-ΙΣΘ

[anthropel@unipi.gr](mailto:anthropel@unipi.gr)

<https://bankfin.unipi.gr/faculty/anthropelos/>

# Βασικές αρχές

Οι εισφορές και η περιουσία ενός ΤΕΑ επενδύονται με βάση συγκεκριμένες αρχές, ακολουθώντας αυστηρούς κανόνες, κάτω από πολυσχιδής εποπτεία και διαρκή παρακολούθηση /αξιολόγηση.

## Βασικές Αρχές

Τόσο η νομοθεσία (βλ. Ν.4680/2020), όσο και η ορθολογική επενδυτική πολιτική, θέτουν τους ακόλουθες επενδυτικές αρχές για ένα ΤΕΑ:

- **Ασφάλεια, προστασία, ποιότητα, ρευστότητα, διαφοροποίηση και κερδοφορία.**
- Οι επενδύσεις πρέπει να **προσαρμόζονται στη φύση και στη διάρκεια των προσδοκώμενων μελλοντικών παροχών του ΤΕΑ.**
- *“Η περιουσία επενδύεται με γνώμονα την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των **μακροπρόθεσμων** συμφερόντων των μελών”.*
- Τα ΤΕΑ **ΔΕΝ** είναι ευκαιριακοί κερδοσκόποι των αγορών. Αντίθετα, επενδύουν με **μακροχρόνιο ορίζοντα** προσδοκώντας **σταθερές αποδόσεις** βασισμένοι σε **στρατηγικά δομημένα χαρτοφυλάκια.**

# ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

## 1<sup>ο</sup> Στάδιο (αναθέσεις)

- α) Ορισμός **Επενδυτικής Επιτροπής**
- β) Επιλογή διαδικασίας **Μέτρησης Κινδύνων**
- γ) Επιλογή **Διαχειριστή(στών)**

## 2<sup>ο</sup> Στάδιο (σχεδιασμός)

### Βασικά στοιχεία του χαρτοφυλακίου (Investment Policy Statement)

- α) Καθορισμός επενδυτικών στόχων (*τι θέλουμε να πετύχουμε*)  
Ηλικιακή διάρθρωση, ανάγκες ρευστότητας, χαρακτηριστικά εισφορών
- β) Οριοθέτηση κινδύνων (*πόσο ρίσκο είμαστε διατεθειμένοι να αναλάβουμε*)  
Όρια κινδύνου σε όρους αξίας σε κίνδυνο (VaR) και άλλων μέτρων
- γ) Καθορισμός δείκτη αναφοράς (*ποια είναι για εμάς η επενδυτική αγορά*)  
Στρατηγικός επενδυτικός στόχος, σαφή όρια δυνατής απόκλισης.

# ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

## 3<sup>ο</sup> Στάδιο (υλοποίηση)

- α) Εφαρμογή επενδυτικού σχεδίου από το διαχειριστή (Λ.Δ. ή/και Α.Κ.)
- β) Καθημερινή ενημέρωση πορείας των επενδύσεων
- γ) Συνεχής αξιολόγηση επιδόσεων διαχειριστή
- δ) Περιοδική ανανέωση στρατηγικού επενδυτικού σχεδιασμού (IPS)
- ε) Εγρήγορση για έκτακτες καταστάσεις και άμεσες αλλαγές.

## 4<sup>ο</sup> Στάδιο (εποπτεία)

- α) Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει τη συμβατικότητα του συνολικού χαρτοφυλακίου με την ισχύουσα νομοθεσία
- β) Η Επενδυτική Επιτροπή ελέγχει την συμμόρφωση του διαχειριστή με τους όρους ανάθεσης (όρια επενδύσεων, όρια κινδύνου κλπ)
- γ) Η Επενδυτική Επιτροπή ελέγχεται τόσο από το ΔΣ του ΤΕΑ, όσο και από την ίδια την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- δ) Το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και η μέτρηση κινδύνων ελέγχονται (και) από την Αναλογιστική Αρχή.

# ΤΕΑ και επενδυτικοί περιορισμοί

Η διασφάλιση **συνετής διαχείρισης** εν μέρει καθορίζεται και από την νομοθεσία που θέτει μια σειρά από επενδυτικούς περιορισμούς (Ν 4261/2014, άρθρο 180). Ενδεικτικά:

1. Οι καταθέσεις ενός ΤΕΑ (άνω των 50.000€) δεν μπορεί να υπερβαίνουν **ανά πιστωτικό ίδρυμα το 25%** της περιουσίας του.
2. Οι επενδύσεις σε **ξένο νόμισμα** δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 30% της περιουσίας του ΤΕΑ.
3. Οι συνολικές επενδύσεις **σε μία εταιρία** (μέσα από ομόλογα, γραμμάτια και μετοχές) δεν μπορεί να υπερβαίνουν το **15%** της περιουσίας του ΤΕΑ.
4. Οι **συνολικές επενδύσεις σε μετοχές και εταιρικές ομολογίες** δεν μπορούν να υπερβαίνουν αθροιστικά το **70%** της περιουσίας του ΤΕΑ.
5. Η επένδυση σε **ακίνητη περιουσία**, δεν μπορεί να υπερβαίνει το **20%** της περιουσίας του ΤΕΑ.
6. Οι επενδύσεις σε στοιχεία **μη εισηγμένα** προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές δεν πρέπει να υπερβαίνουν το **5%** της περιουσίας.

# Η περίπτωση του ΤΕΑ-ΙΣΘ

- ✓ Η ενεργητική διαχείριση της περιουσίας του ΤΕΑ-ΙΣΘ ξεκίνησε στα τέλη του Ιουνίου του 2018.
- ✓ Βασικό μέλημα για την πρώιμη περίοδο ήταν η **διασφάλιση και προστασία του κεφαλαίου** μέσω ενός υπερ-συντηρητικού χαρτοφυλακίου (65% διαθέσιμα, 25% ομόλογα και 10% ΟεΔ).
- ✓ Τον πρώτο χρόνο η **καθαρή απόδοση ήταν 2,01%** (με πληθωρισμό < 1%).
- ✓ Η ΕΕ βλέποντας (μεταξύ άλλων) ένα **έντονα θετικό κλίμα** στις αγορές, εισηγήθηκε την ανάληψη λελογισμένου επενδυτικού κινδύνου (15% μετοχές, και 15% ΟεΔ).
- ✓ Η συνολική απόδοση μέχρι το τέλος του 2019 ήταν **5,33%**.
- ✓ Η επέλαση της πανδημίας Μάρτιο του 2020 μείωσε τις αξίες του μετοχικού κυρίως μέρους του χαρτοφυλακίου (όμως, η **συντηρητικότητα του χαρτοφυλακίου** μετρίασε αισθητά τις συνολικές απώλειες στο 2,44%).
- ✓ Η ΕΕ κρίνοντας ότι οι αντιδράσεις των αγορών θα έχουν **αυξημένο κίνδυνο**, έθεσε ως **πρωταρχικό στόχο την προστασία του κεφαλαίου** και μείωσε το στρατηγικά επιλεγόμενο επενδυτικό κίνδυνο για όλο το 2020 (μείωση μετοχών στο 5% και αύξηση των μετρητών).

# Η περίπτωση του ΤΕΑ-ΙΣΘ

- ✓ Με την **ομαλοποίηση** της πανδημίας και βλέποντας το **θετικό κλίμα** σε Αμερική, Ευρώπη και Ελλάδα, ο στρατηγικός δείκτης αναφοράς **επανήλθε** σε λιγότερο συντηρητικά επίπεδα (μετρητά 20%, ομόλογα 60%, μετοχές 20%). Πιο συγκεκριμένα:

Προτεινόμενο Χαρτοφυλάκιο			
<u>Asset class</u>	<u>Δείκτης</u>	<u>Ποσοστό</u>	<u>Επιτρεπτά όρια</u>
Διαθέσιμα	SBWMEU1L	<b>20%</b>	10-35%
Κυβερνητικά Ομόλογα Ευρωζώνης 10 έτη	LEATTREU	<b>20%</b>	10-30%
Ελληνικά Κυβερνητικά Ομόλογα	BEGCGA	<b>10%</b>	0-20%
Εταιρικά Ομόλογα Ευρώ Υψηλής Διαβάθμισης 1-5 έτη	LEC4TREU	<b>25%</b>	15-35%
Εταιρικά Ομόλογα Ευρώ Χαμηλής Διαβάθμισης 1-5 έτη	LPO2TREU	<b>5%</b>	0-10%
Παγκόσμιες Μετοχές	MSERWI	<b>20%</b>	10-30%

- ✓ **Η απόδοση από την αρχή του έτους είναι 0,6%.**
- ✓ Οι μηνιαίες αξίες σε κίνδυνο (όριο 3,5%) είναι:  
 $VaR_{99\%} = 2,26\%$  (2,44% ο ΔΑ) και  $VaR_{95\%} = 1,2\%$  (1,08% ο ΔΑ).

# Τα επόμενα βήματα

## Οι life-cycle επενδυτικές στρατηγικές

*“Τα Τ.Ε.Α. λαμβάνουν υπόψη τον στόχο της διασφάλισης της **δίκαιης κατανομής κινδύνων και οφελών μεταξύ γενεών** στις δραστηριότητές τους” (Ν.4680/2020).*

➤ Η ιδέα απλή: Σχεδιάζονται **περισσότερα χαρτοφυλάκια** που θα απευθύνονται σε **διαφορετικές ηλικιακές ομάδες** (διαφορετικοί επενδυτικοί στόχοι):

1. Ένα **πολύ συντηρητικό** για τους πιο **ηλικιωμένους**
2. Ένα **λιγότερο συντηρητικό** για τα **μεσαίας ηλικίας μέλη**
3. Ένα **πιο επιθετικό** για τα **νέα μέλη**

➤ Η διαδικασία: Όσο μεγαλώνει ένα μέλος τόσο θα αλλάζει το χαρτοφυλάκιο του στο συντηρητικότερο.

➤ **Δοκιμασμένη μέθοδος** σε όλο τον κόσμο, “**εγκεκριμένη**” και κάτω από την **ακαδημαϊκή γνώση και έρευνα**.

➤ Το ΤΕΑ-ΙΣΘ είναι το **πρώτο ΤΕΑ** στην Ελλάδα που έχει **λεπτομερώς σχεδιάσει** ένα life-cycle επενδυτικό πλάνο και περιμένει την έγκρισή του από τους επόπτες για να το τρέξει.



# Τα επόμενα βήματα

## Εναλλακτικές μορφές επενδύσεων και κριτηρίων

- Οι μικρές αποδόσεις επενδύσεων με χαμηλό κίνδυνο και η μεγάλη συσχέτιση των συμβατικών αγορών κάνουν την αναζήτηση **εναλλακτικών μορφών επένδυσης αναγκαία**.
- Οι επιλογές μέσα στα πλαίσια της νομοθεσίας περιλαμβάνουν:
  - Αγορές **ακινήτων** (μέχρι 20% της περιουσίας του ΤΕΑ).
  - Επενδύσεις σε **ιδιωτικές τοποθετήσεις/private placements** (μέχρι 5% της περιουσίας του ΤΕΑ).
  - Επενδύσεις με **πράσινα κριτήρια** (φωτοβολταϊκά, EME).
  - Επενδύσεις με Environment, Social and Governance (**ESG**) κριτήρια.
  - Και άλλα...



Σας ευχαριστώ για την προσοχής σας

Δρ. Μιχάλης Ανθρωπέλος  
anthropel@unipi.gr

*<https://bankfin.unipi.gr/faculty/anthropelos/>*