



## Αγαμέμνων Κοτρόζος

**Γενικός Διευθυντής Επενδύσεων και Εταιρικής Στρατηγικής EUROBANK ASSET MANAGEMENT AEDAK**

Ποια εγχώρια και διεθνή γεγονότα σημάδεψαν την προηγούμενη χρονιά στο επενδυτικό τοπίο; Πού οφείλεται η περσινή επιτυχία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε προσέλκυση νέων επενδυτών και επίτευξη υψηλών αποδόσεων; Τι μας επιφυλάσσει το 2024; Ο κ. Αγαμέμνων Κοτρόζος, Γενικός Διευθυντής Επενδύσεων και Εταιρικής Στρατηγικής της EUROBANK ASSET MANAGEMENT AEDAK, απαντά στον Μάκη Παπαγεωργίου.

**Το 2023 ήταν μια ενδιαφέρουσα χρονιά με πολλές θετικές ειδήσεις για την Ελλάδα, στις οποίες κυριάρχησε η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας της, μετά από 13 δύσκολα χρόνια. Τι θετικό και τι αρνητικό κρατάτε από το 2023 στην Ελλάδα αλλά και τον κόσμο;**

Το 2023, όντως, αποτέλεσε χρονιά ορόσημο για την Ελλάδα, καθώς: 1) ανέκτησε το πολυπόθητο investment grade status που είχε απωλέσει μετά το 2010, 2) εμπεδώθηκε περαιτέρω η πολιτική και κυβερνητική σταθερότητα στη χώρα με την ανάδειξη ισχυρής κυβέρνησης μετά από τις διπλές διαδοχικές εκλογές του καλοκαιριού και της οριστικής απόρριψης του συστήματος της απλής αναλογικής από το εκλογικό σώμα, 3) ισχυροποιήθηκε η γεωστρατηγική σημασία της χώρας στην περιοχή των Βαλκανίων και της Ανατολικής Μεσογείου με σημαντικές συμφωνίες τόσο με τις ΗΠΑ, όσο και τη Γαλλία, 4) καταγράφηκε ρεκόρ τουριστικών αφίξεων, 5) υπήρξε σημαντική αύξηση εισροών από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) στην ελληνική οικονομία, που κατά την ολοκλήρωση του θα προσεγγίσει το συνολικό ύψος των 36 δις ευρώ.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, γεγονότα που σημάδεψαν την περασμένη χρονιά ήταν: 1) η κατάρρευση της Silicon Valley Bank και της First Republic Bank στις ΗΠΑ την άνοιξη, 2) επίσης τον Μάρτιο, αποφασίστηκε από τις Ελβετικές αρχές, μέσα σε ένα Σαββατοκύριακο, η διάσωση και απορρόφηση της Credit Suisse Bank από την UBS, 3) η εμφάνιση νέων εφαρμογών τεχνολογίας AI για διευρυμένη χρήση, με την πιο ευρέως γνωστή εφαρμογή, το Chat GPT, που αποτελεί μια μόνο μικρή πρόγευση του τι μπορούμε να αναμένουμε στο μέλλον, 4) η σημαντική άνοδος των τιμών των μετοχών του τεχνολογικού κλάδου, με τους επονομαζόμενους Magnificent 7 (Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA, Tesla) να οδηγούν την κούρσα των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ, 5) η αύξηση των βασικών επιτοκίων από την FED στο 5,50% τον Ιούλιο, που αποτελεί και το υψηλότερο επίπεδο από το 2001.

Τέλος, δεν θα μπορούσαμε να μην αναφερθούμε στην εξαιρετική χρηματιστηριακή χρονιά διεθνώς με τον MSCI World index να κλείνει στο 24,5%, ύστερα από το 2022 που τα βασικά asset classes παρουσίασαν σημαντική πτώση.

**Τα Αμοιβαία Κεφάλαια πρωταγωνίστησαν στο επενδυτικό τοπίο του 2023. Το συνολικό ενεργητικό των ΑΕΔΑΚ αυξήθηκε κατά 44%, από τα 10,965 δις. ευρώ στα 15,795 δις. ευρώ, με μεγάλη ώθηση από νέες εισροές κεφαλαίων. Ήταν η καλύτερη χρονιά του κλάδου από το 2007. Πού οφείλεται αυτή η επιτυχία και τι προσέλκυσε νέους επενδυτές;**

Το 2023 ήταν χρονιά σημαντικής δραστηριοποίησης για τον κλάδο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Να θυμίσουμε ότι πριν το 2007 το σύνολο του κλάδου προσέγγιζε ένα ενεργητικό της τάξης των 30 δις ευρώ. Ο βασικός καταλύτης που προσέλκυσε νέους και παλαιούς επενδυτές, ήταν η σημαντική αύξηση των

επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών, μετά από μία παρατεταμένη περίοδο μηδενικών και αρνητικών επιτοκίων, η οποία τους οδήγησε να αναζητήσουν και να τοποθετήσουν τις αποταμιεύσεις τους σε επενδυτικά προϊόντα που θα μπορούσαν να τους αποφέρουν υψηλότερη απόδοση στο τέλος της διάρκειάς τους, με μικρό εκτιμώμενο εύρος μεταβλητότητας. Το νέο αυτό επιτοκιακό περιβάλλον έδωσε τη δυνατότητα να παρουσιασθούν στην αγορά νέα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια με πολύ ελκυστικές αποδόσεις. Επίσης, είδαμε, μετά από πολλά χρόνια, μια πρώτη εκδήλωση ενδιαφέροντος για τοποθετήσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια με έκθεση στο Ελληνικό χρηματιστήριο.

**Παρά τα πολύ χαμηλά επιτόκια των ελληνικών τραπεζών, οι καταθέσεις των ελληνικών νοικοκυριών αυξήθηκαν το 2023 κατά 5,3 δις. ευρώ και στην τετραετία 2019-2023 κατά περίπου 30 δις. ευρώ (+26%), από τα 116,7 δις. ευρώ στα 146,63 δις. ευρώ. Πώς θα μπορούσαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια, ιδίως τα Ομολογιακά, να προσελκύσουν ακόμη περισσότερους επενδυτές από όσους τα εμπιστεύθηκαν πέρσι;**

Αν αναφερθούμε στον όρο Τραπεζικές Καταθέσεις του Ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα, το ύψος αυτών το 2010 ήταν 210 δις ευρώ, το 2016 121 δις ευρώ (μετά την εφαρμογή των capital controls το 2015), το 2019 143 δις ευρώ και το 2023 έκλεισε με 195 δις ευρώ. Οπότε είναι αναμενόμενο ότι το μέγεθος αυτό θα επανακάμψει, αν λάβουμε υπόψη και παράγοντες όπως η μείωση της κατανάλωσης την περίοδο του COVID, η εμπέδωση της εμπιστοσύνης στη χώρα και η σημαντική βελτίωση της οικονομίας.

Όσο παραμένει η διαφορά υπέρ των προβλεπόμενων αποδόσεων που προσφέρουν τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, διάρκειας 3-5 ετών, σε σχέση με τα επιτόκια καταθέσεων, εκτιμάται ότι θα συνεχισθούν οι εισροές σε αυτά. Αυτό το φαινόμενο παρατηρήθηκε το 2023 και στην υπόλοιπη Ευρώπη και κυρίως στις χώρες της Μεσογείου, Ιταλία, Ισπανία και Πορτογαλία.

Ένα συγκριτικό στοιχείο, που μας δίνει το μέγεθος της προοπτικής που έχει η συνολική αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στη χώρα μας, είναι το πολύ χαμηλό ποσοστό 11% που αποτελούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια επί του συνόλου (τραπεζικές καταθέσεις νοικοκυριών + ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων), όταν στην Πορτογαλία το αντίστοιχο είναι 21%, στην Ισπανία 33% και στην Ιταλία 56%.

**Το Χρηματιστήριο Αθηνών κατέλαβε το 2023 το «χάλκινο μετάλλιο» παγκοσμίως, μετά τον ρωσικό δείκτη MOEX και τον αμερικανικό NASDAQ, επιτυγχάνοντας υψηλά κέρδη 39,08% στον Γενικό Δείκτη του. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε κατά 33% (+22,026 δις. ευρώ) και οι μέσες ημερήσιες συναλλαγές άγγιξαν τα 111 εκατ. ευρώ, περίπου +50% από το 2022. Πού οφείλεται αυτή η άνοδος; Ωριμάζει το Χρηματιστήριο Αθηνών;**

Σε μεγάλο βαθμό, η άνοδος αυτή οφείλεται στις εξελίξεις και προοπτικές της Ελλάδας, όπως παρέθεσα εκτενέστερα στην πρώτη σας ερώτηση. Ήδη, το Χρηματιστήριο Αθηνών άρχισε να διαφοροποιείται προς το θετικότερο από το 2022, συνέχισε το 2023 και δείχνει να συνεχίζει και το 2024, καθώς από τις αρχές του έτους έχει καταγράψει άνοδο +10,5%, ενώ οι αναλυτές προβλέπουν για όλο το έτος μια άνοδο της τάξης του 20%. Επιπλέον, η ανοδική

κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών και κυρίως των τραπεζών, οι οποίες εμφανίζουν κέρδη ρεκόρ, η εξωστρέφεια και αποτελεσματικότητα της νέας διοίκησης του ΧΑ, η μεγάλη επιτυχία των placements των Εθνικής, Alpha, Πειραιώς, Hellenic Energy, καθώς και η πολύ πετυχημένη εισαγωγή του Αερολιμένα Αθηνών συντείνουν στην περαιτέρω προσέλκυση αλλοδαπών επενδυτών, που είναι, άλλωστε, και το ζητούμενο.

Θα έλεγε κανείς, ότι για όσο διάστημα η Ελληνική οικονομία συνεχίζει να διαφοροποιείται προς το θετικότερο από την υπόλοιπη Ευρώπη, το ενδιαφέρον για το ΧΑ θα αυξάνεται, με θετικό αντίκτυπο, όπως είναι φυσικό, στο επίπεδο τιμών του Δείκτη και στον όγκο συναλλαγών. Το ΧΑ βρίσκεται σε πορεία μετάβασης για τα επόμενα δύο χρόνια, από τις Αναπτυσσόμενες στις Ανεπτυγμένες Αγορές και υπάρχουν εκτιμήσεις ότι ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών θα μπορούσε υπό προϋποθέσεις να αυξηθεί κατά 50%.

**Πώς βλέπετε το 2024; Η πιθανή αποκλιμάκωση των επιτοκίων, η ενδεχόμενη θετική πορεία των χρηματιστηρίων, οι νέες εναλλακτικές επενδυτικές προτάσεις που δραστηριοποιούνται και στην ελληνική αγορά, και τυχόν άλλοι παράγοντες, πώς θα επιδράσουν κατά τη φετινή χρονιά στα Αμοιβαία Κεφάλαια και γενικά στην αγορά των επενδύσεων;**

Στο τέλος της προηγούμενης χρονιάς, οι τότε προσδοκίες για το 2024, ήταν ότι θα υπάρξει γρήγορη και σημαντική αποκλιμάκωση των επιτοκίων από την FED. Διανύοντας ήδη το 1ο τρίμηνο του 2024, οι χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη έχουν καταγράψει πολύ θετικές αποδόσεις και νέα υψηλά, και θα μπορούσαν κάλλιστα οι τρέχουσες αποδόσεις να αποτελούσαν αυτές όλης της φετινής χρονιάς, με ό,τι αυτό μπορεί να σημαίνει για τη μεταβλητότητα για το υπόλοιπο έτος. Αυτή τη στιγμή, το βασικό σενάριο για την ταχύτητα αποκλιμάκωσης των επιτοκίων από την FED, έχει μετριασθεί. Πάρα ταύτα, το διεθνές sentiment παραμένει θετικό, υπάρχει risk appetite και δεν φαίνονται να υπάρχουν σοβαρές ανησυχίες για την πορεία των οικονομιών ΗΠΑ και Ευρώπης, δεν είναι τυχαίο, άλλωστε, ότι ο Δείκτης VIX βρίσκεται στα χαμηλά του, σε επίπεδα 13,1 με τα ιστορικά χαμηλά να είναι κοντά στο 10. Επίσης, οι επικείμενες προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ συνήθως τείνουν να δίνουν ένα θετικό τόνο στην τοπική μετοχική αγορά.

Κλείνοντας, θα πρότεινα οι Έλληνες επενδυτές Αμοιβαίων Κεφαλαίων να στρέφονται σταδιακά σε πιο μικτές στρατηγικές, καθώς και σε άλλες εναλλακτικές μορφές επενδύσεων, ώστε να μπορούν να απολαμβάνουν μακροπρόθεσμα μεγαλύτερες και πιο διαφοροποιημένες αποδόσεις. Έχουμε δύο πρόσφατα χαρακτηριστικά παραδείγματα: 1) την ταυτόχρονη και σημαντική πτώση τόσο των Ομολόγων, όσο και των Μετοχών το 2022, ενώ άλλες Εναλλακτικές μορφές επενδύσεων δεν ακολούθησαν την πτώση αυτή, και 2) το πολύ δυνατό rebound των Μετοχών το 2023 που συνεχίζεται ως σήμερα, το οποίο δεν ακολούθησε αντίστοιχα η αγορά Ομολόγων (αν λάβει κανείς υπόψη του ότι η πτώση των Ομολόγων άρχισε από το 2021).