



Η ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΟΛΥΤΙΜΟΥ ΜΕΤΑΛΛΟΥ ΕΦΤΑΣΕ ΤΑ 438 ΔΟΛΑΡΙΑ Η ΟΥΓΓΙΑ

Χρυσοφόρα επιστροφή

Του **Κ. ΚΑΛΛΩΝΙΑΤΗ**

Η ταχεία ανάκαμψη της τιμής του χρυσού τις τελευταίες 3-4 εβδομάδες από τα 418 στα 438 δολάρια ανά ουγγιά δεν μπορεί να περάσει απαρατήρητη. Πρώτο, γιατί πραγματοποιείται παράλληλα με την ενδυνάμωση του δολαρίου και σε πείσμα της αντιστροφής ιστορικά σχέσης του με αυτό. Δεύτερο, γιατί λαμβάνει χώρα σε μία φάση υποχώρησης (προσωρινής έστω) του πληθωρισμού και διατήρησης ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης στην αμερικανική και ασιατική οικονομία.

Υστερα από αρκετά έτη συναλλαγών που ο χρυσός βρισκόταν σταθερά στη σκιά του ευρώ (ανατιμώταν έναντι του δολαρίου, όχι όμως έναντι του ευρώ ή άλλων νομισμάτων), διεκδίκησε τη θέση του ως επενδυτικό καταφύγιο πρώτης επιλογής κερδίζοντας έναντι όλων των διεθνών νομισμάτων (γεν, ραντ, ελβετικό φράγκο) του ευρώ μηδενίζοντάς τον.

Συγκεκριμένα, έφτασε στα 360 ευρώ, σπάζοντας το διαχρονικό φράγμα των 350 ευρώ και σημειώνοντας νέο ιστορικό ρεκόρ. Το γεγονός ότι αποσυνδέθηκε από το ευρώ και ότι ισχυροποιήθηκε όχι τόσο ως συνέπεια της εξασθένησης του δολαρίου, αλλά παράλληλα με την αποδυνάμωση του ευρώ, αποτελεί μεγάλη διαρθρωτική αλλαγή.

Υποδηλώνει ότι στο μυαλό πολλών επενδυτών το ευρώ έχει ήδη αντικαταστήσει το δολάριο ως κύριο αποθεματικό νόμισμα επιλογής.

Αντιδρώντας στο ευρώ, ο χρυσός αποκαλύπτει την προϊούσα φθορά της δολαριακής ηγεμονίας. Παρ' όλα τα τρωτά του και την φειντή υποτίμηση, το ευρώ φαίνεται να γίνεται αντιληπτό ως το μικρότερο ανάμεσα από τα δύο κακά και ως το βασικό μελλοντικά αποθεματικό νόμισμα. Όμως, η υποτίμησή του έναντι

του χρυσού δείχνει πως έχει πολύ δρόμο ακόμη να διανύσει μέχρις ότου καθιερωθεί.

Από την πλευρά του ο χρυσός φαίνεται να επιστρέφει στη μακροχρόνια ανοδική τροχιά που ξεκίνησε το 2001 και, μάλιστα, με όρους γνήσιου και αυθεντικού ράλι και όχι ως αποτέλεσμα της κάμψης του δολαρίου. Η πτώση της «γραμμής Μασζιν» των 350 ευρώ για τον χρυσό και η αποδέσμευσή του από το ευρώ απομακρύνουν ένα σοβαρό ψυχολογικό εμπόδιο για τους ευρωπαϊκούς και διεθνείς επενδυτές (εκτός ΗΠΑ), οι οποίοι μέχρι πρότινος αντιμετώπιζαν την άνοδο της τιμής του κίτρινου μετάλλου σαν ένα αμιγώς δολαριακό φαινόμενο.

Ευκαιρία

Η νομιμότερη μεταστροφή της θεώρησης τους ισοδυναμεί με καταλυτικό γεγονός για την θεμελίωση μιας «αγοράς ταύρων» στο χρυσό, καθώς οι ευρωπαίοι - σε αντίθεση με τους αμερικάνους - διαθέτουν ισχυρές μνήμες (βλ. δύο παγκόσμιους πολέμους) για την αδυναμία των εκάστοτε διοικητικών εκδιδόμενων νομισμάτων (fiat currencies) και τρέφουν πολύ μικρότερη εμπιστοσύνη προς αυτά.

Οι εξελίξεις αυτές διαμορφώνουν ένα ιδιαίτερα γόνιμο κλίμα για όσους επενδυτές επιθυμούν να επενδύσουν στην ασφάλεια και τις υψηλές αποδόσεις των μετοχών χρυσού και αργύρου (αποδόσεις 3-5 φορές κατά μέσον όρο υψηλότερες αυτών του πολύτιμου μετάλλου), 30 εκ των οποίων περιλαμβάνει ο δείκτης μετοχών εταιρειών εξόρυξης χρυσού-αργύρου HUI.

Ο δείκτης αυτός - ο οποίος στην κάθοδο επίσης υποχωρεί περισσότερο του χρυσού - προηγείται σε περιόδους ανάκαμψης του ίδιου του κίτρινου μετάλλου. Το τελευταίο σημείο καμψής του HUI που σηματοδότησε τη νέα φάση άνοδου του χρυσού ήταν στις αρχές Μαΐου, όταν

ο HUI ξεκίνησε από τις 166 μονάδες για να ανέλθει στις 21/6 στις 199 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο 20% σε 40 ημέρες.

Βεβαίως, από το ιστορικό υψηλό των 256 μονάδων (τέλος 2003 και Νοέμβριος 2004) ο HUI παραμένει 22% χαμηλότερα ακόμη. Όμως, αυτή η διαπίστωση υπογραμμίζει τα μεγάλα περιθώρια άνοδου, καθώς σε μία «αγορά ταύρων» κάθε νέα δυναμική άνοδος τείνει να ξεπεράσει σημαντικά τα προηγούμενα επίπεδα «οροφής». Δεν πρέπει να ξεχνάμε πως από το τέλος του 2000, όταν ο HUI ήταν στις 35 μονάδες, έχει σημειωθεί πραγματική εκτίναξη 469% του δείκτη (ή 630% μέχρι το κορυφαίο του σημείο), δηλαδή πολύ μεγαλύτερη ουσιαστικά άλλου χρηματιστηριακού δείκτη της βασικής αγοράς.

Δεδομένων των παραπάνω και του γεγονότος ότι κάθε φάση άνοδου στις μετοχές χρυσού-αργύρου διαρκεί 5-9 μήνες κατά μέσον όρο με μέση μηνιαία απόδοση από 9% έως 22% (περίπτωση HUI) μπορούμε να συμπεράνουμε πως μέχρι το τέλος του χρόνου ο δείκτης HUI μπορεί να συνεχίσει να κινείται ανοδικά και μέχρι τις 330-340 μονάδες, σημειώνοντας αύξηση 70% έναντι προβλεπόμενης αύξησης 14% του ίδιου του χρυσού.

Μια τέτοια εξέλιξη θα σηματοδοτήσει τη μετάβαση στη δεύτερη και ωριμότερη φάση μακροχρόνιας άνοδου των τιμών του χρυσού και των πολύτιμων μετάλλων, προσφέροντας μεγάλα περιθώρια ασφάλειας και ευκαιριών κέρδους στους επενδυτές. Αξίζει να σημειωθεί πως η πρόσφατη «απογείωση» των μετοχών χρυσού γίνεται με μία μόνον μηχανή (την άνοδο του μετάλλου) χωρίς να αξιοποιείται η δεύτερη τουρμπίνα, δηλαδή η αρνητική σχέση με τη βασική αγορά (S&P 500) που έχουν οι μετοχές χρυσού. Όταν αρχίσει η αναπόφευκτη πτώση της Wall Street, τότε ο χρυσός θα ίπταται και με τις δύο μηχανές του...

HEDGE FUNDS

Κέρδη από επενδύσεις σε «καλάθι» διαχειριστών

ΔΕΚΑ χρόνια παρουσίας στη διεθνή βιομηχανία επενδύσεων μέσω hedge funds κλείνει φέτος η Olympic Asset Management (OAM). Η εταιρεία που ιδρύθηκε στη Νέα Υόρκη το 1994 από τον **Γιάννη Μουταφίδη** -επί σειρά ετών σύμβουλο σε μεγάλους διεθνείς επενδυτικούς οίκους- επενδύει σε όλο τον κόσμο μέσω των πιο επιτυχημένων διαχειριστών κεφαλαίου (hedge fund managers). Πέρυσι έκλεισε τη χρονιά με καθαρή απόδοση στο χαρτοφυλάκιό της **10,17%** (συμπεριλαμβανομένων των διαχειριστικών εξόδων), έναντι μέσης απόδοσης **6,8%** του αντιπροσωπευτικού δείκτη των Fund of Hedge Funds, και **3,5%** του δείκτη Dow Jones. Από το 1996 (οπότε και συστήθηκε το πρώτο χαρτοφυλάκιό της), η εταιρεία καταγράφει απόδοση **116%** έναντι **67,22%** του Dow Jones, και **40%** του δείκτη MSCI World.

Το μεγαλύτερο μέρος της κερδοφορίας προήλθε από τοποθετήσεις του χαρτοφυλακίου της σε διαχειριστές μετοχικών hedge funds (**63%**), επιλογή που αποτελεί και τον κύριο κορμό της επενδυτικής φιλοσοφίας και στρατηγική της OAM. Οφέλη υπήρξαν και από τη στρατηγική επιλογή της OAM να μετατρέψει το 1/3 του χαρτοφυλακίου της από δολάρια σε ευρώ το 2001 (με ισοτιμία 0,84) και επαναφορά σε δολάρια στο τέλος του 2004 (με ισοτιμία 1,36).

Ο επικεφαλής της OAM Γ. Μουταφίδης αναφέρει ότι το 2005 αναμένεται να είναι δύσκολη χρονιά για τις διεθνείς αγορές. Στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας θα επιβραδυνθεί λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου αντιμετωπίζει ένα διαρκώς αυξανόμενο έλλειμμα, σε μια περίοδο που τα κέρδη των επιχειρήσεων αναμένεται να αρχίσουν να υποχωρούν και τα επιτόκια να συνεχίσουν να αυξάνονται. Ο συνδυασμός αυτός εκτιμάται ότι θα λειτουργήσει ανασταλτικά και για τις χρηματιστηριακές αγορές.

Διασπορά κεφαλαίων

Για την Ευρώπη προβλέπει χαμηλότερους ρυθμούς κερδοφορίας σε σχέση με το 2004, ως συνέπεια της επιβράδυνσης των οικονομιών στην Ε.Ε., του «ακριβού» ευρώ, της αύξησης του ενεργειακού κόστους και της πιθανής ανόδου των επιτοκίων στις ΗΠΑ. Εκτιμά ωστόσο ότι τα χαμηλά επιτόκια σε συνδυασμό με την αύξηση κατά **40%** του πληθυσμού της Ε.Ε. μετά τη διεύρυνση θα λειτουργήσουν θετικά για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Σ' αυτό θα βοηθήσει και η εκτίμηση ότι ο κύκλος πτώσης του δολαρίου έναντι του ευρώ πλησιάζει στο τέλος του.

Η OAM (www.olympianfunds.com) αποτελεί μια από τις πρωτοπόρες επενδυτικές εταιρείες, που χρησιμοποιεί την επενδυτική μέθοδο των πολλαπλών ανεξάρτητων διαχειριστών (multi-manager/fund of hedge funds investment process). Η εταιρεία τοποθετεί τα κεφάλαια των επενδυτών της σε επιλεγμένα hedge funds, τα οποία διαχειρίζονται ανεξάρτητοι με αυτήν διαχειριστές, οι οποίοι εκλέγονται με κριτήριο την υψηλή διαχρονική απόδοσή τους. Συγχρόνως, διασκορπίζει το ρίσκο σε επιμέρους αγορές (μετοχές, ομόλογα, αγαθά, νομίσματα κ.τ.λ.), σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές (Ευρώπη, Ασία, Αμερική κ.ά.) και σε διαχειριστές που ακολουθούν ποικίλες επενδυτικές στρατηγικές. Σήμερα τα υπό διαχείριση κεφάλαιά της έχουν διανεμηθεί σε πάνω από 20 hedge funds. Σε αυτά συγκαταλέγονται ορισμένα με τις μεγαλύτερες αποδόσεις στην κατηγορία τους παγκοσμίως και «κλειστά» σε νέα κεφάλαια επί χρόνια, όπως το Raptor Global, το Egerton European και το Caxton Global Investments.

N. X.