



ΤΑΜΕΙΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΕΝΑΕΡΙΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

- Λ. ΚΥΠΡΟΥ 29 – ΑΡΓΥΡΟΥΠΟΛΗ – ΤΚ 16451 • Τηλ . 210-9609802
- ΑΦΜ 997645857 ΔΟΥ ΗΛΙΟΥΠΟΛΗΣ • e-mail: teaeke@gmail.com

Αθήνα, 23 Ιανουαρίου 2024

Αγαπητά μέλη του Ταμείου Επαγγελματικής Ασφάλισης Ελεγκτών Εναέριας Κυκλοφορίας Ελλάδος,

Ξεκινώντας θα θέλαμε να σας ευχηθούμε να είναι ευτυχισμένο και δημιουργικό το 2024. Με την παρούσα επιστολή θα θέλαμε να σας ενημερώσουμε για την επενδυτική πορεία του ΤΕΑΕΚΕ κατά τη χρονιά που πέρασε. Το 2023, και κυρίως το τελευταίο δίμηνο, αποτέλεσε μια **εξαιρετικά καλή επενδυτική χρονιά**, με κύρια χαρακτηριστικά την άνοδο των τιμών των ομολόγων και την πολύ καλή απόδοση των μετοχικών αγορών.

Παρότι, η επενδυτική φιλοσοφία του Ταμείου παρέμεινε ιδιαίτερος συντηρητική, οι στοχευμένες τοποθετήσεις σε συνδυασμό με την αυξημένη διασκόρπιση του χαρτοφυλακίου είχαν σαν αποτέλεσμα μια εξαιρετικά θετική απόδοση της τάξης του **7,72%** για το 2023. Ο στρατηγικός δείκτης αναφοράς που είχε ορίσει η Επενδυτική Επιτροπή για το 2023 απέδωσε **5,28%** (δηλαδή η ενεργητική διαχείριση των επενδύσεων από τον διαχειριστή απέδωσε **2,44%** παραπάνω από την επενδυτική οδηγία). Καλύφθηκαν επομένως (και με το παραπάνω) οι απώλειες που κατέγραψε το χαρτοφυλάκιο το 2022 και το Ταμείο έχει επανέλθει στην κερδοφορία.

Αναλυτικότερα, ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τις αποδόσεις των κύριων δεικτών που αποτελούν τον στρατηγικό επενδυτικό σχεδιασμό του Ταμείου:

Στρατηγικός Δείκτης Αναφοράς				
Κατηγορία Επένδυσης	Αντιπροσωπευτικός δείκτης	Ποσοστό στον ΔΑ	Επιτρεπτά όρια	Απόδοση Αντι/κου δείκτη το 2023
Μέσα Χρηματαγοράς	EUR6M	40%	20-70%	3,69%
Κυβερνητικά Ομόλογα Ευρωζώνης	LEATTREU	25%	15-35%	7,13%
Διεθνείς Μετοχές	MSERWI	10%	0-20%	19,19%
Ελληνικές Μετοχές	ASE INDEX	10%	0-20%	39,08%
Εταιρικά Ομόλογα Ευρώ	LECPREU	5%	0-15%	8,19%
Ελληνικά Εταιρικά Ομόλογα	HCBPI	5%	0-15%	5,13%
Ελληνικά Κυβερνητικά Ομόλογα	BCEC1P	5%	0-15%	13,43%

Παρατηρούμε ότι όλες οι κατηγορίες επενδύσεων είχαν θετικές αποδόσεις με πρωταγωνιστές την ελληνική και παγκόσμια μετοχική αγορά και τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου. Βεβαίως, πολύ σημαντικό ήταν για το χαρτοφυλάκιο του Ταμείου το ιδιαίτερα υψηλό επιτόκιο διαθεσίμων, όπου, κυρίως μέσω της αγοράς Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου, το Ταμείο μπόρεσε να καρπωθεί αποδόσεις πάνω από 3% με ιδιαίτερα χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο.

Συνοψίζοντας το επενδυτικό περιβάλλον για το 2023, θα πρέπει πρωτίστως να αναφερθούμε στην **περαιτέρω αύξηση των παρεμβατικών επιτοκίων** από τις Κεντρικές Τράπεζες μέσα στο έτος, καθώς ο έντονος πληθωρισμός διατηρήθηκε για όλο το έτος (με την ήπια αποκλιμάκωσή του να ξεκινάει προς το τελευταίο τρίμηνο). Παρότι τα επιτόκια έχουν παραμείνει σε πολύ υψηλά επίπεδα, οι επενδυτές **έχουν προεξοφλήσει μια σειρά από μειώσεις μέσα στο 2024**, τόσο από την Αμερικάνικη, όσο και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αυτές οι προσδοκώμενες μειώσεις πυροδότησαν την αύξηση τιμών των ομολογίων (κυρίως το τελευταίο δίμηνο του έτους) αλλά και των μετοχών σε παγκόσμιο επίπεδο. Αναφορικά με την εξέλιξη του παγκόσμιου πληθωρισμού προβλέπεται να συνεχίσει η αποκλιμάκωσή του από 8,7% το 2022 σε 6,9% το 2023 και 5,8% το 2024 (σύμφωνα με το ΔΝΤ).

Από την άλλη μεριά, μέσα στο 2023 υπήρξαν και άλλες έντονες προκλήσεις για τους επενδυτές, όπως η αναταραχή στον τραπεζικό τομέα, κυρίως στις ΗΠΑ και την κεντρική Ευρώπη, αλλά και ο αυξανόμενος γεωπολιτικός κίνδυνος (που προκλήθηκε τόσο από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, όσο και από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή).

Η οικονομία των ΗΠΑ εμφάνισε μια σταθερή δυναμική το 2023, που πήγασε από την καλύτερη του αναμενομένου κερδοφορία των επιχειρήσεων (κυρίως των επτά μεγαλύτερων εταιριών του S&P500), την υψηλή κατανάλωση και την ισχυρή αγορά εργασίας, με την Κεντρική Τράπεζα να αναμένει ανάπτυξη 2,6% το 2023 και 1,4% για το 2024. Το σενάριο της «ομαλής προσγείωσης – soft landing» είναι πλέον το επικρατέστερο.

Στην Ευρώπη κυριάρχησαν έντονες ανησυχίες για την ανάπτυξη των ευρωπαϊκών οικονομιών, ωστόσο η ύφεση έχει προς το παρόν αποφευχθεί. Η πιθανότητα να επέλθει μια ήπια ύφεση μέσα στο 2024 μειώνεται, ενώ η τελευταία πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αναφέρει ρυθμό μεγέθυνσης 0,6% για το 2023 και 0,8% για το 2024. Με τη Γερμανία να έχει σημαντικά προβλήματα ανάπτυξης (χαμηλή ζήτηση εξαγωγών, υψηλό κόστος χρηματοδότησης κλπ), οι κύριες προκλήσεις για το 2024 παραμένουν οι ίδιες: αντίσταση πληθωρισμού και γεωπολιτικές αβεβαιότητες. Αναμένονται ωστόσο μειώσεις επιτοκίων μέσα στο 2024 και με απώτερο στόχο πληθωρισμού 2% μέσα στο 2025.

Σε αυτό το κλίμα, τα κέρδη στο χαρτοφυλάκιο του TEAEEKE προήλθαν κυρίως από τα διαθέσιμα και τις ομολογίες και δευτερευόντως από τις μετοχές. Μάλιστα, τόσο **ο σχετικά χαμηλός επενδυτικός κίνδυνος** των επιλεγόμενων περιουσιακών στοιχείων, όσο και η **σημαντική διασπορά του κινδύνου μέσα σε κάθε επενδυτική κατηγορία έχουν κρατήσει τον συνολικό επενδυτικό κίνδυνο του Ταμείου σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τη διεθνή (αλλά και την ελληνική) πρακτική.**

Η Επενδυτική Επιτροπή του TEAEEKE, με κύριο μέλημα την προστασία της περιουσίας των μελών, παρακολουθεί σε συνεχή βάση την πορεία του χαρτοφυλακίου καθώς και τις κινήσεις του διαχειριστή επενδύσεων, με τον οποίο βρίσκεται σε στενή συνεργασία. Αποδείχθηκε ότι η επιλογή της διατήρησης των αυξημένων θέσεων σε ομολογίες, που έγινε

μέσα στο 2022, όσο και η αλλαγή του δείκτη αναφοράς, που εφαρμόστηκε από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2023, ήταν ιδιαιτέρως ωφέλιμες για το Ταμείο.

Για την πορεία του χαρτοφυλακίου το 2024 και με γνώμονα τον **μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα** του Ταμείου, η Επενδυτική Επιτροπή είναι **συγκρατημένα αισιόδοξη**. Παρότι οι ιδιαίτερα αυξημένες αποδόσεις του 2023 δεν είναι πιθανό να επαναληφθούν, η αναμενόμενη πτώση των βασικών επιτοκίων καθώς και η ομαλοποίηση της αγοράς ενέργειας, δημιουργούν ένα περιβάλλον θετικών (κατά μέσο όρο) προσδοκιών.

Σε κάθε περίπτωση, η Επενδυτική Επιτροπή θα συνεχίσει το έργο της προστασίας της αξίας του χαρτοφυλακίου έναντι οιονδήποτε συνθηκών της αγοράς. Όλα τα μέλη παραμένουν πάντοτε στη διάθεση των μελών του ΤΕΑΕΕΚΕ για να παράσχουν περισσότερες πληροφορίες και λεπτομέρειες αναφορικά με τις επενδυτικές επιλογές και την επενδυτική στρατηγική του Ταμείου.

Η Επενδυτική Επιτροπή του ΤΕΑΕΕΚΕ

Μ. Ανθρωπέλος – Α. Βόλης – Ι. Πετρολέκας