



Veiklos ataskaita

Metai

(2006 m. lapkričio 23 d. – 2007 m. lapkričio 23 d.)

Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

Metų rezultatai

Gerbiamieji,

Džiaugiamės galėdami pristatyti Jums VU SIF pirmųjų veiklos metų ataskaitą. Šioje veiklos ataskaitoje pateikiame išsamią VU SIF Valdybos darbo rezultatų apžvalgą.

Tikimės, kad ši ataskaita suteiks Jums galimybę tinkamai įvertinti mūsų darbą bei rezultatus.

Pagarbiai,

VU SIF

Turinys

Metiniai rezultatai.....	2 psl.
Turinys	2 psl.
1. Portfelio struktūra 2007-11-23	3 psl.
2. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio graža	3 psl.
3. Rezultatų palyginimas su pasaulinėmis tendencijomis.....	4 psl.
4. Portfelio struktūros analizė	5 psl.
5. Galimi investicinio portfelio scenarijai	8 psl.
6. Pozicijų apžvalga	9 psl.
7. Rizikos valdymas ir analizė.....	11 psl.
VU SIF Mokymai.....	12 psl.
VU SIF Viešieji ryšiai	12 psl.
Perspektyvos	13 psl.

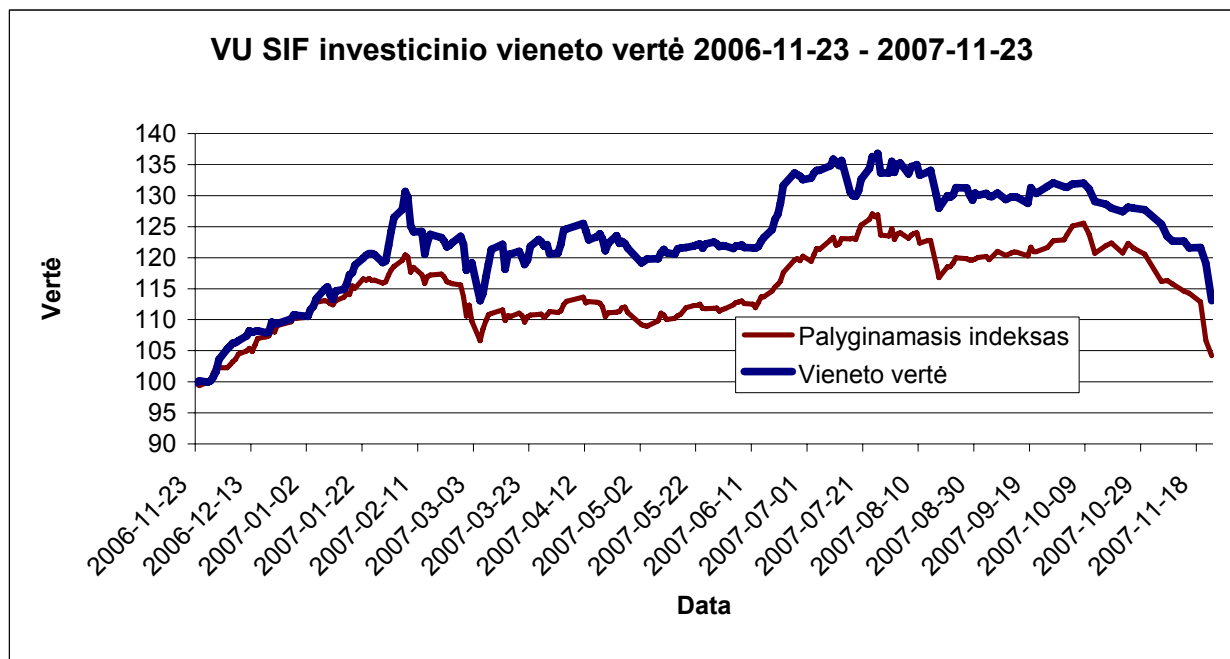
1. Portfelio struktūra 2007-11-23

2007 m. lapkričio 23 d. VUSIF valdomo Portfelio sudėtis (uždarymo kainomis) buvo tokia:

VP	VP kiekis	Kaina 2007-11-23	Rinkos vertė	Dalis portfelyje
Apranga	315	16,13 LTL	5.080,95 Lt	11,51%
Eesti Ehitus	104	5,06 EUR	1.817,00 Lt	4,12%
Invalda	512	17,24 LTL	8.826,88 Lt	20,00%
Olympic Entertainment Group	392	3,72 EUR	5.035,01 Lt	11,41%
Šiaulių bankas	642	3,45 LTL	2.214,90 Lt	5,02%
Tallinna Kaubamaja	65	7,30 EUR	1.638,35 Lt	3,71%
Ūkio bankas	1688	3,92 LTL	6.616,96 Lt	15,00%
Iš viso VP			31.230,05 Lt	70,78%
Piniginės lėšos			12.895,04 Lt	29,22%
Iš viso:			44.125,09 Lt	100,00%

2. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio graža

Grafiškai Portfelio rezultatai per visą investavimo laikotarpį (2006-11-23 – 2007-11-23) atrodo taip:



* PI – palyginamasis indeksas

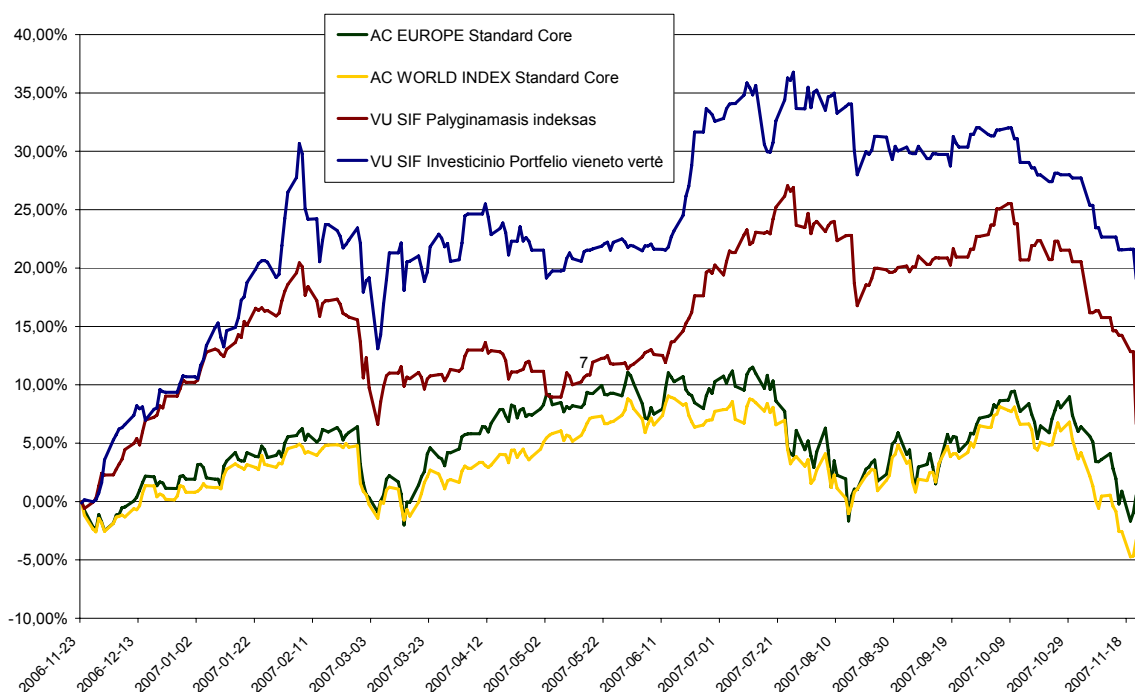
* IVV – investicinio vieneto vertė

Kaip matome, VU SIF pralenkė palyginamąjį indeksą. VU SIF investicinio vieneto vertės pokytis yra **13,04%**.

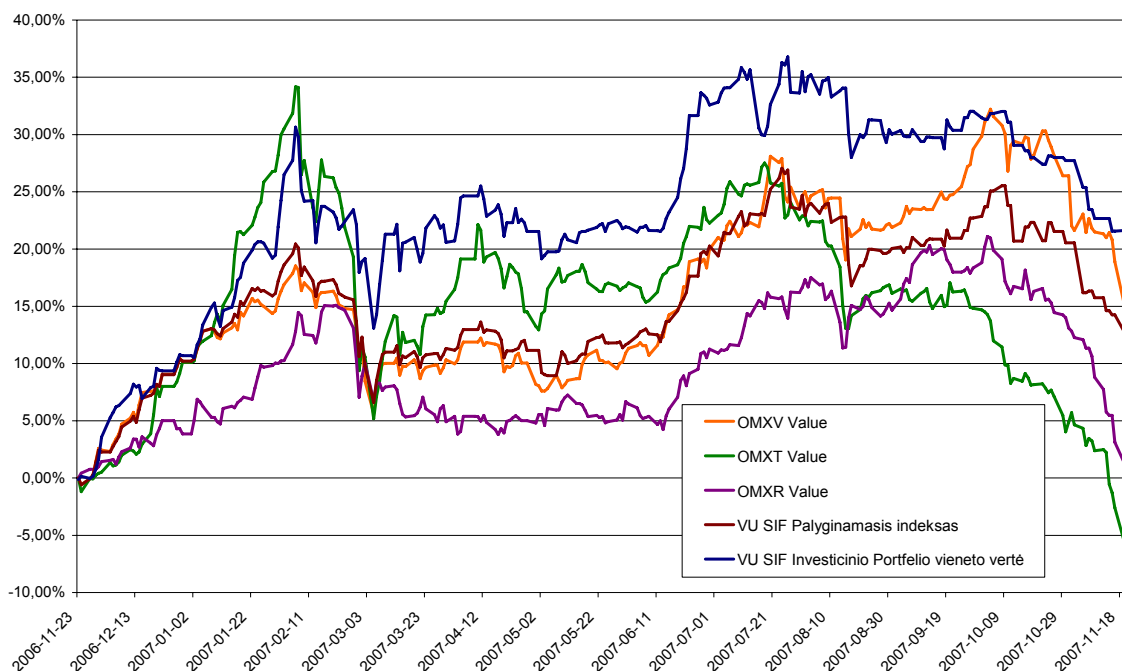
3. Rezultatų palyginimas su pasaulinėmis tendencijomis

Norėdami palyginti VU SIF veiklos rezultatus su pasaulinėmis ir Baltijos rinkų tendencijomis per Valdybos kadencijos laiką, pateikiame indeksų ir fondo augimo grafikus (kiek kiekvienas indeksas ar vieneto vertė buvo pakitęs nuo laikotarpio pradžios kiekvieną dieną).

Pirmajame grafike pateikti VU SIF ir palyginamojo indekso rezultatai bei MSCI Barra skaičiuojamų pasaulio ir Europos šalių indeksų (apima ir išsivysčiusias, ir kylančias rinkas) prieaugis procentais nuo 2006-11-23 iki 2007-11-23. Iš grafiko matosi, jog per šį laikotarpį Europa augo labiau nei pasaulinė rinka, taip pat per analizuojamą metus buvo 3 ryškesnės korekcijos (kovo, rugpjūčio ir lapkričio mėn.), kuomet indeksų reikšmės nukrito žemiau analizuojamo laikotarpio pradžioje, t.y. 2006-11-23, buvusių reikšmių. Per šį laikotarpį VU SIF vieneto ir palyginamojo indekso verčių augimas gerokai viršijo pasaulinių rinkų kilimo tempus pagrįste dėl to, jog VU SIF investuoja į vis dar besivystančias Baltijos rinkas. Tačiau lapkričio mėnesio korekcija stipriai paveikė VU SIF vieneto vertę. Vis tik Valdybos kadenciją baigėme turėdami 13 proc. vieneto vertės padidėjimą, t.y. aplenkėme palyginamąjį indeksą beveik 9 proc.



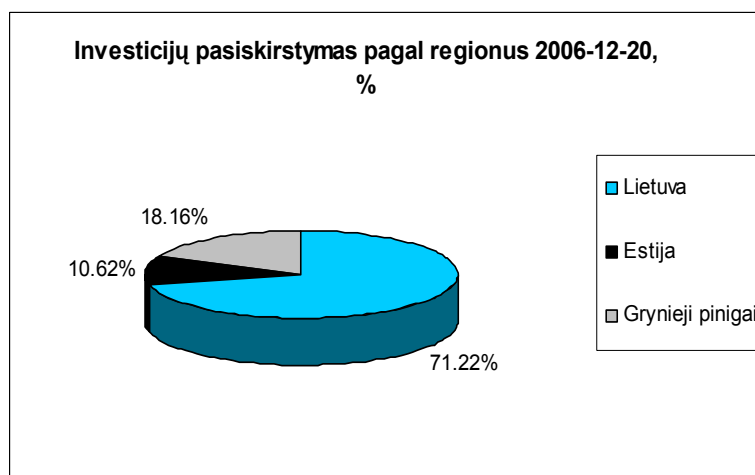
Lyginant VU SIF rezultatus su Baltijos šalių indeksais (antrasis grafikas) matome, jog fondas augimu aplenkė Baltijos rinkų augimą, t.y. į portfelį buvo pasirinktos akcijos brangusios sparčiau nei kilo visa rinka. Taip pat išvengėme tokio žymaus lapkričio mėnesio korekcijos poveikio kaip visa Baltijos rinka. Tai susiję su tuo, jog didžioji dalis portfelio investuota Lietuvoje, kur augimas per analizuojamą laikotarpį didesnis nei Estijoje ir Latvijoje, taip pat ne tokia skaudi ir korekcija. Be to, nemažą dalį portfelio sumos Valdybos kadencijos pabaigoje sudarė gryniesi pinigai.



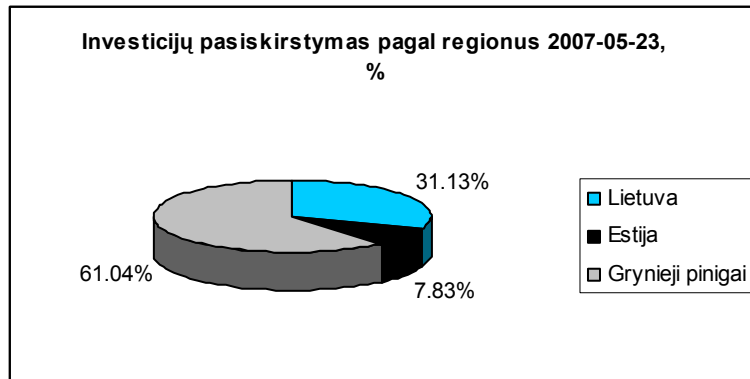
4. Portfelio struktūros analizė

Regionai

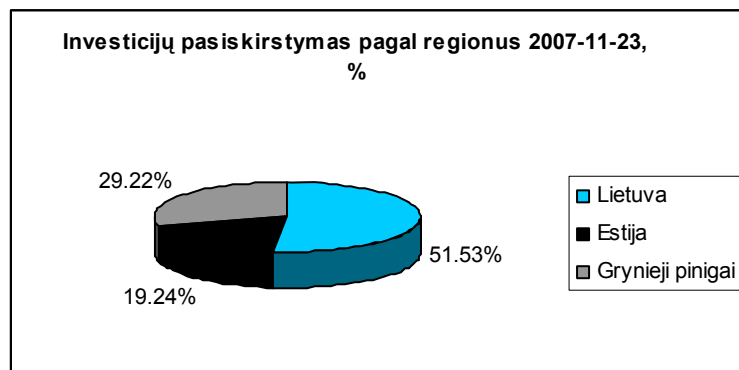
Savo portfelį pradėjome formuoti nuo 2006 m. lapkričio 23 d. pateikę savo pirmąjį pavedimą pirkti. Ataskaitoje pradiniu portfeliu laikysime pirmojo investavimo mėnesio pabaigoje suformuotą portfelį 2006-12-20. Fondo veiklos pradžioje didžiausią dalį lėšų nukreipėme į Lietuvos rinką, nes tuo metu daugiausiai dėmesio skyrėme Lietuvos įmonių analizei, geriausiai buvome susipažinę su Lietuvos rinka ir matėme joje dideles akcijų vertės augimo galimybes. Taip pat įsigijome keletą perspektyvių Estijos rinkos įmonių akcijų. Beveik penktadalį lėšų laikėme grynaisiais: toliau ieškodami patrauklių bendrovių pasilikome galimybę įsigyti naujų akcijų neatsisakant turimų pozicijų.



Pusmečio investicinis portfelis (2007-05-23) išsiskiria itin dideliu grynujų pinigų kiekiu. Toks didelis grynujų pinigų kiekis susidarė, kai investuotojai parodė pasitikėjimą fondo valdytojais ženkliai padidindami investicinį portfelį: papildomai buvo skirta 30 tūkst. Lt lėšų investavimui. Grynujų kiekį dar padidino gegužės mėnesį išmokėti dividendai bei kelių pozicijų pardavimas (TEO LT ir Latvijas Krajbanka). Didžiausią dalį investuotų lėšų, kaip ir pirmojo investavimo mėnesio pabaigoje, sudarė namų rinka – Lietuva virš 30%. Kiek daugiau dėmesio skyrėme analizuoti Estijos rinkai: įsigijome keletą naujų pozicijų (Eesti Ehitus ir Tallinna Kaubamaja) ir vieną pardavėme (Olympic Casino).

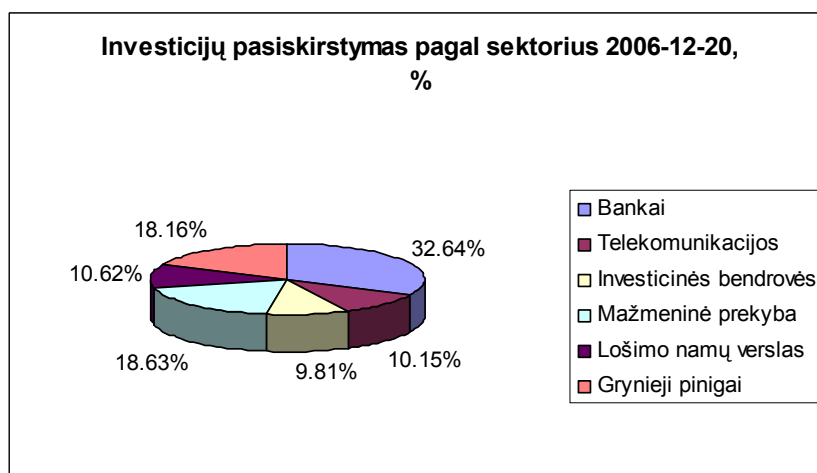


Metiniame investiciniame portfelyje svarbiausia rinka išliko mūsų namų rinka – Lietuva. Savo ekonomine situacija Lietuva buvo pranašesnė už Latvijos ir Estijos rinkas, nes Lietuva pasižymėjo žemesne infliacija ir stabilesne ekonomine padėtimi. Latvijoje netilo gandai apie lato devalvavimą, prasidėjo gyventojų demonstracijos ir protestai, Estija nukentėjo dėl rusų protestų, kurie prasidėjo dėl sovietinio paminklo iškeldinimo iš Talino centro. Laikėme nemažą dalį grynaisiais, kad sušvelnintume galimus portfelio svyravimus esant nestabiliai situacijai rinkose, vis labiau vyraujant kritimo nuotaikoms.

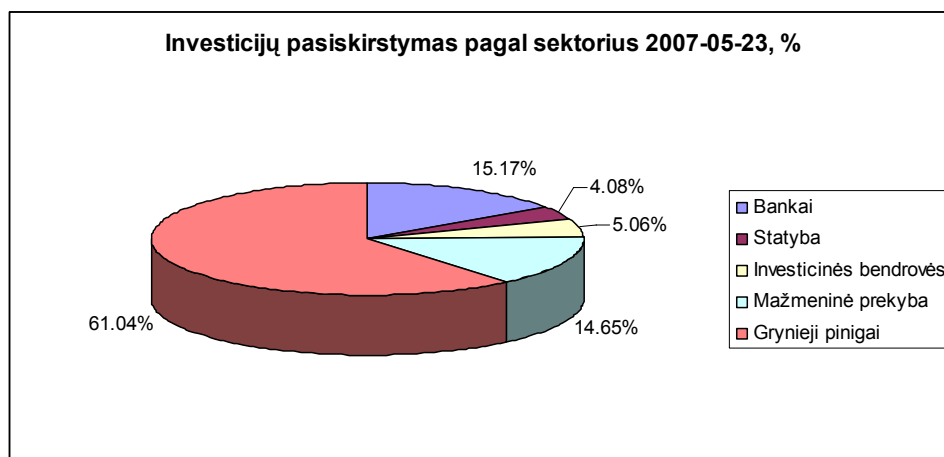


Sektoriai

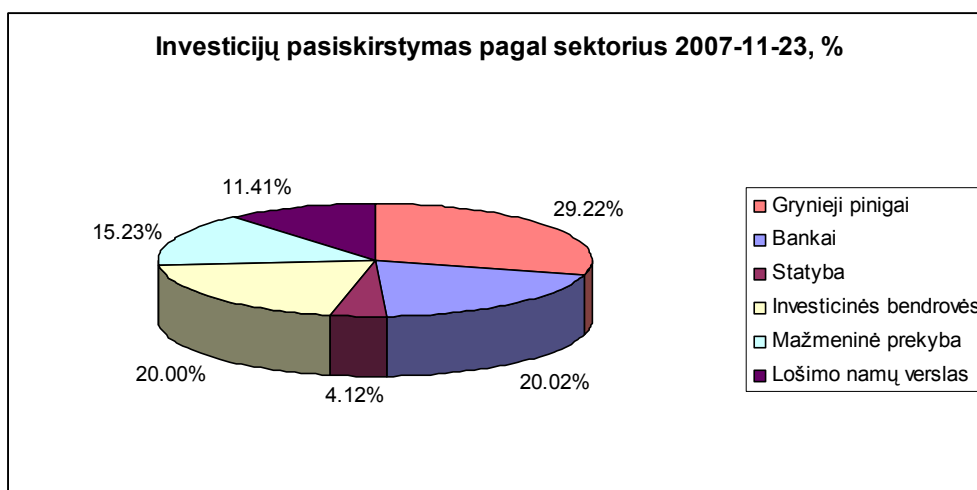
Analizuojant pagal sektorius, didžiausią dalį portfelyje 2006-12-20 sudarė bankai (32.64%), nes tai sektorius Lietuvoje turintis dar gana dideles augimo galimybes ir bankų akcijos Lietuvoje yra gana pigios bei likvidžios. Taip pat gana žymią dalį (18.63%) portfelyje sudarė mažmeninės prekybos įmonė "Apranga" - viena sparčiausiai augančių įmonių perspektyviame drabužių prekybos sektoriuje. Dar 2006-12-20 turėjome telekomunikacijų sektoriaus įmonės "TEO" akcijų, kurią pasirinkome dėl jai būdingo kainos stabilumo ir mokamų solidžių dividendų. Įsigijome ir investicinės bendrovės "Invalda", valdančios įvairių veiklos krypčių įmones, akcijų. Talino biržoje įsigijome naujai į biržą atėjusią lošimo paslaugų bendrovę Olympic Entertainment Group, kuri generavo įspūdingus pelnus.



Į Estijos rinką 2007-05-23 buvome investavę 8,3%, lyginant su investavimo laikotarpio pradžia investicijas į lošimo namų verslą pakeitė investicijos į statybų ir mažmeninės prekybos sektorius. Nebeliko telekomunikacijų sektoriaus, nes pardavėme „TEO“, kurią buvome nusipirkę kaip stabilius dividendus teikiančią akciją, kadangi jau dividendai išmokėti, o akcijos vertės kilimo nelaukėme, todėl atsisakėme šios pozicijos. Didelę dalį mūsų portfelyje ir toliau sudarė bankų sektorius 15,06%, kadangi tai didelės augimo galimybes turintis sektorius, o akcijos pasižymi likvidumu. Kadangi vienu metu savo portfelyje turėjome 3 bankus: „Latvijas Krajbanka“, „Ūkio banka“ ir „Šiaulių banka“, nuspręsta vieno atsisakyti, pagal savo rezultatus mažiausiai patrauklus buvo „Latvijas Krajbanka“, todėl jo ir atsisakyta. Mažmeninės prekybos sektoriaus dalis išaugo iki 14,63%, prie jau turimų „Aprangos“ akcijų įsigyjant „Tallinna Kaubamaja“, šios įmonės pasižymi sparčiais pardavimų augimo tempais bei sparčia plėtra.



Didžiausią dalį antrojo pusmečio portfelyje sudarė bankų sektorius 20,02 %. JAV praūžusi būsto paskolų krizė, paveikė ne tik vietinę rinką, bet ir viso pasaulio bankų ir nekilnojamo turto sektorius. Krizė neliko nepastebėta ir Lietuvos rinkoje, vyraujant kritimo nuotaikoms Lietuvos bankų akcijos nukrito, nors bankai generuoja augančius pelnus ir vykdo savo pelno prognozes. Lietuvos bankų akcijoms kristi fundamentalių priežasčių nėra, kadangi Lietuvos bankai neturi nieko bendra su JAV būsto paskolų rinka. Savo portfelyje mes dar papildėme Ūkio banko akcijomis. Savo portfelyje laikome ir nekilnojamo turto sektoriaus bendrovę Eesti Ehitus, kurios tik nedidelę dalį pajamų sudaro gyvenamųjų namų statyba. Eesti Ehitus beveik pusę pajamų generuoja inžinerinių statinių sektorius – kelių tiesimas, tiltų, uostų statyba, tai sumažina rinkos riziką, nes įmonė tampa mažiau priklausoma nuo nekilnojamojo turto kainų pasikeitimų. Manome, jog kai pasibaigs panika nekilnojamo turto sektoriuje Estijoje Eesti Ehitus akcijos kaina vėl turėtų greitai atsitiesti. Taip pat didelę dalį mūsų portfelyje užima investicinės bendrovės (20 %): turime įsigyje Invaldos akcijų, kurių antrajame pusmetyje dar papildomai įsigijome. Invaldos grupei priklausiančios įmonės veikia pelningai, sėkmingai vykdo plėtrą, buvo žengtas žingsnis likviduojant bendrovę Nenuorama, siekiant akcininkams didesnio skaidrumo. Mažmeninė prekyba taip pat užima svarbią dalį mūsų portfelyje: Apranga toliau vykdo plėtros planus, renovuoja parduotuves, generuoja didelius pelnus. Savo portfelyje turime ir lošimų verslo atstovę Olympic Entertainment Group, kuri vykdo plėtrą įvairiose rinkose, bendrovės akcijos jau pradėtos kotiruoti ir Lenkijos biržoje. Mūsų manymu, visos bendrovės esančios mūsų portfelyje yra patrauklios investavimui, o jų akcijos dabar yra nukritę dėl nestabilios situacijos tiek Lietuvos, tiek pasaulinėje rinkoje.



5. Galimi investicinio portfelio scenarijai

Paskutiniaisiais VU SIF pirmosios valdybos veiklos mėnesiais, krentant akcijų rinkoms, VU SIF Valdyba nepriėmė sprendimų pirkti ar parduoti turimas pozicijas. 2007 m. lapkričio 23 d. apibendrinta portfelio struktūra buvo tokia:

Akcijų vertė	31,230 Lt
Grynieji pinigai	12,895 Lt
Iš viso:	44,125 Lt

Todėl iš tikrųjų būtų įdomu pažiūrėti, kokie būtų kiti galimi rezultatai, mums priėmus priešingus sprendimus. Galima panagrinėti porą scenarijų:

1. Tinkamu laiku parduoti vertybinius popierius ir likti vien su grynaisiais pinigais;
2. Krentant rinkoms portfelį papildyti jau turimomis pozicijomis.

Atlikę skaičiavimus matysime, kaip šie sprendimai būtų paveikę fondo metinius rezultatus.

↓ Pardavimui pasirinkta data 2007 m. spalio 1d., kai OMXV indeksas buvo aukščiausiajame taške, o OMXT taip pat atrodė pakilęs į viršų po staigaus nuosmukio.

↓ Pirkimui pasirinkta 2007 m. spalio 29d., kai investuotojams buvo išmokėta 5,143 Lt. Tuo metu svarstėme galimybę už grynus pinigus nusipirkti atpigusių pozicijų.

Baltijos rinkos indeksai



Grafiko duomenys

Indeksas/Akcijos	23.11.2006	23.11.2007	+/-%
— OMX Tallinn	777,62	741,69	-4,62 ↓
— OMX Vilnius	447,35	515,50	15,23 ↑

1. Vertybinių popierių pardavimas

Spalio 1 d. kainomis pardavus visas turimas akcijas, būtume gavę 47,722 Lt. Dar pridėjime portfelyje laikomus grynuosius pinigus (12,900 Lt) ir gausime galutinę portfelio vertę **60,622 Lt**. Tai net 16,497 Lt daugiau už realią pasiektą portfelio vertę.

Jeigu likę su grynaisiais pinigais būtume nusprendę juos padėti į indėlį, galimas pelnas dar labiau padidėtų. Tarkime, 2 mėnesių indėlio metinės palūkanos yra 4,50%, tai papildomas uždarbis nuo turimos sumos būtų buvęs:

$$60,622 * (0,045/12) * 2 = 455 \text{ Lt.}$$

2. Vertybinių popierių pirkimas

Spalio 29 d. nusprendus pasipildyti portfelį gerokai atpigusiomis pozicijomis, iš pradžių būtų reikėję paskaičiuoti kiekvienos pozicijos dalį portfelyje. Tada grynieji pinigai paskirstomi proporcingai visoms turimoms akcijoms ir už juos įsigyjama akcijų biržoje. Tokiu atveju portfelio vertė lapkričio 23 d. būtų siekusi 42,108 Lt. Tai yra 2,017 Lt mažiau nei mūsų pasiektas rezultatas.

Panagrinėjus sumodeliuotas situacijas galima daryti išvadą, kad fondo metiniai rezultatai būtų buvę geresni jei būtume laiku pardavę turimas pozicijas.

6. Pozicijų apžvalga

Ūkio bankas

Atsižvelgę į 2007 m. pirmo pusmečio rezultatus, kurie parodė įspūdingą tiek pelno augimą, tiek paskolų portfelio augimą, įsigijome dar 413 UKB1L akcijų. Banko pelnas išaugo net 2,5 karto lyginant su praėjusių metų pirmu pusmečiu. Kiti mėnesiai tai tik patvirtino ir augimas nesumažėjo. Todėl buvo padidinta „Ūkio banko“ 2007 m. prognozė, kas daro šią akciją patrauklesnę. Be to, buvo įvykdyta sėkmingas emisijos platinimas, kas pritraukė lėšų įmonės veiklai.

Tačiau prasidėjusi rugpjūčio mėnesio tiek nekilnojamo turto, tiek rizikingų paskolų rinkos krizė Amerikoje, paveikė bankinį sektorių. Ši krizė apėmė ne tik užatlantinės valstybės rinką, bet ir persimetė į kitas šalis. Tačiau Lietuvoje veikiantys bankai yra labai mažai susiję su tai, tad įtakos bankų veiklai beveik nėra. Iš kitos pusės, skelbiami Lietuvos ekonomikos augimo sulėtėjimo tempai ateinančiais metais veikia bankų sektoriaus akcijas, nes manoma, sumažėjęs BVP augimas veiks vartojimą, o tai skatins paskolų ėmimo mažėjimą, kas yra viena iš pagrindinių bankų sektoriaus veiklų.

Tarptautinė reitingų agentūra 2007 m. rugsėjo mėnesį AB „Ūkio bankui“ suteikia ilgalaikio skolinimosi reitingą BB ir trumpalaikio B. Tai dar kartą įvertina įmonės veiklą ir jos patikimumą. Be to, įmonė pradėjo skelbti kiekvieno mėnesio rezultatus, kas prideda šiek tiek skaidrumo.

Invalda

AB „Invalda“ pasižymi diversifikuota veikla, veikia nekilnojamo turto, finansinio tarpininkavimo, kelių ir tiltų tiesimo, farmacijos, baldų gamybos, viešbučių ir IT sektoriuje. Nuolat ieško naujų perspektyvių veiklų. Naujausia verslo kryptis - IT rinka.

Paskelbti tiek pirmo ketvirčio, tiek pusmečio rezultatai rodo spartų įmonės rezultatų gerėjimą. AB „Invalda“ 2007 m. planuoja pasiekti 83,5 mln. Lt konsoliduotą grynąjį pelną pagal tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus, iš jo motininės įmonės akcininkams tektų 72,4 mln. Lt. Nuolat skelbiami įmonių, kurių akcijų turi „Invalda“, rezultatai parodo, jog planai bus pasiekti. Be to, geresnius nei planuota rezultatus demonstruoja tiek farmacijos, finansų, tiek ir baldų gamybos sektoriaus įmonės, kas leidžia tikėtis, jog prognozės gali būti viršytos.

Apranga

Paskelbti dešimties mėnesių rezultatai rodo, jog įmonė ir toliau vykdo savo planus. Be to, AB „Apranga“ patikslino savo metines prognozes, t.y. pasiekti 435 mln. Lt. apyvartą bei 32,5 mln. Lt ikimokestinio pelno. Augančios gyventojų pajamos, mažėjanti neorganizuotos drabužių prekybos dalis neabejotinai didins žmonių išlaidas rūbams. Tikėtina, jog prekybos sektorius bus sparčiausiai augančių visoje ekonomikoje. Tačiau pasigirdus kalbų apie galimą Baltijos šalių ekonomikos krizę arba ekonomikos sulėtėjimą, aukštą infliacijos lygį, atsirado lito devalvacijos rizika. Nuo to skaudžiai nukentėtų beveik visą produkciją importuojanti „Apranga“. Tai galėjo lemti akcijos kainos kritimą paskutiniuoju laikotarpiu.

Tallinna Kaubamaja

„Tallinna Kaubamaja“ veikla diversifikuota ir veikia ne viename segmente. Paskelbti 2007 m. 3 ketvirčių rezultatai parodo, jog įmonė laikosi savo planų. Pardavimai išaugo 41 %, o pelnas 60 %. Didžiausias įmonės segmentas – universalinės parduotuvės – išaugo 30 %, o pelnas iš jo – 64 %. Be to, 2006 metų pabaigoje nustatyta strategija – plėstis į Latviją ir atidaryti 15 naujų parduotuvių iki 2009 m. pab. – vykdoma ir dar

neatsispindi ataskaitoje. Taip pat numatyta plėtra ir vietinėje veikloje - Estijoje iki 2008m. pab atidaryti 33-35 naujas parduotuves. Numatoma plėtra ir grožio salonų segmente.

2006 m. pab. buvo įsigyta KIA automobilių pardavimo franšizė ir per 9 mėnesio uždirbta 8,5 mln. Estijos kronų, tai galima įvertinti teigiamai, nes plėtra vykdoma ir kitose Baltijos šalyse (birželį atidaryti KIA centrai Taline ir Vilniuje).

Nors tvirtinama, kad Estija išgyvena nekilnojamo turto krizę, tačiau įmonė gavo 33 mln. Estijos kronų iš šio segmento, kas sudaro 1/9 viso pelno. Palyginus santykinai su 2006 metų rezultatu, pelnas iš nekilnojamo turto sektoriaus sumažėjo trečdaliu.

Olympic Entertainment Group

IPO metu išsakyti siekiai toliau vykdomi, tačiau tai „suvalgo“ ir dalį pelno. Paskelbti pirmo ketvirčio rezultatai nuvylė kai kuriuos investuotojus, pripratusius prie nuolat virš 100 % augančių finansinių rezultatų. Įmonės vadovybė iškart patvirtino, jog metinės prognozės bus įvykdytos, ir kad pirmasis ketvirtis buvo labiau orientuotas į didesnės rinkos dalies užėmimą Slovėnijoje, Bulgarijoje, Rumunijoje.

Pusmečio ataskaita ir toliau parodo, jog įmonė stengiasi įsiveržti ir į kitas kylančios ekonomikos šalis: Ukrainą, Lenkiją ir Baltarusiją. Kaip paminėjo ir patys vadovai, plėtra reikalauja daug lėšų, tad vien IPO metu gautų lėšų nėra pakankamai.

Paskutinysis kazino tinklo įsigijimas Latvijoje santykinai žemesne kaina nei pati įmonė, teigiamai paveiks finansinius rezultatus. Latvijoje esančių kazino apyvarta sudaro apie 20% Olympic apyvartos, tačiau už šiuos pardavimus sumokėta tik 5% Olympic kapitalizacijos.

Eesti Ehitus

Esant nestabiliai situacijai Estijos nekilnojamo turto rinkoje, „Eesti ehitus“ sugeba rodyti gerus rezultatus. Paskelbus 3 ketvirčių ataskaitą, pajamos išaugo 50 % iki 170 mln. Eurų, o pelnas – 80 % iki 13,3 mln. eurų.

Įmonės veiklą skaidoma į du segmentus: gyvenamieji ir komerciniai pastatai bei kelių, tiltų, dokų statyba. Kiekviena dalis sudaro beveik lygią dalį finansinėje atskaitomybėje (atitinkamai 52 % ir 48 %). Šios dvi grupės skirstomos dar smulkiau ir priskiriami skirtingos paskirties objektai, o tai parodo, jog įmonė veikia skirtingose srityse ir taip sumažina riziką bei galimas statybų verslo krizes. Be to, įmonė stengiasi labiau įsiveržti į Ukrainos rinkos, t.y. ne tik apsiriboti Estijos, Latvijos, Lietuvos rinkomis. Šiuo metu turi 8 Ukrainos statybų kompanijų akcijų.

Tačiau pastaruosiu metu Talino biržoje vyrauja neigiamos tendencijos, tiek dėl augančios infliacijos, tiek dėl prognozuojamo BVP tempo mažėjimo, nekalbant apie nekilnojamo turto krizę. Todėl užsienio investuotojus tokie faktai atbaido ir visą Pabaltijo regioną daro nepatrauklų.

Nepaisant visų neigiamų naujienų apie Estiją, Eesti ehitus laikome neįvertinta kompanija, kurios P/E nesiekia 9, pardavimams ir pelnui augant daugiau nei 50%.

Šiaulių bankas

Pirkdami Šiaulių banką laikėme jį pigiu pagal santykinį rodiklį P/Bv. Šiuo metu jo nuosavybei esant 285 mln. Lt, o kapitalizacijai 571 mln. Lt, šis rodiklis yra 2. Įprastai tokią vertę turi išsivystę vakarų Europos ir JAV bankai, o Lietuvos bankinė sistema juk pasižymi gerokai spartesne plėtra. Tą rodo kad ir nuo metų pradžios 44% augęs Šiaulių banko paskolų portfelis. Esant įprastam bankų 20% ROE, Šiaulių bankas galėtų uždirbti ~57 mln. Lt, tuomet jo P/E būtų tik 10.

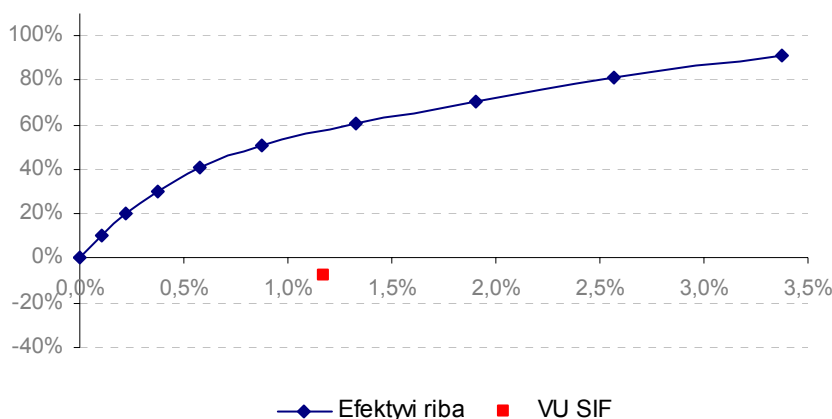
Deja, JAV prasidėjusi nekilnojamo turto krizė persimetė ir į finansų sektorių, atsirado likvidumo problemų, kilo tarpbankinės palūkanų normos tiesiogiai paliesdamos daugelį finansinių institucijų, o net ir tiesiogiai krizės nepaliestų bankų akcijų kainos krito dėl bendros neigiamos nuotaikos. Nepaisant visko, Šiaulių banko akcijos nuo įsigijimo kilo daugiau nei indeksas bei uždirbo daugiau nei likęs portfelis įskaičiuojant nemokamas akcijas ir kapitalo didinimus. Kritus banko akcijos kainai jo vadovai stambiais kiekiais didino valdomus paketus, tuo rodydami pasitikėjimą banku. Juolab kad skolinimasis iš finansinių institucijų sudaro tik 24% visų įsipareigojimų, kas rodo, kad kilusios tarpbankinės palūkanų normos nebus tokios skaudžios bankui.

7. Rizikos valdymas ir analizė

Šiame skyriuje analizuojama VU SIF portfelio rizika ir lyginama su optimalaus portfelio teorijos efektyvia riba. Analizei naudoti OMX Baltic prekybos sesijų duomenys nuo 2007 gegužės 23 d. iki 2007 lapkričio 23 d. Akcijų kainos buvo pakoreguotos atsižvelgiant į išmokėtus dividendus, akcijų padalijimus, išleistas nemokamas akcijas.

Toliau pateikiamas grafikas, kuriama vaizduojama efektyvi riba. Efektyvi riba apskaičiuota remiantis Markowitz teorija. Grafike vaizduojamas ir VU SIF portfelis, kurio sudėtis yra tokia, kokia buvo 2007 lapkričio 23 d. Matyti, kad VU SIF portfelis yra žemiau abscisių ašies – portfelio grąža II pusmetį buvo neigiama. Atskaitos taškas šiuo atveju yra 2007 gegužės 23 d.

Markowitz efektyvi riba OMX Baltic
2007.06.23 - 2007.11.23



Iš grafiko matyti, kad VU SIF portfelis buvo prie tokios pat rizikos, remiantis efektyvaus portfelio teorija, galėjo gauti +55,83% grąžą. Ši grąža su tokia pat rizika galėjo būti pasiekta formuojant portfelį iš šių akcijų:

- Lifosa;
- Liepajas metalurgs;
- Rīgas juvelierizstrādājumu rūpnīca;
- Strenču MRS.

Reikia pažymėti, kad ši grąža ir optimalus portfelis buvo apskaičiuotas remiantis praeities duomenimis. Markowitz optimalaus portfelio teorija vaizduoja pelningiausią portfelį esant tam tikrai rizikai, o skaičiavimai remiasi jau žinoma informacija. Suformuotas efektyvus portfelis šiandien, gali būti neefektyvus rytoj, kadangi viskas priklauso nuo įmonių veiklos rezultatų, investavimo aplinkos ir rinkos dalyvių nuotaikų.

VU SIF portfelis lyginant su 2006 lapkričio 23 d. išliko pelningas, tačiau per antrąjį pusmetį lyginant su pirmuoju nukrito 7,5%. Per tą patį laikotarpį VU SIF palyginamasis indeksas sumažėjo 7,4%. Matyti, kad pokytis yra labai panašus – portfelio grąža kito kartu su rinka. Tai rodo ir kitas riziką atspindintis rodiklis – *beta*.

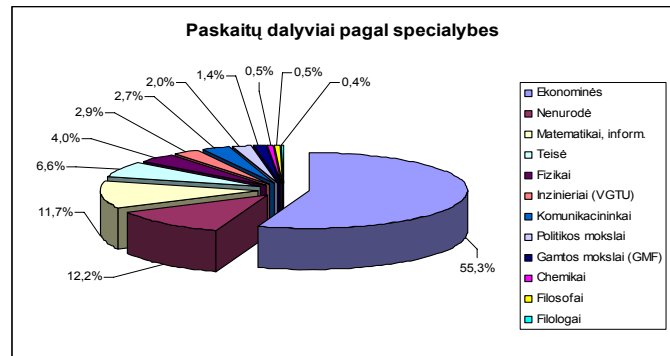
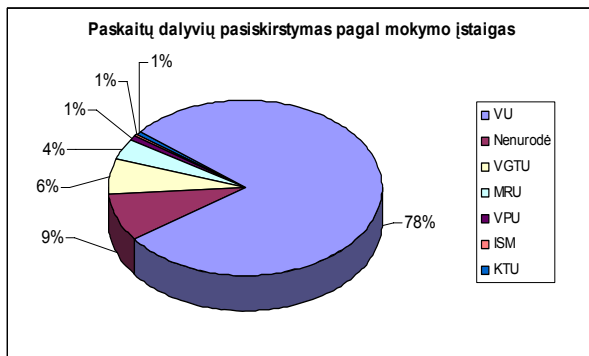
VU SIF *beta* pirmąjį pusmetį buvo ~1,3. Vadinas, palyginamajam indeksui išaugus 10%, VU SIF portfelis padidėdavo vidutiniškai 13%. Antrąjį pusmetį, kuomet ėmė kristi rinka, VU SIF *beta* sumažėjo iki 0,97. Tai reiškia, kad rinkai nukritus 10%, VU SIF portfelis vidutiniškai sumažėdavo 9,7%. Ši išvada rodo, kad per visą portfelio valdymo laikotarpį VU SIF valdyba išlaikė nelankstų žemyn portfelį.

Apibendrinus matyti, kad net VU SIF Valdybai pasiekus geresnį nei investavimo pradžioje užsibrėžtą realistinį rezultatą, t.y. viršijus palyginamąjį indeksą daugiau kaip 5% bei esant portfelio *beta* mažesnei už 1, remiantis Markowitz teorija, portfelis yra neefektyvus.

2006-2007 mokslo metais VU SIF surengė 11 paskaitų, kuriose apsilankė net 806 užsiregistravę dalyviai. 5 paskaitos, kuriose apsilankė 263 studentai buvo suorganizuotos bendradarbiaujant su „Finansų Analitikų Asociacijos“ nariais. Dar 2 paskaitos buvo skirtos pristatyti rinkos dalyviams ir institucijoms. Populiariausias mokymų ciklas buvo „Investavimas žaliams“: į 4 šio ciklo paskaitas užsiregistravo 391 studentas, t.y. vidutiniškai po 98 žmones į paskaitą.

VU SIF mokymus lankė ne tik Vilniaus Universiteto studentai, nors jie sudarė daugumą - apie 78% auditorijos. Maždaug 6% klausytojų buvo VGTU studentai ir 4% - MRU. Likusioji dalis auditorijos buvo kitų Lietuvos mokymo įstaigų studentai, paskaitose apsilankė ir keletas moksleivių.

VU SIF paskaitos domino ne tik ekonominių specialybių studentus, kurie sudarė apie 55% apsilankusiųjų mokymuose. Maždaug 12% auditorijos buvo matematikos ir informatikos specialybių studentai, kurie aktyviausiai lankė „Finansų Analitikų Asociacijos“ mokymus. 7% klausytojų buvo teisininkai ir 4% - fizikai.



Iš viso turėjome net 15 pranešėjų, iš jų 9 - Finansų analitikų asociacijos nariai. Po paskaitos visiems dalyviams būdavo išsiunčiamos anketos skaitovų įvertinimui. Skaitovai buvo vertinami skalėje nuo 1 (silpnai) iki 5 (puikiai). Pastebėjome tendenciją, kad dalyviai laikui bėgant darėsi vis reiklesni ir vis griežčiau vertino pranešėjus. Mokymų krypties „Rinkos dalyviai ir institucijos“ vidutinis įvertinimas yra 4,2 balo. „Investavimo žaliams“ kryptis vidutiniškai įvertinta 3,7 balo. „Finansų analitikų asociacijos“ mokymų kryptis vidutiniškai buvo įvertinta 3,6 balo. Visas mokymų ciklas vidutiniškai buvo įvertintas 3,8 balo.

2007-2008 mokslo metais VU SIF tęsia investicijų valdymo tematikos mokymų ciklą, tačiau, skirtingai nei praėjusiais mokslo metais, neskaido jo į kryptis. Šiais metais surengtos jau trys paskaitos: asmeninių finansų valdymo paskaita (skaitovė - LR VPK pirmininkė), vertybinių popierių biržos paskaita (skaitovai - VVPB atstovai) bei įmonių analizės paskaita (skaitovai - FAA atstovai). Pavasario semestre numatoma surengti dar tris ar keturias paskaitas vertybinių popierių portfelio valdymo, rizikos valdymo ir kt. aktualiomis temomis.

VU SIF viešieji ryšiai

Per pirmąjį veiklos pusmetį VU SIF sulaukė ir žiniasklaidos dėmesio: apie VU SIF du kartus buvo išspausdinti straipsniai „Verslo žiniuose“ bei interviu su fondo koordinatoriumi Viliumi Oškeliūnu ir Valdybos pirmininku Andriumi Kavaliausku „Studentų eroje“. 2007 m. pavasarį taip pat startavo naujas informatyvesnis ir patogesnis vartotojams VU SIF tinklapis internete, kuriame lankytojams suteikiama galimybė matyti nuolat atnaujinamą VU SIF veiklos rezultatų grafiką, rasti periodines Valdybos darbo ir veiklos ataskaitas, VU SIF rengiamų mokymų anonsus, naujienas ir kitą informaciją apie fondo veiklą.

Antrąjį 2007 m. pusmetį startavo naujas VU SIF ir didžiausio Lietuvoje studentiško mėnraščio „Studentų Era“ (numerio tiražas – 30.000 vnt) projektas – straipsnių asmeninių finansų ir investicijų valdymo tematika ciklas. Nagrinėjamu laikotarpiu buvo išspausdinti trys VU SIF koordinatoriaus ir Valdybos narių straipsniai, mokantys ir skatinantys studentus efektyviai valdyti savo asmeninius finansus.

VU SIF, plėsdamas savo informacinį švietimo investicijų valdymo klausimais tinklą, taipogi sėkmingai įgyvendino dar vieną elektroninės komunikacijos priemonę – VU SIF elektroninę konferenciją, kurioje daugiau nei 200 aktyvių jos narių nuolat pasiekia naujausia informacija apie VU SIF veiklą, mokymus, kitus aktualius klausimus investavimo temomis. Čia taip pat pateikiama ir jau įvykusių paskaitų medžiaga, leidžianti VU SIF e-konferencijos nariams nepamiršti gautų žinių ir nuolat jas tobulinti.

Pirmieji VU SIF veiklos metai buvo sėkmingi ne tik dėl portfelio valdymo rezultatų, bet ir dėl nuoseklaus visos VU SIF komandos darbo – suformuota portfelio valdymo ir vidaus darbo praktika, nuolat kuriamos ir diegiamos naujovės, keliama visų VU SIF veiklų kokybė.

2007 m. rugsėjo-spalio mėnesiais „Prime People“ pagalba atrinkta naujoji VU SIF Valdyba buvo apmokyta jau pačių VU SIF komandos narių, kartu perduodant VU SIF portfelio valdymo ir vidaus darbo ypatumus. 2007 m. gruodžio mėnesį patvirtinta nauja Portfelio vidaus valdymo taisyklių redakcija, įgalinanti investuoti visame pasaulyje. Kartu buvo patvirtintas Valdybos darbo reglamentas, detaliai aprašantis VU SIF Valdybos teises, pareigas bei darbo tvarką. Artimiausioje ateityje numatyta patvirtinti ir VU SIF rizikos valdymo taisykles, skirtas VU SIF investicinio portfelio rizikos valdymo principams aprašyti.

Kartu su naująja VU SIF Valdyba buvo atrinkti ir du Marketingo bei viešųjų ryšių specialistai. Šie naujieji VU SIF komandos nariai kuruos ne tik marketingo bei viešųjų ryšių sritis, bet kartu prisidės prie kitų VU SIF projektų bei veiklų įgyvendinimo.

Nuoširdžiai dėkojame visiems investuojantiems savo laiką, idėjas bei jėgas į VU SIF – stengsimės, kad Jūsų investicijos duotų maksimalią gražą, esant mažiausiai rizikai.

Pagarbiai,

VU SIF koordinatorius

Vilius Oškeliūnas

VU SIF marketingo ir viešųjų ryšių vadovė

Gerda Pranaitytė

VU SIF Valdybos pirmosios kadencijos pirmininkas

Andrius Kavaliauskas

VU SIF Valdybos pirmosios kadencijos nariai

Dainora Juškevičiūtė

Agnė Karvelytė

Jurgita Pladaitė

Vaidotas Rūkas

Antanas Špečkauskas

Regimantas Valentonis