



Veiklos ataskaita

(2008 m. vasario 25 d. – 2008 m. kovo 21 d.)

Gerbiamieji,

Pristatome veiklos ataskaitą už ketvirtąjį veiklos mėnesį, 2008 m. vasario 25 d. – 2008 m. kovo 21 d. Po vasario mėnesio atsigavimo pasaulio biržas vėl užklupo nuosmukis, išimtimi netapo ir Baltijos regionas. Fondo vertė sumenko 5%. Krentant beveik visų portfelio pozicijų kainoms, suveikė neseniai suformuotas nuostolių stabdymo modelis. Pradžioje, norint įsitikinti jo veiksmingumu, nusprendėme jį taikyti dalimis, buvo įvykdyti 6 pardavimo sprendimai. Didesne dalimi modelis pasiteisino, kainos pardavus krito toliau. Tačiau parduoti neužtenka – laukia darbas formuojant tikslesnes akcijų atpirkimo, pelno fiksavimo, rizikos taisykles. Tikimės tai mums pavyks sėkmingai įgyvendinti.

Pagarbiai,
VU SIF valdyba

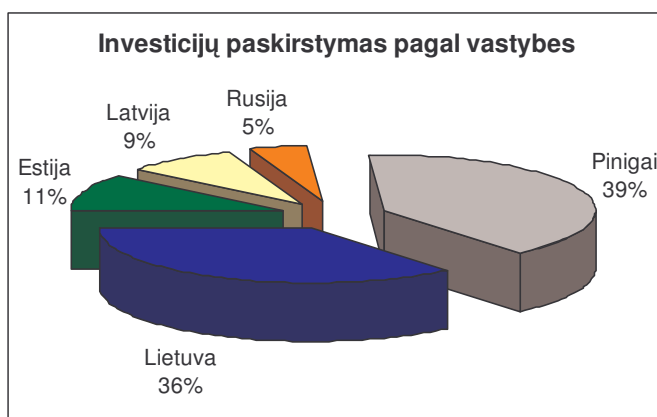
Turinys

- 1. Portfelio struktūra 2008 m. kovo 20 d.**
- 2. Per ataskaitinį laikotarpį atliktos operacijos**
- 3. Portfelio vieneto ir lyginamojo indekso vertės, portfelio grąža**
- 4. Rizikos valdymas ir analizė**
- 5. Susitikimas su APB „Apranga“ atstovais**
- 6. Fondo valdybos veikla**
- 7. Rinkų apžvalga**
- 8. Perspektyvos**

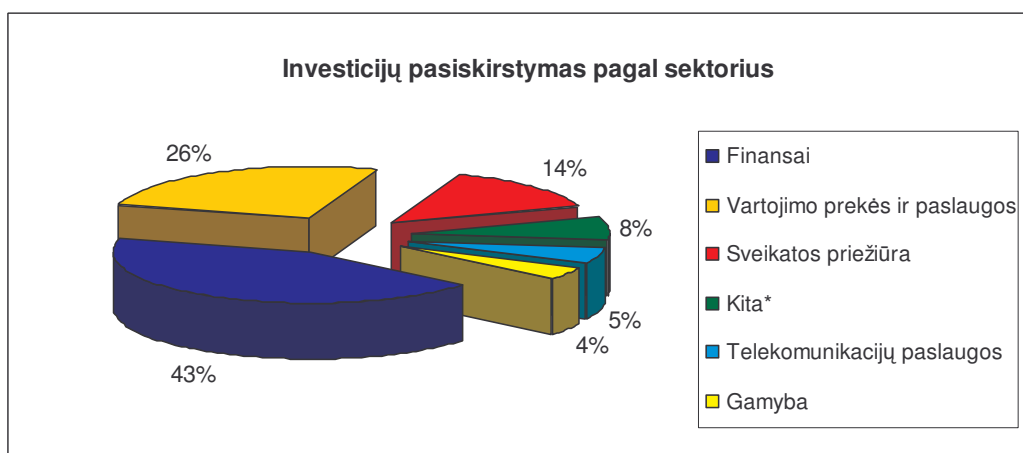
1. Portfelio struktūra 2008 m. kovo 20 d.

2008 m. kovo 20 d. VU SIF valdomo Portfelio sudėtis (uždarymo kainomis) buvo tokia:

	Pozicija	Kiekis	Kaina	Vertė litais	Dalis portfelyje
UKB1L	Ūkio bankas	1688	3,76 Lt	6.346,88 Lt	15,44 %
IVL1L	Invalda	256	14,60 Lt	3.737,60 Lt	9,09 %
GRD1R	Grindeks	130	29,04 Lt	3.321,50 Lt	8,08 %
TKM1T	Tallinna Kaubamaja	100	6,89 Eur	2.378,98 Lt	5,79 %
APG1L	Apranga	158	11,96 Lt	1.889,68 Lt	4,60 %
OEG1T	Olympic Entertainment Group	196	2,79 Eur	1.888,13 Lt	4,59 %
	Finasta Rusijos fondas	14,1172	126,74 Lt	1.789,28 Lt	4,35 %
TEO1L	TEO LT	500	2,30 Lt	1.150,00 Lt	2,80 %
CTS1L	City Service	85	10,76 Lt	914,60 Lt	2,22 %
	VP vertė			23.416,65 Lt	56,96%
	Grynieji Pinigai			15.599,14 Lt	37,94%
	Bendra portfelio vertė:			39.015,79 Lt	



Ketvirtąjį darbo mėnesį buvo sumažinta akcijų dalis Lietuvoje bei Estijoje dėl besitęsiančios korekcijos ir suveikusio nuostolių stabdymo modelio. Šiuo metu grynujų pinigų dalis yra didelė, nes dalis operacijų atlikta pačioje ataskaitinio laikotarpio pabaigoje.



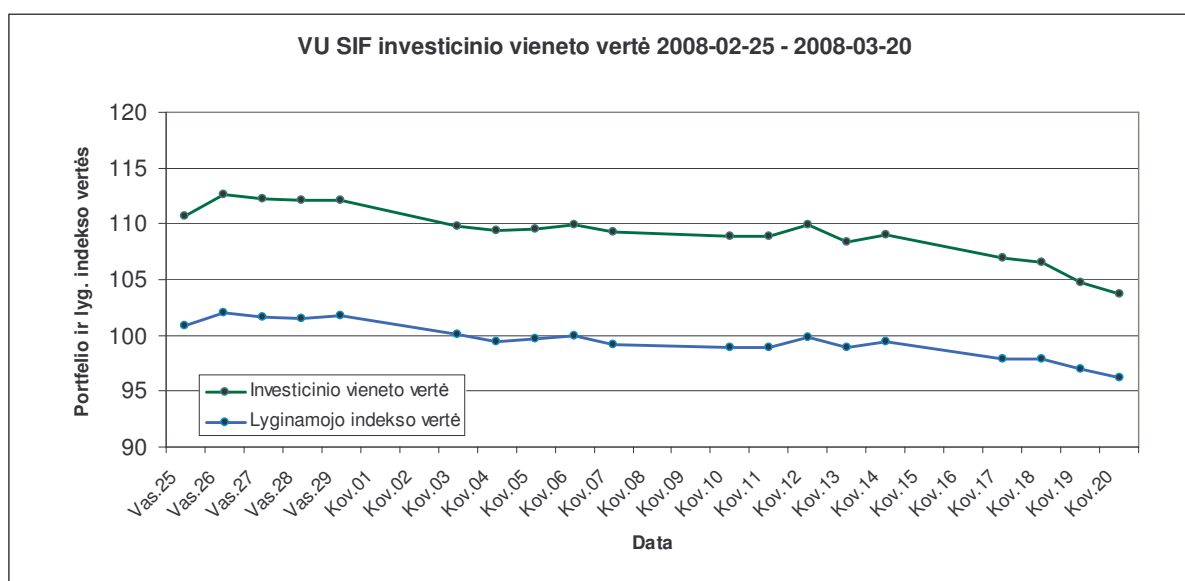
Kita* - lėšų dalis investuota į Finastos Rusijos fondą. Pagal 2008 m. vasario mėnesio atsakaitos duomenis, didžioji šio fondo lėšų dalis (~33%) buvo investuota į bevielio ryšio paslaugų, elektros tiekimo įmonių, komercinių bankų sektorių bendroves

2. Per ataskaitinį laikotarpį atliktos operacijos

Data	Pozicija	Operacijos tipas	Kiekis	Kaina	Valiuta
2008.03.03	Tallina Kaubamaja	Pardavimas	95	7,90	EUR
2008.03.04	Olympic Entertainment Group	Pardavimas	196	2,82	EUR
2008.03.13	Tallina Kaubamaja	Pirkimas	95	7,20	EUR
2008.03.20	Invalda	Pardavimas	256	14,73	LTL
2008.03.20	Apragnga	Pardavimas	157	12,28	LTL
2008.03.20	City Service	Pardavimas	85	10,71	LTL
2008.03.20	Tallina Kaubamaja	Pardavimas	95	6,75	EUR

3. Portfelio vieneto ir lyginamojo indekso vertės, portfelio graža

Grafiškai portfelio rezultatai 2008 m. vasario 25 d. – 2008 m. kovo 20 d. atrodo taip:



Investicinio vieneto vertė sumenko 5,1% iki 103,68, lyginamasis indeksas sumažėjo 4,08% arba 4,1 punkto. Vėl suveikė tai, kad portfelįje esančios pozicijos yra likvidžiausios ir „populiariausios“ tarp investuotojų, kurios nėra tokios atsparios blogoms nuotaikoms, kaip didelę dalį indeksuose sudarantys telekomai, elektros tiekėjai ir pan. Dienos pokyčių koreliacija su indeksu buvo net 0,95. Tačiau verta pastebėti, kad neįvykdžius pardavimo sandorių mūsų netektys būtų ženkliai didesnės. Netgi mėnesio pradžioje pardavus TKM1T poziciją už 7,90 EUR ir ją nusprendus vėl pirkti, kainai nukritus 8-10%, tai pasirodė pernelyg optimistiškas sprendimas.

Per ataskaitinį laikotarpį buvo didinama grynujų pinigų dalis, šis faktorius išgelbėjo mus nuo didesnio kritimo. Per mėnesį išaugo tik TEO1L akcijų vertė, 2 ct iki 2,3 Lt. Situacija kitose pozicijose buvo ne tokia optimistiška: APG1L akcijos fiksavo ženklų 13% vertės kritimą, kurį lėmė prastesni bendrovės pardavimai. Kitų pozicijų smukimo fundamentalia informacija sunku patvirtinti. Taigi rekordinės infliacijos Latvijoje akivaizdoje, GRD1R spekuliantai sugebėjo „atkąsti“ net 12% akcijos vertės. CTS1L akcijų vertė pratęsė savo pigumą, rezultatas -10% per vieną mėnesį, pasiekta žemiausia vertė nuo IPO - 10,76 LT. Padėtis Talino

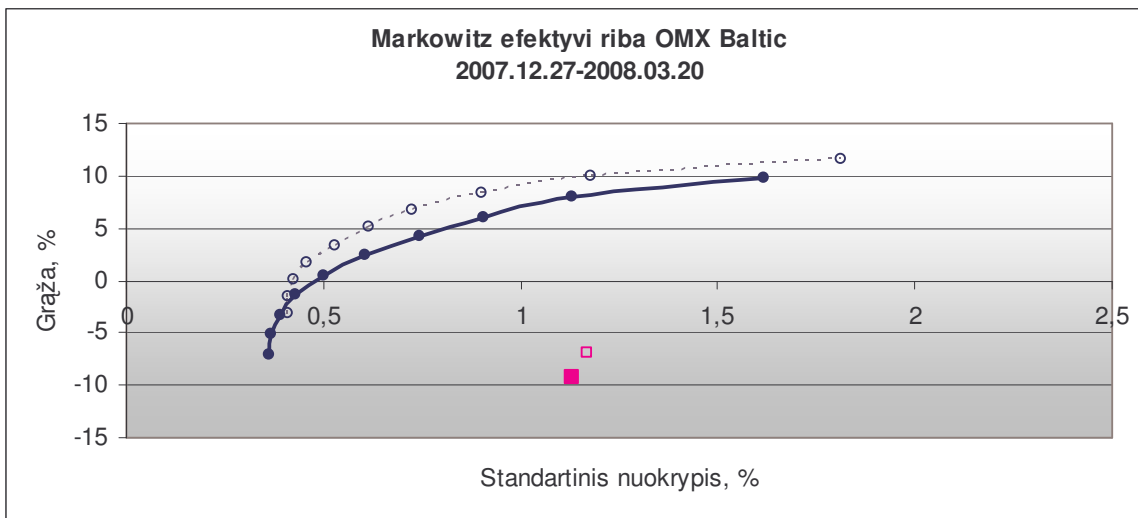
biržoje ženkliai pasikeitė po vasario mėnesio atsigavimo, OEG1T grįžo žemiau 2,8 Eur, taigi per mėnesį - 7,3%. TKM1T -5,6% iki 6,89. Nemažiau mus nustebino Ir Finastos Rusijos fondas, kuris dėl pingančio dolerio euro atžvilgiu sugebėjo nukristi net 9,69%. UKB1L ir IVL1L vertės smuko neženkliai -0,52% ir -3,75%, tačiau UKB1L standartinis nuokrypis buvo didesnis.

4. Rizikos valdymas ir analizė

Šiame skyriuje analizuojama VU SIF portfelio rizika ir lyginama su optimalaus portfelio teorijos efektyvia riba (angl. *efficient frontier*). Analizei naudojami OMX Baltic prekybos sesijų duomenys nuo 2007 m. gruodžio 27 d. iki 2008 m. kovo 20 d. Akcijų kainos yra koreguojamos atsižvelgiant į išmokamus dividendus, akcijų padalijimus ir išleidžiamas naujas akcijų emisijas.

Toliau pateikiamas grafikas, kuriame vaizduojama Markowitz efektyvi riba nagrinėjamu laikotarpiu (ryški mėlyna kreivė). Ji apskaičiuota remiantis Markowitz teorija, atsižvelgiant į:

- 1) Antrosios VU SIF valdybos nustatytą akcijų likvidumo kriterijų (Analizėje jį tenkino 60 bendrovių);
- 2) Portfelio valdymo taisykles, pagal kurias į vieną poziciją maksimaliai gali būti investuota 25 % portfelio aktyvų.



Grafike vaizduojamas ir VU SIF portfelio rizikos/grąžos santykis, atsižvelgiant į portfelio sudėtį, kokia ji buvo 2008 m. kovo 20 d. (Rožinis kvadratas). Punktyrinė linija žymi Markowitz efektyvią ribą pateiktą 2008 m. I ketvirčio ataskaitoje. Matoma, kad nagrinėjamu laikotarpiu rinkoje galimybių uždirbti buvo mažiau nei prieš mėnesį - Markowitz efektyvi riba pasislunko žemyn. VU SIF valdyba esant nepalankioms rinkoms sąlygoms stengiasi portfelį valdyti aktyviau, dėl ko yra prisiimama didesnė rizika.

Remiantis efektyvaus portfelio teorija, VU SIF portfelis su tokia pačia rizika galėjo gauti ~+8% grąžą. Ši grąža esant tokiai pat rizikai galėjo būti gauta, jei nuo 2007 m. gruodžio 27 d. portfelio sudėtis būtų buvusi tokia:

Pozicija	Dalis portfelyje
AB „Lietuvos elektrinė“	25,00 %
AS „Norma“	25,00 %
AB „Rytų skirstomieji tinklai“	25,00 %
AS „Kalev“	13,49 %
AB „Lifosa“	6,52 %
AB „Klaipėdos nafta“	4,99 %

Būtina pabrėžti, kad šis modelis remiasi praeities rezultatais ir vakar buvęs efektyvus portfelis nebūtinai bus efektyvus šiandien. Taip pat modelis neatsižvelgia į galimybę keisti portfelio sudėtį duotuoju laikotarpiu.

Įdomu tai, jog ganėtinai didelė dalis efektyviosios ribos yra žemiau abscisių ašies. Tai reiškia, jog rinkoje praktiškai nebuvo įmanoma uždirbti investuojant į mažai rizikingas ar vidutinės rizikos pozicijas (Pozicijas su santykinai nedideliu standartiniu nuokrypiu). Tai nesunku pastebėti pažvelgus į visą Baltijos regioną: per nagrinėjamą laikotarpį Baltijos rinkoje kilo tik 15, o krito net 79 pozicijų kainos (Neatsižvelgiant į likvidumo rodiklį).

Išvada: Remiantis Markowitz teorija per mėnesio laikotarpį galimybių uždirbti nerizikuojant rinkoje sumažėjo, VU SIF valdybai pavyko šiek tiek sumažinti riziką, tačiau portfelio graža buvo neigiama.

5. Susitikimas su APB „Apranga“ atstovais

Kad VU SIF valdybos atliekamos įmonių analizės būtų efektyvesnės ir būtų galima geriau įvertinti analizuojamų bendrovių dabartinę veiklą bei perspektyvas, nuspręsta organizuoti susitikimus su įmonių, kurių akcijų turi Fondas, atstovais. Pirmoji pasirinkta AB „Apranga“. Ši kompanija sudomino kone visus valdybos narius, o jos akcijos sudaro apie 10% VU SIF portfelio vertės, tad jau 2008.03.04 įvyko susitikimas su AB „Apranga“ finansų ir ekonomikos direktoriumi Vaidu Savukynu.

V. Savukynas parodė prezentaciją apie Aprangos grupės veiklą ir maloniai atsakė į valdybos narių užduotus klausimus. Direktorius akcentavo, kad „Apranga“ užima lyderės poziciją Lietuvos ir Latvijos rinkose bei turi rimtų ambicijų tapti lydere Estijoje, o tai padaryti esą nebus labai sunku dėl gan lengvos konkurencijos pastarojoje šalyje. Šiuo metu vykdoma intensyvi plėtra Baltijos šalyse - atidaromos naujos parduotuvės, sudarinėjami kontraktai dėl prekybos vietų naujai statomuose prekybos centruose. 2007-aisiais Aprangos grupės pardavimai išaugo 45%, palyginti su 2006 m. Panašūs augimo tempai planuojami ir ateinančiais metais, tad jau 2010 žadama pasiekti 1 mlrd. Lt apyvartą. Paklaustas, ar „Apranga“ neplanuoja plėstis į kitas, ne Baltijos šalis, p. Savukynas dar sykį akcentavo kompanijos strategiją būti rinkos lyderiais ir teigė, kad žymus plėtimasis kitose šalyse neplanuojamas būtent dėl mažos galimos rinkos dalies.

„Aprangos“ akcijų vertė dėl krizės Baltijos biržose pastaraisiais mėnesiais labai smuko, taigi valdyba domėjosi, ar nesvarstoma „Aprangos“ vadovų galimybė supirkti akcijas, jų kainai kritus žemiau tam tikros ribos. V. Savukynas atskleidė, kad šis klausimas įtrauktas į ateinančio kompanijos valdybos posėdžio dienotvarkę, taigi greičiausiai bus paskirti rezervai savoms akcijoms supirkti, tačiau realią tokių veiksmų galimybę direktorius vertino kaip gan mažą.

6. Fondo valdybos veikla

Ketvirtasis mėnuo VU SIF valdybai buvo vėlgi sunkus. Tęsimas rizikos taisyklių tobulinimas, pildymas ir taikymas praktikoje. Taip pat nuspręsta patikrinti pozicijų naudingumą portfeliui nuo mūsų kadencijos pradžios. Rastos pozicijos, kurios valdomos efektyviai ir kurios ne. Toks veiklos ir mūsų sandorių peržiūrėjimas padeda geriau įvertinti tiek mūsų pačių veiklą, tiek, kaip valdyti portfelį ateityje, perkant ar parduodant naujas akcijas.

Be to, buvo atlikta Arco Vara AS fundamentali ir techninė analizės. Nuo pat IPO pradžios šios kompanijos akcijos, kotiruojamos OMXT biržoje, demonstruoja kritimą. Paskutinio ketvirčio ataskaita, švelniai tariant, nebuvo įspūdinga, todėl nuspręsta akcijos nepirkti, o laukti teigiamų tendencijų nekilnojamojo turto sektoriuje Baltijos šalyse.

Dar vienas svarbus darbas buvo internetinio puslapio patobulinimo darbai. Nuo šiol VU SIF puslapis atnaujinamas operatyviau. Svarbiausias pastebimas pasikeitimas - kasdien pateikiami tiek dabartinės, tiek buvusios valdybos veiklos rezultatai. Taip pat padaryta prisijungimo registracija tiek mums, tiek žmonėms, besidomintiems mūsų veikla, todėl dabar ne tik mes, bet ir jūs galėsite operatyviau įvertinti mūsų veiklą.

7. Rinkų apžvalga

Per ataskaitinį laikotarpį pasaulio rinkose vyravo neigiamos nuotaikos. Daugumos specialistų dėmesys nukreiptas į didžiausią pasaulio ekonomiką - JAV. Po itin aktyvių Federalinio rezervų banko (FED) sprendimų mažinti bazinės palūkanų normas, JAV biržos parodė vieną geriausių rezultatų visame pasaulyje, tiesa, kai kurie specialistai baiminasi, kad problemos tėra nukeliamos ateičiai, o akcijų rinkų korekcija dar nesibaigė ir bus pasiektos naujos žemumos.

Indeksas	Pokytis
OMX Tallinn (Estija)	-5,35 %
OMX Riga (Latvija)	-5,23 %
OMX Vilnius (Lietuva)	-3,18 %
RTS I (Rusija)	-5,54 %
MSCI AC World index	-4,63 %
VU SIF	-5,10 %

Laikotarpis 08.02.23-08.03.20

Rusijoje, išrinkus naująjį prezidentą, akcijų kainos šiek tiek sumenko dėl galimai pasitraukiančių užsienio investuotojų, nenorinčių priisimti politinės rizikos. Kita vertus, Rusija - valstybė turinti daug žaliavų išteklių, o pasaulyje žaliavų kainoms kylant sudaromos geros sąlygos ekonomikai augti, todėl tikėtina, kad akcijų rinka atsispirs pasaulinėms tendencijoms ir neigiamoms nuotaikoms.

Baltijos biržos neišsiskyrė iš pasaulinio konteksto, akcijų indeksai sumenko 3-5 %. Šiuo metu rinka yra laukimo fazėje, nes didelė dalis užsienio investuotojų bei fondų jau atitraukė savo kapitalą ir rinkoje liko vietiniai investuotojai perkantys ir parduodantys akcijas tarpusavyje - tai įrodo itin sumažėjusi apyvarta bei sandorių skaičius.

Staigus akcijų rinkų atsigavimas artimiausiu metu vargu ar yra įmanomas, todėl geriausiu atveju galima tikėtis akcijų kursų dreifavimo tame pačiame lygyje.

8. Perspektyvos

Valdyba pagal nuostolių stabdymo metodą pardavusi dalį turimų akcijų Baltijos biržose tikisi kritimo artimiausiu metu bei sėkmingo jų atpirkimo pasibaigus neigiamoms tendencijoms. Jeigu didžiausiose užsienio akcijų rinkose korekciją pakeis kilimas, šios teigiamos nuotaikos gali atkelti ir į vietines biržas, žinant, kad didelių fundamentalių priežasčių Baltijos regiono įmonių akcijoms koreguotis nėra. Tačiau nerimą kelia blogėjanti makroekonominė padėtis: lėtėjantis BVP augimas ir aukšta infliacija.

Siekdami užtikrinti sėkmingą portfelio valdymą ateityje, numatome:

- Ieškoti mažai įvertintų ir perspektyvių įmonių akcijų, kotiruojamų užsienio biržose
- Panaudoti turimus grynuosius pinigus
- Nuolat atnaujinti turimų įmonių analizes
- Siekti kuo efektyvesnio rizikos valdymo

Pagarbiai,

VU SIF Valdybos antrosios kadencijos nariai

Ričardas Gaurys

Artūras Juodis

Linas Jurkšas

Vytis Kapočius

Vytautas Lapė

Zina Lekniūtė

Tomaš Maliuk