



Veiklos ataskaita

I pusmetis

(2007 m. lapkričio 23 d. – 2008 m. gegužės 23 d.)

Gerbiamieji,

Pristatome VU SIF Valdybos ataskaitą už pirmąjį veiklos pusmetį, trukusį 2007 m. lapkričio 23 d. – 2008 m. gegužės 23 d. VU SIF portfelis laikotarpio pabaigoje sudarė 35.604 Lt, investicinio portfelio vieneto vertė – 94,61Lt. Tai 17,95% netektis, kurią lėmė didžiausias Baltijos regiono valstybių akcijų rinkų nuosmukis per pastaruosius kelis metus. Fondo lyginamasis indeksas neteko 17,50% vertės. Ataskaitoje rasite aprašytą portfelio struktūrą, atliktų operacijų sąrašą, rinkos situacijos apžvalgą bei perspektyvas. Ačiū, kad domitės VU SIF veikla.

Pagarbiai,

VU SIF valdyba

Turinys

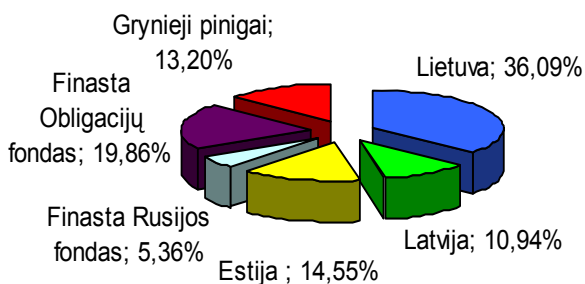
- 1. Portfelio struktūra 2008 m. gegužės 23 d.**
- 2. Per ataskaitinį laikotarpį atliktos operacijos**
- 3. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio grąža**
- 4. Pozicijų apžvalga**
- 5. Rizikos valdymas ir analizė**
- 6. Pasaulio rinkų apžvalga ir perspektyvos**
- 7. Baigiamasis žodis**

1. Portfelio struktūra 2008 m. gegužės 23 d.

2008 m. gegužės 22 d. uždarymo kainomis VU SIF valdomo investicinio portfelio sudėtis buvo tokia:

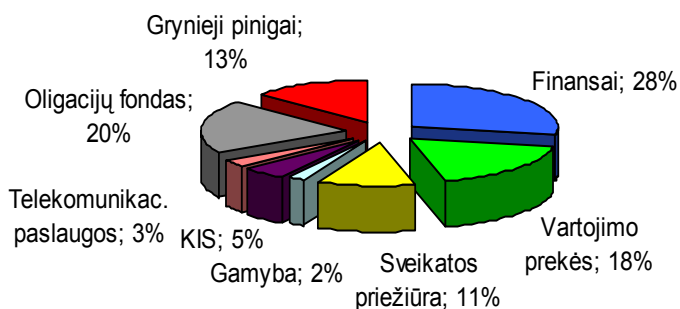
	Pozicija	Kiekis	Kaina	Vertė litais	Dalis portfelyje
IVL1L	Invalda	400	12,20 Lt	4.880,00 Lt	13,71 %
UKB1L	Ūkio bankas	1688	2,95 Lt	4.979,60 Lt	13,99 %
TKM1T	Tallinna Kaubamaja	100	6,30 Eur	2.175,26 Lt	6,11 %
APG1L	Apranga	158	7,91 Lt	1.249,78 Lt	3,51 %
OEG1T	Olympic Entertainment Group	392	2,22 Eur	3.004,76 Lt	8,44 %
GRD1R	Grindeks	130	29,97 Lt	3.896,10 Lt	10,94 %
CTS1L	City Service	85	9,20 Lt	782,00 Lt	2,20 %
	Finasta Rusijos fondas	14,1172	135,189 Lt	1.908,49 Lt	5,36 %
TEO1L	TEO LT	500	1,91 Lt	955,00 Lt	2,68 %
	VP vertė			23.831,00 Lt	57,96 %
	Grynieji Pinigai			4.703,11 Lt	13,21 %
	Obligacijų fondas			7.069,90 Lt	19,86 %
	Bendra portfelio vertė:			35.604,00 Lt	

Portfelio pasiskirstymas pagal valstybes



Paskutinįjį ataskaitinio laikotarpio mėnesį portfelio struktūra pagal valstybes bei sektorius keitėsi tik dėl akcijų kainų svyravimų. Pagrindinė investicijų šalis išliko Lietuva, pagrindiniai investicijų sektoriai – finansai bei vartojimo prekės ir paslaugos. Žiūrint kelių mėnesių perspektyvoje, šių sektorių dalis yra vis mažinama, daugiausiai dėl to, jog suprantame, kad, esant krizei, pirmiausiai kenčia finansinės institucijos ir per daug išpūstas vartojimas. Buvo atrastos labiau „atsparios“ kryptys – sveikatos priežiūra, telekomunikacijos, buvo svarstytos galimybės investuoti ir į energetiką, sudarančių didelę indeksų dalį, akcijas, tačiau dėl didelės politinės rizikos to buvo atsisakyta.

Portfelio pasiskirstymas pagal sektorius



Keitėsi likvidaus turto struktūra – nuo grynujų pinigų palaipsniui perėjome prie obligacijų, duodančių kad ir nedidelį, tačiau garantuotą pelną, esant minimaliai rizikai.

2. Per ataskaitinį laikotarpį atliktos operacijos

Data	Pozicija	Operacijos tipas	Kiekis vnt.	Kaina	Valiuta
2008.05.14	Finasta obligacijų fondas	Pirkimas	17,0811	117,09	LTL

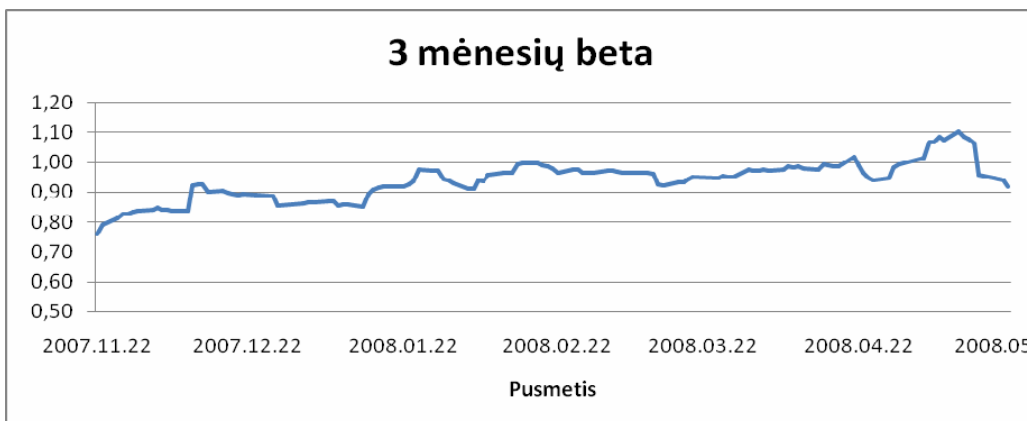
Vilniaus vertybinių popierių biržos indeksas OMXV nusileido iki žemiausio šių metų taško ir pasiekė 2006 metais buvusį lygį. Labai stiprios kritimo tendencijos nulėmė Valdybos sprendimą atidėti naujų įmonių akcijų įsigijimą ar turimų pozicijų papildymą per ataskaitinį laikotarpį. Buvo pasirinkta alternatyva: papildomai nupirkta „Finastos“ obligacijų fondo vienetai. Taip buvo „įdarbinti“ grynieji pinigai, kurie sudarė didelę (su ankstesniais laikotarpiais palyginus) dalį VU SIF portfelio sudėtyje.

Taigi per mėnesį buvo įvykdytas tik vienas sandoris. Tačiau Baltijos šalyse vykstanti korekcija turi ir teigiamų aspektų: pervertintos įmonės ir vėl tampa patraukliomis investuotojams, o buvusios patrauklios pozicijos įgyja dar didesnį potencialą. Todėl, jeigu dabartinis kritimas mūsų rinkose netaps ilgalaikė korekcija, VU SIF valdyba yra pasiruošusi padidinti akcijų dalį valdomame portfelyje.

3. Portfelio vieneto ir lyginamojo indekso vertės, portfelio graža

Per pusmetį VU SIF portfelis neteko 17,95% savo 2007-11-22 buvusio vertės, t.y. nuo pradinės 115,32 vertės sumažėjo 20,70 punkto iki 94,61. Tuo tarpu lyginamasis indeksas prarado 17,50% savo vertės, nuo 106,65 iki 87,98, 0,45% mažiau nei portfelis.

3 mėnesių beta rodiklis buvo 0,92 ir tai yra daugiau negu 0,79 kadencijos pradžioje. Didesnė už vienetai beta yra palanki rinkoms kylant – portfelis auga sparčiau nei rinka. Akivaizdu, kad prašovėme vertindami krizės mastus: portfelio riziką, akcijų kainoms krentant, didinome – tam, kad padidintume galimą portfelio prieaugį rinkoms atsitiesiant. Deja, suvokiant, kad atsitiesimas gali išvis greitu metu neįvykti, ir, vengiant ypač didelių nuostolių, riziką paskutinėmis laikotarpio savaitėmis teko mažinti – tai padėjo padaryti ir įgyvendinamas stop-loss modelis.



Iš viso per 121 ataskaitines prekybos sesijas VU SIF portfelis per dieną fiksuodavo augimą 49 kartus, o lyginamasis indeksas 52 kartus. Maksimalus dienos prieaugis 3,24, o maksimali dienos netektis -3,52, lyginamajam indeksui – 1,97 ir -3,76 atitinkamai.

Vidutinė laikotarpio graža -8%, standartinis nuokrypis 5,95%, minimali VU SIF portfelio reikšmė buvo 94,61, maksimali 118,97. Lyginamojo indekso vidutinė laikotarpio graža -7,58%, standartinis nuokrypis 5,36%, minimali reikšmė buvo užfiksuota ataskaitinio laikotarpio pabaigoje ir buvo lygi 87,98, maksimali reikšmė – 108,2.

	APG1L	CTS1L	TEO1L	TKM1T	UKB1L	GRD1R	IVL1L	OEG1T	FIN Rus	OBL F
APG1L	1,00	0,53	0,35	0,34	0,65	0,09	0,61	0,39	0,27	0,00
CTS1L	0,53	1,00	0,21	0,28	0,43	0,21	0,45	0,33	0,21	-0,04
TEO1L	0,35	0,21	1,00	0,32	0,28	0,04	0,24	0,31	-0,04	-0,03
TKM1T	0,34	0,28	0,32	1,00	0,39	0,15	0,33	0,38	0,25	-0,07
UKB1L	0,65	0,43	0,28	0,39	1,00	0,08	0,48	0,48	0,18	-0,04
GRD1R	0,09	0,21	0,04	0,15	0,08	1,00	-0,10	0,07	0,12	0,02
IVL1L	0,61	0,45	0,24	0,33	0,48	-0,10	1,00	0,31	0,17	-0,07
OEG1T	0,39	0,33	0,31	0,38	0,48	0,07	0,31	1,00	0,24	-0,06
FIN Rus	0,27	0,21	-0,04	0,25	0,18	0,12	0,17	0,24	1,00	0,30
OBL F	0,00	-0,04	-0,03	-0,07	-0,04	0,02	-0,07	-0,06	0,30	1,00

Šį pusmetį didžiausia koreliacija pasižymėjo APB „Apranga“ akcijos - kadangi ankstesniais periodais būtent šie vertybiniai popieriai daugiausiai koreliavo, šį faktą nebuvo sunku prognozuoti. AB „Invalda“ akcijos, kurios sudaro didelę VU SIF portfelio dalį, pasižymėjo mažesne, vidutiniška koreliacija su dauguma pozicijų, o su pozicijomis, kurias įsigydami mes siekėme sumažinti riziką, AB „Invalda“ netgi koreliavo neigiamai. Pozicijos Vilniaus vertybinių popierių biržoje koreliavo tarpusavyje stipriau negu Talino vertybinių popierių biržoje, kadangi koreliacija tarp „Olympic Entertainment Group“ AS ir „Tallinna Kaubamaja“ AS buvo silpna. Vienintelė turima pozicija Rygos vertybinių popierių biržoje - AS „Grindeks“: prekyba šitomis akcijomis stebint dienos pokyčius vyko taip, kaip ir prieš šios pozicijos įsigijimą, t.y. koreliacijos arba praktiškai nebuvo arba ji buvo labai silpna. Deja, bet Finastos Rusijos fondas, per pusmetį pasižymėjo didesne koreliacija negu pirmą ketvirtį, todėl ši tendencija neleidžia mažinti bendros portfelio rizikos. Finastos Obligacijų fondas visą laikotarpį augo lėtai, tačiau kryptingai, ir, kadangi šis augimas buvo priešingas bendram augimui Baltijos šalių biržose, koreliacijos nėra.

Didžiausiais akcijų pokyčiais išsiskyrė dvi akcijos – „Apranga“ ir „Olympic Entertainment Group“. Deja, blogiausias scenarijus pasitvirtino – lėtėjanti Baltijos šalių ekonomika labai stipriai atsiliepė „Apranga“ pelnams ir tuo pačiu akcijos kainai. Per ataskaitinį laikotarpį maksimali šių akcijų kaina buvo 17,99 Lt, o minimali 7,91 Lt, taigi skirtumas netgi -51,78%. Analogiška situacija ir su „Olympic Entertainment Group“ akcijomis - bendrovės veikla, nors ir yra labiau diversifikuota, labai priklauso nuo Baltijos šalių: maksimali kaina 3,8 Eur, o minimali 2,22 Eur, taigi -41,58% pokytis.

4. Pozicijų apžvalga

APB „Apranga“ rezultatai paskutiniu metu liūdina: radikaliai mažėjantis mėnesinių apyvartų augimas, pirmo ketvirčio grupės patirtas ikimokestinis nuostolis. Tai parodė, jog įmonė nebuvo pasiruošusi vartojimo

mažėjimui Baltijos šalyse, kol kas nematyti ir požymių, kad APB „Apranga“ galėtų nuo to apsisaugoti ateityje. Į šiuos rezultatus adekvačiai reagavo rinka: akcijų kaina ir toliau krito.

Komunalinių paslaugų įmonės yra priskiriamos tai įmonių grupei, kurių veiklos rezultatai nukentčia mažiausiai ekonomikos lėtėjimo tarpsniuose, lyginant su kitų sektorių bendrovėmis, nes komunalinės paslaugos patenka tarp pirmo būtinumo paslaugų - vartotojas jų negali atsisakyti, net mažėjant jo pajamoms. Taigi, pradėjus lėtėti Lietuvos ekonomikai, tokios įmonės fundamentaliu požiūriu atrodytų vienos saugiausių pozicijų Vilniaus vertybinių popierių biržoje. Šiai įmonių grupei priklauso **AB „City Service“** - didžiausią pastatų ūkio valdymo įmonių grupę Baltijos šalyse valdanti bendrovė. Tačiau kol kas rinka neatsižvelgia į šiuos aspektus: AB „City Service“ akcijos kaina krenta kartu su OMXV indeksu bei jau pasiekė žemesnį lygį nei pirminio viešojo akcijų platinimo (IPO) metu. Aišku tiek, kad šiuo metu vyrauja labai stipri tendencija žemyn. Tačiau situacija gali pasikeisti, jeigu AB „City Service“ paskelbtų naujienų apie įmonių įsigijimus Rusijoje, kurių investuotojai jau seniai laukia.

Latvijos farmacijos kompanija **AS „Grindeks“** paskelbė įspūdingus pirmojo ketvirčio rezultatus: įmonės grynasis pelnas, lyginant su praėjusių metų tuo pačiu laikotarpiu, padvigubėjo. Į tai teigiamai sureagavo rinka: po naujienos paskelbimo akcijos kaina pakilo 7 procentais. Tačiau po to augimas sustojo ir kaina liko stovėti toje pačioje vietoje. Prie to, žinoma, prisideda ir mažas AS „Grindeks“ akcijų likvidumas. Beje dėl žemo rinkos likvidumo kenčia ir kiti emitentai Rygos biržoje. Farmacijos sektorius taip pat išskiriamas kaip santykinai atsparus verslo ciklams, o AS „Grindeks“ iš konkurentų išsiskiria nuvertinta akcijų kaina.

Investicinės bendrovės **AB „Invalida“** akcijų kaina pasižymėjo tuo, jog neišlaikė jos psichologinė palaikymo riba ties keturiolika litų, nes įmonės vadovybė paskutiniu metu nepaskelbė jokių naujienų apie galimus akcijos supirkimus (o tai buvo viena iš pagrindinių palaikymo susidarymo palaikymo priežasčių), o techniniai indikatoriai sudarė pagrindą šios ribos pramušimui ir tolesniam kainos kritimui. Paskutinį pusmečio mėnesį buvo paskelbti „Invalidos“ grupės finansų sektoriaus įmonių pirmo ketvirčio rezultatai: buvo patirtas nuostolis. Tai nulėmė neigiamos tendencijos kapitalo rinkose, nes iš jų gaunama didžioji šio sektoriaus įmonių pelno dalis. Bet buvo ir teigiamų naujienų: AB bankui „Finasta“ buvo suteikta banko licencija, o tai reiškia naujas pajamas.

„Olympic Entertainment Group“ AS akcijų kaina jau yra nukritusi žemiau pirminio viešojo akcijų platinimo ribos. Labai stiprus kainos judėjimo trendas žemyn bei potencialių palaikymų nebuvimas neleidžia akcijų kainai atsitiesti. Tam pagrindo nesuteikia ir įmonės veiklos rezultatai: buvo paskelbta apie sumažėjusį pirmojo ketvirčio grynąjį pelną. Vienas iš šito paaiškinimų – aktyvi įmonės plėtra (ne tik Baltijos šalyse, bet ir kitose Rytų Europos valstybėse). Pajamos yra investuojamos toliau į įmonės veiklą. Tikrieji įmonės pelno rodikliai atsiskleis ateityje, kai įmonė užbaigs agresyvios plėtros etapą. Tačiau kol kas investuotojai nėra linkę to įvertinti.

Telekomunikacijų bendrovė **TEO LT** išmokėjo dividendus: 0,25 LTL vienai akcijai. Ji ir toliau išlieka didžiausius (lyginant su akcijos kaina) dividendus mokanti Vilniaus biržoje kotiruojama įmonė. Tačiau net ir jai nepavyko atsispirti vyraujančioms neigiamoms tendencijoms: rinkai iš akcijų kainos „išskaičiavus“ dividendus, akcijų vertė nukrito į 2004 metais buvusį lygį. Fundamentalių priežasčių tokiam kritimui nematyti. Valdyba šią bendrovę laiko saugesne pozicija nei dauguma kitų įmonių, listinguojamų Baltijos šalių biržose.

Universalinių parduotuvių tinklo „**Tallinna Kaubamaja**“ **AS** akcijos paskutiniu metu išsiskiria dideliais kainos svyravimais bei kritusiu likvidumu. Ties 6 EUR yra susiformavusi psichologinė riba (palaikymas), žemiau kurios kaina nelinkusi kristi. Įmonė paskelbė pirmo ketvirčio veiklos rezultatus: nors apyvarta išaugo, lyginant su tuo pačiu praėjusių metų laikotarpiu, grynasis pelnas nukrito 11 procentų. Tai yra vartojimo mažėjimo bei išaugusių sąnaudų Baltijos Šalyse padariniai.

Šių metų pirmų penkių mėnesių **AB Ūkio banko** grynasis pelnas yra lygus 2007 m. to paties laikotarpio pelnui. Tačiau šių metų planuose yra užsibrėžtas 10 procentų pelno augimas. Yra ir kitas niuansas: laukia pusmečio veiklos rezultatai, kurie pernai bankui buvo labai sėkmingi, todėl šiemet Ūkio bankui, siekiant bent jau pasiekti tokį patį pusmečio pelną kaip ir pernai, reiktų ištraukti netikėtą kozirį, kad ir grupei priklausančio nekilnojamo turto Maskvoje pardavimą. Taip pat šiemet dar laukia naujos Ūkio banko akcijų emisijos platinimas. Tačiau ir tai gali sukelti problemų, nes dabartinė žema banko akcijų kaina rinkoje verčia daryti dideles nuolaidas naujai platinamų akcijų kainai, o tai sumažins papildomai pritraukiamo kapitalo dydį. Šiuo metu Ūkio banko akcijų kaina vėl beveik pasiekė žemiausią šių metų lygį, buvusį sausio mėnesį.

Fondo sudėtyje taip pat yra ir **Finastos Rusijos Fondo** vienetų. Paskutinį mėnesį Rusijos akcijų rinka pasižymėjo priešingomis tendencijomis nei Baltijos šalių rinkos: RTS indeksas ne tik sugebėjo kompensuoti visą šių metų kritimą, bet ir pasiekė naujas visų laikų aukštumas. Beje Rusijos akcijų rinka šiais metais išsiskiria savo rezultatais iš viso pasaulio rinkų. Tai, žinoma, lėmė šiais metais rekordiškai išaugusios naftos ir gamtinių dujų kainos, o žaliavos, galima sakyti, yra Rusijos ekonomikos pagrindas.

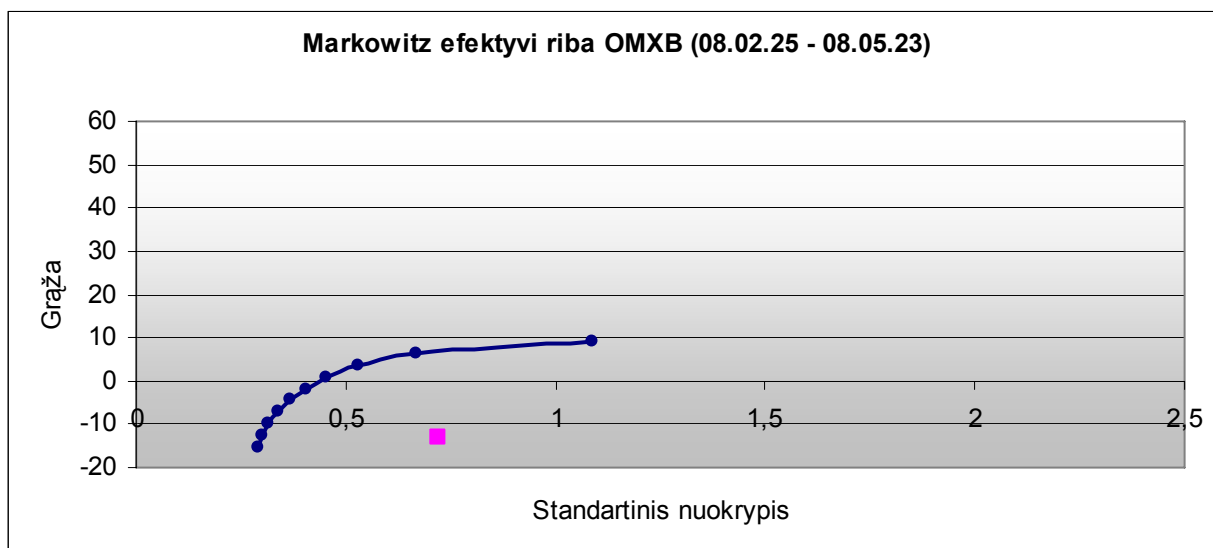
Vyraujant neigiamoms nuotaikoms Baltijos šalių biržose valdyba yra linkusi turėti kuo mažiau įmonių akcijų portfelio sudėtyje, todėl didesnė dalis tenka gryniesiems pinigams bei minimalios rizikos investicinėms priemonėms – **Finasta obligacijų fondui**. Tai teikia nors ir nedideles, bet pastovias pajamas. Be to, kitaip nei terminuoto indėlio atveju, lėšos bet kada gali būti išimtos iš šio fondo, neprarandant sukaupto vertės padidėjimo. Tai yra svarbu norint greitai perskirstyti investicijas.

5. 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. vasario 25 d. iki 2008 m. gegužės 23 d. (II ketvirtis). Akcijų kainos yra koreguojamos atsižvelgiant į išmokamus dividendus, akcijų padalijimus ir išleidžiamas naujas akcijų emisijas.

Toliau pateikiamas grafikas, kuriame vaizduojama efektyvi riba. Ji apskaičiuota remiantis Markowitz teorija, atsižvelgiant į:

- 1) Antrosios VU SIF valdybos nustatytą akcijų likvidumo kriterijų;
- 2) Portfelio valdymo taisykles, pagal kurias į vieną poziciją maksimaliai gali būti investuota 25 % portfelio aktyvų.
- 3) Rizikos valdymo taisyklių projektą, kuriame yra nustatyti akcijų likvidumo, rizikos kriterijai.



Taip pat grafike vaizduojamas ir VU SIF portfelis, kurio sudėtis yra tokia, kokia buvo 2008 m. gegužės 22 d. Remiantis efektyvaus portfelio teorija, VU SIF portfelis su tokia pačia rizika galėjo gauti 6,35% grąžą. Ši grąža esant tokiai pat rizikai galėjo būti gauta, jei nuo 2007 m. vasario 25 d. portfelio sudėtis būtų buvusi tokia:

Pozicija	Dalis portfelyje
AS Norma	25,00 %
AS Latvian Shipping Company	25,00 %
AS SAF Tehnika	15,82%
AS Grindeks	13,02 %
AB Lifosa	7,60 %
AS Tallinna Vesi	6,65 %
AS Eesti Telekom	6,49 %
AS Saku Õlletehas	0,42 %

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 dalis efektyviosios ribos yra žemiau abscisių ašies. Tai reiškia, jog rinkoje praktiškai buvo neįmanoma uždirbti investuojant į mažai rizikingas pozicijas (pozicijas su mažu standartiniu nuokrypiu).

Išvada: remiantis Markowitz teorija, VU SIF portfelis yra neefektyvus.

6. Pasaulio rinkų apžvalga ir perspektyvos (vasario 23 d. – gegužės 23 d.)

Išsivysčiusios rinkos

Antrasis VU SIF valdybos darbo ketvirtis pasaulio akcijų rinkose pasižymėjo dideliais svyravimais. Ir vėl didžiausias investuotojų dėmesys buvo sutelktas į JAV biržas, todėl jose vyrausios nuotaikos persidavė ir į kitas pasaulio rinkas.

Nagrinėdami ataskaitinio laikotarpio tendencijas JAV biržose, rėmėmės Dow Jones Industrial Average indekso kitimu. Vasario pabaigoje kovo pradžioje indeksas krito žemyn ir buvo beveik pasiekęs žemiausią šių metų ribą, tačiau vėliau sekė įspūdingas šuolis iki 13.000 punktų ribos. Šis ralis beveik kompensavo visą šių metų indekso kritimą. Bet ar šis kilimas buvo paremtas fundamentaliais veiksniais, ar tai buvo daugiau emocijų protrūkis? Per ketvirtį JAV nenuodžiugino geromis makroekonominėmis naujienomis: gilėjantis sąstingis nekilnojamo turto rinkoje, milijardus nurašantys bankai, didžiulė baimė kreditų rinkoje ir lėtėjantis BVP augimas bei bedarbių skaičiaus didėjimas. O kur dar stipriai brangstančios žaliavos ir infliacijos grėsmė. Visa tai rodo, kad šiuo metu JAV ekonomika yra labai sunkioje situacijoje, iš kurios išsigelbėti prireiks nemažai laiko. Na taip, Federalinis rezervų bankas sumažino bazinę palūkanų normą iki 2 procentų, tačiau taip pat buvo duotas signalas, kad tai buvo paskutinis toks žingsnis ir kol kas bus įjungtas stabdis tolesniam palūkanų normos mažinimui. Šiuos veiksnius iš naujo turbūt įvertino ir investuotojai, nes JAV akcijų indeksai gegužės pabaigoje ir vėl pasuko žemyn.

JAV akcijų indeksų svyravimus nagrinėjama laikotarpiu atkartoją Vakarų Europos valstybių akcijų indeksai: nedidelį kritimą sekė stiprus šuolis. Tačiau Europos didieji indeksai išsiskyrė tuo, jog daugeliui jų net po nemažo kilimo tik iš dalies pavyko kompensuoti korekciją metų pradžioje (pvz., Prancūzijos akcijų indeksui CAC 40 ir Vokietijos DAX). Vakarų Europos ekonomika šį ketvirtį rodė daugiau neigiamų, nei teigiamų veiksnių. Nors ir BVP augimas nėra taip drastiškai sumažėjęs kaip JAV, tačiau Europoje yra labai ryški infliacijos problema. Su ja bando kovoti Europos centrinis bankas nemažindamas bazinės palūkanų normos ir netgi siūsdamas užuominas apie galimą jos didinimą. Tuo tarpu vietiniai didieji bankai vis dar praneša apie didžiulius nuostolius, susijusius su JAV paskolų krize. Taigi, stipraus fundamentalaus pagrindo akcijų rinkų atsigavimui Vakarų Europoje nematyti, nors indeksų techninė analizė indikuoja galbūt ir ne apie korekcijos pabaigą, bet bent jau apie kritimo tempų sulėtėjimą.

Tendencijos Japonijos akcijų rinkoje ataskaitinio laikotarpio metu neišsiskyrė – tiesiog buvo atkartojamos JAV biržų nuotaikos. NIKKEI 225 indeksas kovo viduryje nusileido iki žemiausio šių metų taško, o vėliau vykęs kilimas leido kompensuoti beveik visą šių metų indekso reikšmės sumažėjimą. Paskelbti Japonijos ekonominiai rodikliai (auganti infliacija ir didėjantis nedarbas) rodo ekonomikos sulėtėjimą, nors pirmo ketvirčio Japonijos BVP augimo tempai ir viršijo lūkesčius.

Išsivysčiusioms šalims (ypač JAV) artimiausiems metams yra prognozuojamos neigiamos perspektyvos. Tokie makroekonominiai veiksniai kaip lėtėjantis BVP augimas bei didėjanti infliacija ir nedarbas turėtų ir toliau neleisti atsitiesti kritusiems akcijų kursams.

Besivystančios rinkos

Po staigaus akcijų rinkų augimo 2007 metais 2008 metų pradžia besivystančiose rinkose pasižymėjo stipria korekcija. Pirmiausia tai lėmė stiprios neigiamos pasaulinės tendencijos, tačiau verta pastebėti, kad dėl pasaulinio ūkio augimo lėtėjimo, gali ypač nukentėti besivystančios rinkos, todėl neigiami lūkesčiai koregavo vertybinių popierių rinkas. Augančios naftos kainos, nuo kurių priklausomos besivystančios ekonomikos (vienos dėl eksporto, kitos dėl importo), taip pat lūkesčių pavidalu buvo įskaičiuotos į akcijų kainas.

Kinijoje akcijų kainos sparčiai kilo 2007 m., tačiau dėl anksčiau minėtų priežasčių vien tik nuo 2008 m. pradžios Hang Seng indeksas prarado beveik 10%. Dėl permainingos situacijos valiutų rinkoje Kinijos užsienio prekybos perteklius nebeaugo tokiu tempu kaip prieš tai.

Nors Rusija, kaip naftos eksportuotoja, gauna pinigines įplaukas iš užsienio, tačiau akcijų rinkos kartais koreliavo teigiamai su naftos kainomis, o kartais su pasaulinėmis rinkomis, taip pat RTS indekso svyravimams darė įtaką ir svyravimai valiutų rinkoje. Visgi RTS indeksas atsilaikė prieš neigiamas pasaulines tendencijas ir sugebėjo per pusmetį paaugti 14%. Tačiau nors daug investuotojų perspektyviai žiūri į Rusiją, tačiau kai kurie faktai verčia sunerimti, pirmiausia tai sparčiai auganti infliacija, manoma, kad 2008 metinė infliacija sieks 16%, tuo metu, kai oficialūs valdžios atstovai teigia tik apie 10% metinę infliaciją, pensijų ir minimalių atlyginimų indeksavimas gali tik paspartinti produktų kainų krepšelio augimą šalyje. Birželio mėnesio pabaigoje bendrovė RAO UES bus suskaldyta į daugelį mažesnių bendrovių. Nors ši reforma leis liberalizuoti elektros perdavimo ir gamybos rinkas, tačiau tai, kad rinkoje nebeliks tokių likvidžių akcijų, o vietoj jų atsiras vadinamas "kokteilis", gali pakenkti ir visai rinkai. Taip pat kai kurių Rusijos bendrovių noras monopolizuoti ne tik Rusijos ir aplinkinių šalių, o ir Vakarų Europos rinkas, gali pakenkti šių bendrovių įvaizdžiui.

2007 m. Centrinei Rytų Europai (CRE) buvo "aukso" metai, kai kurių valstybių biržose akcijų kainos augo stulbinančiu tempu, tačiau 2008 panašu, kad burbulas sprogo. Kadangi daugelyje biržų karaliavo bankų akcijos, 2008 m. pradžioje jos karaliavo ne iš teigiamos pusės.

Bulgarijoje kai kurių bendrovių akcijų kainos per 2007 išaugo net 20 kartų, nors dauguma akcijų pagal P/E rodiklį buvo ganėtinai brangios, bet lūkesčiai susieti su ekonomikos augimu, naryste Europos Sąjungoje investuotojus skatino graibstyti šias akcijas. Tačiau daugelis bendrovių šių lūkesčių nepateisino, nuo 2008 m. pradžios Bulgarijos Sofix indeksas smuko beveik 30%, o kai kurių likvidžių bendrovių akcijų kainos smuko net 3-4 kartus, nors ir dabar jos išlieka ganėtinai brangios: daugelis bendrovių palyginus su užsienio konkurentais yra brangesnės lyginant jas pagal P/E ir P/Bv rodiklius, todėl galima laukti ir tolimesnio akcijų kainų smukimo.

Turkijoje situacija buvo dar dramatiškesnė: Stambulo ISE National 100 Index nuo metų pradžios neteko net ~39% savo vertės ir dabar yra beveik lygus 2007 metų pradžios reikšmei. Stipriai nukentėjo bankinis sektorius, tačiau šią situaciją galima pamatyti ir kitose CRE valstybėse, nes likvidumo trūkumas, taip pat augančios palūkanų normos Turkijoje negerina situacijos bankiniame sektoriuje, o kadangi infliacija ir šioje šalyje yra viena pagrindinių problemų, todėl verta manyti, kad centrinis Turkijos bankas stengsis kovoti su infliacija ir taip apsaugoti realias gyventojų pajamas, kurios pastaraisiais metais mažėjo.

Baigiamasis žodis

VU SIF valdyba, peržiūrėjusi pirmo pusmečio rezultatus, tikisi, jog kitą pusmetį nuotaikos pasaulio ir Baltijos šalių rinkose bus palankesnės ir pavyks kompensuoti patirtą investicinio portfelio vieneto vertės kritimą. Valdybos nariai daugiau dėmesio planuoja skirti galimybei investuoti į naujus užsienio regionus ir taip padidinti turimo portfelio diversifikaciją bei sumažinti šiuo metu, mūsų nuomone, per didelę priklausomybę nuo Baltijos šalių rinkų.

Ir toliau bus atliekamos naujų įmonių analizės bei papildomos ir peržiūrimos jau atliktos analizės. Tai pat tikimasi užbaigti šiuo metu kuriamą rizikos taisyklių rinkinį. Be to Valdyba planuoja naujus susitikimus su įmonių, kurių akcijos yra, ar gali būti įtrauktos į VU SIF portfelio sudėtį, vadovais.

Pagarbiai,

VU SIF Valdybos antrosios kadencijos nariai

Ričardas Gaurys

Artūras Juodis

Linas Jurkšas

Vytis Kapočius

Vytautas Lapė

Zina Lekniūtė

Tomaš Maliuk