



VU Studentu  
Investicinis  
Fondas

**2007/2008 m. VU SIF Valdybos**

**Metinė ataskaita**

(2007-11-23 – 2008-11-22)

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,

Pristatome Jums VU Studentų Investicinio Fondo antrosios Valdybos metų veiklos 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 Valdyba

## Turinys

1. Portfelio struktūra 2008-11-22 .....	3 psl.
2. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio graža .....	3 psl.
3. Portfelio struktūros analizė .....	5 psl.
4. Situacija pasaulio rinkose .....	7 psl.
5. Pozicijų apžvalga .....	8 psl.
6. Rizikos valdymas ir analizė .....	11 psl.
7. Valdybos veikla .....	14 psl.
8. Įdomūs faktai apie VU SIF .....	15 psl.



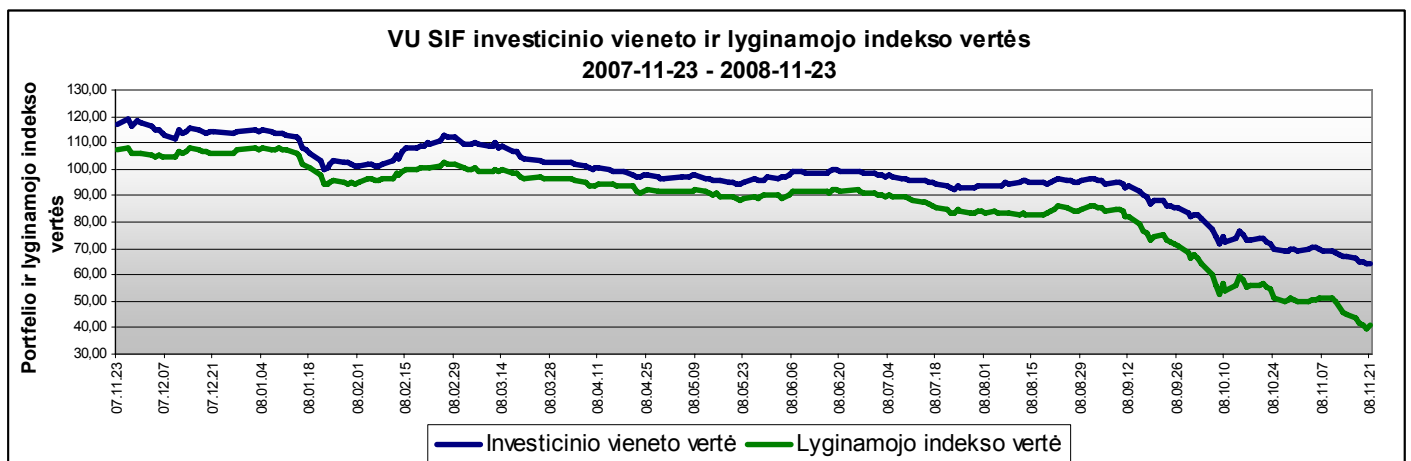
## 1. Portfelio struktūra 2008-11-22

2008 m. lapkričio 22 d. VU SIF valdomo portfelio sudėtis (uždarymo kainomis) buvo tokia:

VP	VP kiekis	Kaina 2008-11-23	Rinkos vertė	Dalis portfelyje
Agrowill 3 mėn. 12% oblig.	8	989,83 LTL	6.928,81 LTL	28,8%
Grindeks	130	3,13 LVL	1.999,98 LTL	8,3%
Monbat	234	3,97 BGN	1638,00 LTL	6,8%
Invalda Rusijos fondas	14,1172	44,43 LTL	627,26 LTL	2,6%
Ūkio bankas	844	0,62 LTL	523,28 LTL	2,2%
Olympic Entertainment Group	170	0,52 EUR	305,23 LTL	1,3%
Iš viso VP			13.012,39 LTL	54,1%
Piniginės lėšos			11.036,65 LTL	45,9%
Iš viso:			24.049,04 LTL	100,0%

## 2. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio grąža

Grafiškai antrosios VU SIF kadencijos (2007-11-23 – 2008-11-23) investavimo rezultatai atrodo taip:

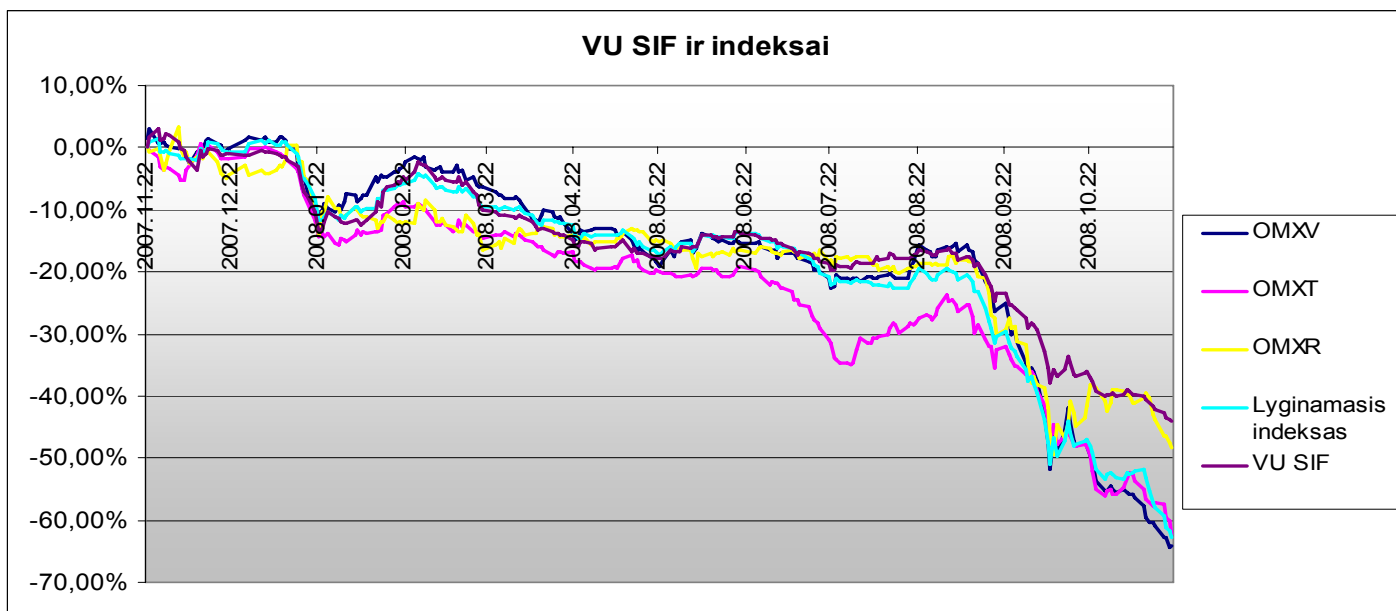


2008 metų lapkričio 22 dieną fondo vieneto vertė buvo 63,91 Lt. Tai yra -36% nuo fondo veiklos pradžios ir -45% antrosios valdybos veiklos rezultatas. Pasaulinė finansų krizė ir Baltijos šalių ekonomikos lėtėjimas turėjo lemiamą įtaką fondo kritimui. Fondo rezultatų, ypač tokiomis aplinkybėmis, negalime vertinti remiantis vien galutine fondo vieneto verte. Geriausiai fondo veiklos rezultatus atspindi tinkamai skaičiuojamas lyginamasis indeksas. Grafike pastebimas gan stabilus fondo atitrūkimasis nuo skaičiuojamo rinkos indekso. Pradinis portfelio atotrūkis nuo lyginamojo indekso buvo 9,15 punkto (+8,83%). Per ataskaitinį laikotarpį lyginamasis indeksas nebuvo viršijęs VU SIF vieneto vertės, mažiausias atotrūkis buvo 4,18 punkto (4,89%). 2008 metų lapkričio 28 dieną fondo vieneto atotrūkis nuo lyginamojo indekso buvo 23,08 punkto (+56,53%), o tai yra beveik 2,5 karto daugiau negu laikotarpio pradžioje. Nors per ataskaitinį laikotarpį fondas patyrė nuostolių, fondo valdymas buvo efektyvesnis negu rinkos indekso pokyčiai, kas rodo tikruosius fondo veiklos rezultatus. Dienos pokyčių lyginamojo indekso ir VU SIF verčių koreliacijos ir determinacijos koeficientai atitinkamai yra 0,82 ir 0,67. Aukštas koreliacijos koeficientas rodo indekso tinkamumą, o turimas determinacijos koeficientas rodo, kad 67% verčių priklauso nuo rinkos tendencijų.

Valdyba savo kadencijos metu pakeitė lyginamąjį indeksą dėl šių priežasčių:

- Siekta tiksliau atkartoti rinkos, kurioje investuoja VU SIF, pokyčius.
- Anksčiau skaičiuotas lyginamasis indeksas pasižymėjo didele koreliacija su investicinio vieneto pokyčiu, t. y. lyginamasis indeksas per daug atkartoją fondo reikšmių kitimą, kas mažino indekso lyginimo tinkamumą.
- Nutarta lyginamąjį indeksą sudarančių komponentų svorius perskaičiuoti jiems pasikeitus daugiau nei 10 %. Toks sprendimas priimtas, nes atlikus analizę nustatyta, kad dažnai keičiant portfelio sudėtį (aktyviai prekiaujant) pagal ankstesnius kriterijus skaičiuojamas lyginamasis indeksas tampa „aktyviai valdomas“ ir nebeatitinka lyginamojo indekso skaičiavimo taisyklių.

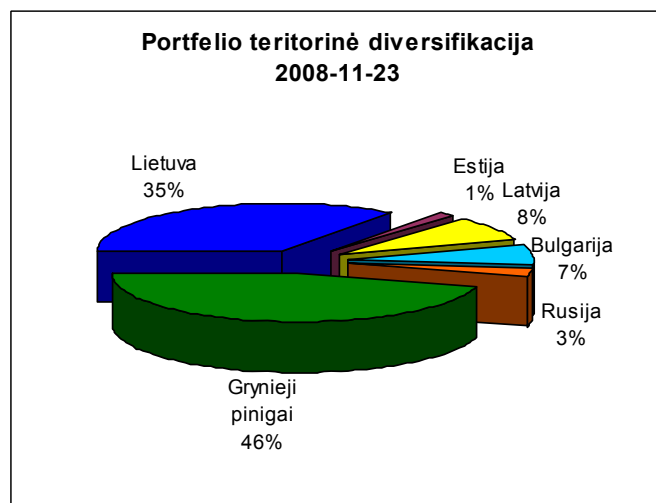
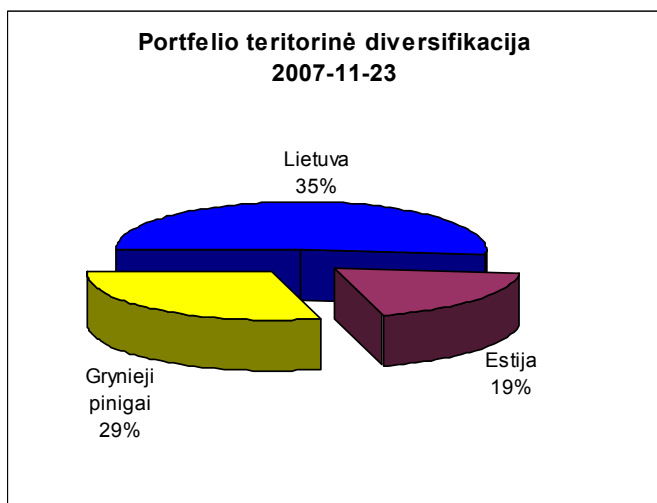
Šioje diagramoje vaizduojami VU SIF portfelio, lyginamojo indekso bei Lietuvos, Latvijos ir Estijos indeksų rezultatų dinamika kadencijos laikotarpiu.



Aukščiau esančiame grafike aiškiai matomi pasaulinės finansų krizės padariniai Baltijos šalių rinkoms. VU SIF vertė nukrito 45%, tačiau Vilniaus ir Talino biržų indeksas nuvertėjo virš 60%, Rygos indeksas – beveik -50%. Laikotarpio bėgyje dėl sudėtingos pasaulinės situacijos indeksai keitėsi chaotiškai, todėl prognozės tapo sudėtingesnės ir mažiau patikimos. OMXV rodė gan gerus rezultatus, galima buvo įžvelgti rinkos atsigavimo pažymių, tačiau rugsėjo įvykiai pasaulinės bankininkystės sektoriuje sukėlė paniką biržose. Stipriausia laikyta Vilniaus birža nukentėjo labiausiai, Rygos birža dėl mažo likvidumo ir gerų pagrindinių indekso įmonių rezultatų nukentėjo sąlyginai mažai. Žvelgiant į aukščiau esanti grafiką galima teigti, kad pagrindinis VU SIF antrosios valdybos tikslas – pasiekti geresnius rezultatus negu rinka – buvo įvykdytas.

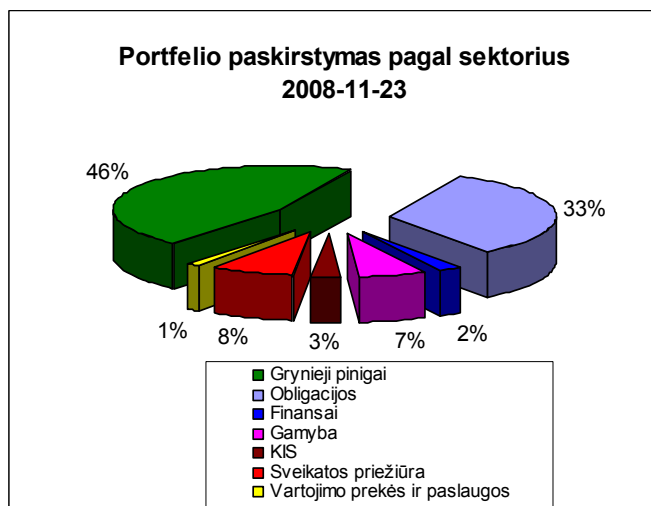
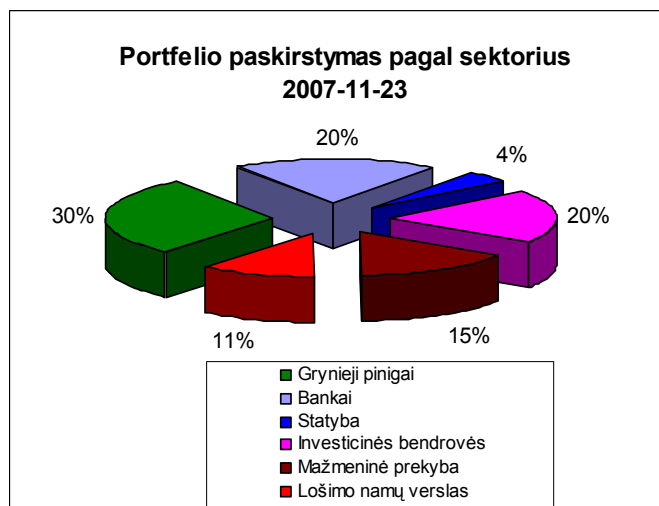
### 3. Portfelio struktūros analizė

Štai taip atrodo VU SIF portfelio diversifikacija pagal teritoriją antrosios kadencijos pradžioje ir pabaigoje:



Kadencijos pradžioje turėta akcijų tik Lietuvoje ir Estijoje. Per kadenciją valdyba taip pat įsigijo Latvijos, Rusijos ir Bulgarijos įmonių akcijų. Per antrosios kadencijos metus buvo praplėstas investavimo regionas ir taip pasiekta geresnės teritorinės portfelio diversifikacijos. Deja, esant pasauliniam akcijų rinkų nuosmukiui, diversifikacija teritoriniu atžvilgiu negelbsti, tad imtasi ir kitos rizikos mažinimo priemonės – didintas grynujų pinigų kiekis ir investuota į saugesnius instrumentus - obligacijos.

Tolesnėse diagramose pateiktas portfelio pasiskirstymas pagal sektorius.



Portfelio struktūra per šiuos metus stipriai pasikeitė. Nuo 30% iki 46% padidėjo grynujų pinigų portfelyje dalis – toks didelis grynujų pinigų kiekis dažniausia būna tik valdybos kadencijos pabaigoje, prieš perduodant portfelio valdymo įgaliojimus naujai valdybai. Taip pat portfelyje atsirado iki šiol neturėtas finansinis instrumentas – skolos vertybiniai popieriai (obligacijos). Obligacijos yra laikomos saugesne investavimo priemone nei akcijos, tad jų įsigijimu siekta sumažinti portfelio riziką. Sektoriai, kuriems priklauso įmonės, kurių akcijų turi VU SIF, iš esmės pasikeitė. Nuo bankų ir investicinių bendrovių akcijų pereita prie gamybos, sveikatos priežiūros įmonių bei vartojimo prekes bei paslaugas teikiančių įmonių, kurios, tikėtina, yra mažiau rizikingos krizių metu.

Rizikos mažinimas atsiliepė portfelio *betai* – nuo 1,08 kadencijos pradžioje iki 0,55 jos pabaigoje. Tai reiškia, jog portfelis dabar tik apie pusę savo pokyčių gali paaiškinti akcijų rinkų pokyčiais. Tačiau absoliuti rizika, matuojama kasdieninio portfelio vertės kitimo standartiniu nuokrypiu padidėjo 0,01%, palyginus su pirmosios valdybos veikla, nuo 1,07% iki 1,08% per dieną. Bet būtina atsižvelgti į labai išaugusią, ypač paskutiniu metu, rinkos riziką – ji padidėjo nuo 0,78% kasdieninio pokyčio pernai iki 1,63% šiemet. *Alfa*, fondo efektyvumo matas, metų gale nukrito iki -3%. Tai rodo, jog investuodami ilgiau, per metus uždirbtume vidutiniškai 3% mažiau nei rinka – tai rodo erdvę stengtis.

Net ir krentančiose rinkose pasitaiko progų uždirbti. Gražus pavyzdys yra Estijos bendrovės Tallinna Kaubamaja akcijos, kai pavyko jas nupirkti žemiausiame, o parduoti kone aukščiausiu taške.



TKM1T

Lietuvos telekomunikacijų bendrovės TEO LT akcijos nagrinėjamu laikotarpiu nebuvo pelningos, tačiau jos portfelyje buvo laikomos kaip šioks toks saugumo garantas, kadangi tai yra kasmet dividendus mokanti įmonė. Tad, kai buvo nuspręsta sumažinti pozicijos dalį portfelyje, porą sykių pasisekė parduoti akcijas lokalinuose kainos maksimumo taškuose.



TEO1L

## 4. Situacija pasaulio rinkose

Nerami situacija pasaulio finansų rinkose neleido atsikvėpti antrajai VU SIF valdybai visos kadencijos metu: kas iš pradžių atrodė yra tik sumaištis JAV antrinių paskolų rinkoje, vėliau peraugo į didžiausią finansų sistemos krizę po „Didžiosios depresijos“.

Vilniaus ir Talino vertybinių popierių biržos, kuriose buvo aktyviausiai investuojamos VU SIF portfelio lėšos, per metus nukraujavo itin smarkiai: OMXV ir OMXT akcijų indeksai nukrito daugiau nei 60%. Pirmiausia tai nulėmė prastėjantys Baltijos šalių makroekonominiai rodikliai. Virš 10% išaugusi infliacija, sumažėjęs arba visiškai sustojęs BVP augimas paragino investuotojus parduoti turimas pozicijas Baltijos šalių biržose. Prie to prisidėjo ir tai, jog nemaža dalis mūsų biržose listinguojamų įmonių fundamentaliai buvo pervertintos – ši situacija buvo būdinga daugumai besivystančių rinkų. Bet turbūt svarbiausias veiksnys, paskatinęs drastišką akcijų kursų kritimą Baltijos šalyse, buvo neigiamos investuotojų nuotaikos pagrindinėse užsienio vertybinių popierių rinkose.

Kas gi dėjosį pasaulyje antrosios valdybos kadencijos metu? Galėjome įsitikinti, kokią įtaką pasaulio finansų rinkose turi JAV: išsivysčiusių šalių (Vakarų Europos, Japonijos) akcijų indeksai beveik tobulai atkartodavo pagrindinių JAV indeksų (Dow Jones Industrial Average, S&P 500) pokyčius. Nors kai kurios besivystančios rinkos (Brazilija, Rusija) iš pradžių sugebėjo nepasiduoti JAV „užduotam tonui“, pradėjus kristi žaliavų kainoms, jų indeksai smigo žemyn su pagreičiu. Taigi DJIA, kritęs apie 35%, paskui save nusitempė ir viso pasaulio akcijų rinkas. O kokios šio kritimo JAV priežastys? Antrinių paskolų rinkos krizė, prasidėjusi 2007 m. rugpjūtį, pakirto bankų veiklos pagrindą – pasitikėjimą. Tai iššaukė likvidumo krizę – tapo nebeįmanoma pasiskolinti pinigų už normalią kainą. To kol kas nepadėjo išspręsti ir JAV Federalinių rezervų banko vykdyta politika (kuria pasekė ir kiti užsienio šalių centriniai bankai): bazinės palūkanų normos mažinimas ir pinigų skolinimas komerciniams bankams. Dėl likvidumo trūkumo ir dėl to, jog pagal įstatymus jie negalėjo gauti paskolų iš FED, JAV nebeliko investicinių bankų: kai kurie jų tapo tiesiog komerciniais bankais („Goldman Sachs“, „Morgan Stanley“), kai kurie buvo nupirkti kitų komercinių bankų („Merril Lynch“, „Bear Stearns“), o vienas iš jų savo egzistavimą užbaigė didžiausiu pasaulio istorijoje bankrotu („Lehman Brother“). Beje, būtina paminėti ir kitą FED bei JAV išdo antikrizinių veiksmų kryptį - finansinių tarpininkų nacionalizavimą. 2008 m. vasarą JAV valstybė perėmė „Fannie Mae“ ir „Freddie Mac“ (įmonės, užimančios labai svarbią vietą JAV būsto paskolų sistemoje) valdymą. Vėliau valstybė išgelbėjo nuo bankroto didžiausią pasaulyje draudimo bendrovę „AIG“, ją nacionalizuodama. Panašių JAV išdo veiksmų tikimybė ateityje yra itin didelė, nes buvo patvirtintas JAV finansų sistemos gelbėjimo planas, kurio esmė – 700 mlrd. dolerių problematiškam turtui iš finansų tarpininkų išpirkti. O ką rodo JAV makroekonomika? Trečiąjį 2008 m. ketvirtį JAV įžengė į recesiją. Ir tai ne viskas: rekordišškai išaugęs nedarbas, stipriai mažėjantis vartojimas, sustojęs nekilnojamo turto sektorius liudija, kad JAV ekonomika išgyvena ne geriausius laikus ir kad nuosmukis artimiausiu laiku dar nesibaigs.

Pasauliniu lygiu ekonomika kenčia nuo tų pačių problemų, kaip ir JAV. Svarbiausia išvada – pasaulio ekonomika stoja. Tai įrodo ir 2008 m. viduryje kritusios žaliavų kainos. Žinoma, tai nutiko ne tik dėl lūkesčių, kad lėtėjanti pasaulio ekonomika turėtų sumažinti paklausą žaliavoms, bet ir dėl susidariusio jų kainų burbulo, kurį sukėlė investavimas į žaliavas, kaip atsvara akcijų kritimui. Blogiausia tai, kad visame pasaulyje šiuo metu pasiskolinti yra problematiška ne tik įmonėms, bet ir pačioms valstybėms. Pavyzdžiui, Islandijai, Vengrijai ir Ukrainai dėl to netgi teko kreiptis pagalbos į tarptautinį valiutos fondą. Vadinasi, šalių vyriausybės

negali vykdyti skatinančios fiskalinės politikos, nors būtent tai pagal Keynes'o teoriją ekonomikos nuosmukio metu jos ir turėtų daryti.

Paskutiniaisiais mėnesiais pasaulio akcijų rinkose labai stipriai išaugo svyravimai (angl. volatility): jau nieko nebestebina, jeigu per dieną DJIA sugeba pakilti arba nukristi 5%. Tai byloja apie labai išaugusią riziką. Dėl šios priežasties netgi Hedge fondai patyrė rekordinius nuostolius. Todėl paprasti investuotojai privalėjo iš naujo peržiūrėti savo taikomą rizikos valdymą.

Belieka vienas klausimas – kada atsigaus pasaulio ekonomika? Viskas priklausys nuo JAV: kaip greitai ji sugebės išspręsti problemas savo finansų sistemoje ir kaip sugebės susitvarkyti su ekonomikos nuosmukiu. Labiausiai tikėtina, kad ir trečiajai VU SIF valdybai neteks išvysti pasaulio ekonomikos pasveikimo, tačiau akcijų kursų kilimų bus neabejotinai, galbūt jau net ir ilgalaikių (teigiamų lūkesčių dėka).

## 5. Pozicijų apžvalga

### **Monbat**

Bulgarijos bendrovė, kotiruojama Sofijos biržoje, buvo pasirinkta dėl savo stiprios fundamentalios pusės. Finansinės krizės akivaizdoje buvo priimta prielaida, kad bendrovės pagrindinis pajamų šaltinis – automobilių akumuliatorių pardavimai ir toliau augs pastoviu tempu. Tačiau realybė buvo ne tokia graži, kokia atrodė iš pradžių. Viena iš pradinių grėsmių pasitvirtino – nukritus visai rinkai, krito ir Monbat akcijos. Žinoma, šią kritimą negalima vien aiškinti rinkos kritimu, tai lėmė ir fundamentalios priežastys: nepavyko baigti perdirbimo gamyklų statybų, bendrovė planuoja atleidimus, pajamų augimo tempai sumažėjo. Tačiau nepaisant šių neigiamų faktorių, bendrovės ateitis atrodo gana saugiai. Pirmiausia bendrovės pardavimų neturėtų drastiškai paveikti Vokietijos ekonomikos recesija, nes bendrovė orientuota į akumuliatorių pardavimus ne tiesiogiai automobilių gamintojams, todėl nors automobilių skaičiaus augimo tempas sumažės, bet tai tik lems bendrovės pajamų augimo tempų mažėjimą, arba blogiausiu atveju nedidelį mažėjimą kitąmet. Tačiau pagal mūsų prognozes bendrovės pelnas turėtų ir toliau augti dėl atpigusio švino ir darbuotojų skaičiaus mažėjimo bendrovėje.

### **Grindeks**

Farmacijos bendrovė Grindeks liko mūsų portfelyje dėl daugelio priežasčių, tačiau kai kurios jų yra nelabai džiuginančios. Pirmiausia per visą laikotarpį (o ypač lapkričio mėn.) stipriai krito prekybos likvidumas biržoje, o naujienu nebuvimas iš bendrovės neleido teigiamai paveikti akcijų kainos. Didžiausia grėsmė bendrovei kils iš Rusijos, nes būtent nuo pardavimų šioje šalyje priklauso didžioji bendrovės pajamos, o kita dalis pardavimų yra NVS valstybėse, kurios irgi priklauso nuo Rusijos. Geografinis veiklos diversifikavimas kitose šalyse neduos greitos naudos bendrovei, todėl ji ir toliau liks priklausoma nuo vienintelės šalies ir vienintelio produkto „Mildronato“. Tačiau finansinių nestabilumų metu tokios bendrovės kaip Grindeks yra atsparesnės finansiškai negu farmacijos bendrovės, orientuotos į maisto papildų gamybą, nes gydomųjų preparatų paklausa elastingumas yra mažesnis negu papildų. todėl 2009 metai bendrovei neturėtų būti lengvi, veikiausiai bendrovės likvidumo rodikliai pablogės, tačiau žinant, kad jie dabar yra geri, tai neturėtų grėsti bendrovei nemokumu.



## **Ūkio Bankas**

Mes turėjome šios bendrovės akcijų visos valdybos kadencijos metu, keitėsi tik jų skaičius. Ūkio banko akcijos liko vienintelės bankinio/finansinio sektoriaus atstovės portfelyje dėl kelių priežasčių: mes tikime, kad bankas yra atsparus likvidumo rizikai, akcijos atrodo patraukliausiai tarp listinguojamų bankinio sektoriaus bendrovių. Tačiau 2009 metai šiam bankui irgi nebus lengvi, nes šiomet didelę dalį pelno bankas gavo iš NT pardavimo, atskaičius jį pelnas augo neženkliai, todėl kitais metais verta laukti pelno mažėjimo. Anksčiau skelbta papildoma akcijų emisija irgi vargu ar įvyks. Tikimės, kad ir kitais metais banko rodikliai leis jam būti „pigiausių“ tarp OMX Vilniaus biržoje kotiruojamų bankų, o būtinus likvidumo ir kitus rodiklius bankas vykdys.

## **Olympic Entertainment Group**

Nors valdyba ir tikėjosi, kad geografinė bendrovės diversifikacija leis jai būti atspariai nuo lokalių ekonominių krizių, tačiau įvykus platesnio masto krizei bendrovė nėra atspari. Per greitai vykdyta plėtra jau 2008 metais stipriai sumažino bendrovės pelną, o 2009-ieji mūsų manymų bus dar prastesni, nebent pasitvirtins vienas iš spėjimų, kad blogėjant ekonominiai situacijai žmonės iš nevilties pradės daugiau lošti. Ukrainos ekonominė situacija turės daug įtakos ir bendrovės padėčiai, nes būtent šioje valstybėje buvo vykdoma sparti plėtra.

## **Invalda Rusijos fondas**

Vienintelis valdybos bandymas investuoti į kolektyvinio investavimo subjektą nepasiteisino. Ilgą laiką Rusija buvo įsivaizduojama kaip saugi įlanka pasaulinės ekonomikos vandenyne. Bet saugios įlankos iliuzijos dingo vasarą, po geopolitinių įvykių ir pradėjusios staigiai mažėti naftos kainos. Didelę įtaką pozicijos vertei turėjo ir JAV dolerio kaina litų atžvilgiu. Artimiausiu metu Rusijos ekonomika gali įjungti atbulinę pavarą, nes planuojamas kitų metų biudžetas gali būti deficitinis; dėl šio fakto šalis neišsiskirs iš bendro pasaulinio konteksto, o priklausomybė nuo dujų ir naftos neleis diversifikuoti ūkio pajamų. Visgi, šiuo metu Rusija ir jos įmonės yra tarp pačių pigiausių pasaulio biržų, vertinant pagal pelno ir kainos santykį.

## **Agrowill obligacijos**

Šios bendrovės obligacijos buvo vieninteliai skolos vertybiniai popieriai, kuriuos įsigijo VU SIF valdyba. Tai įvyko dėl kelių priežasčių: portfelio instrumentų diversifikacija, laisvų pinigų įdarbinimo, tikėjimas palygintinai šviesia bendrovės finansine ateitimi. Mes tvirtai tikime, kad bendrovė obligacijų laikotarpio pabaigoje – 2008 gruodžio mėn. turės pakankamai lėšų, kad galėtų išpirkti visas išplatintas obligacijas.

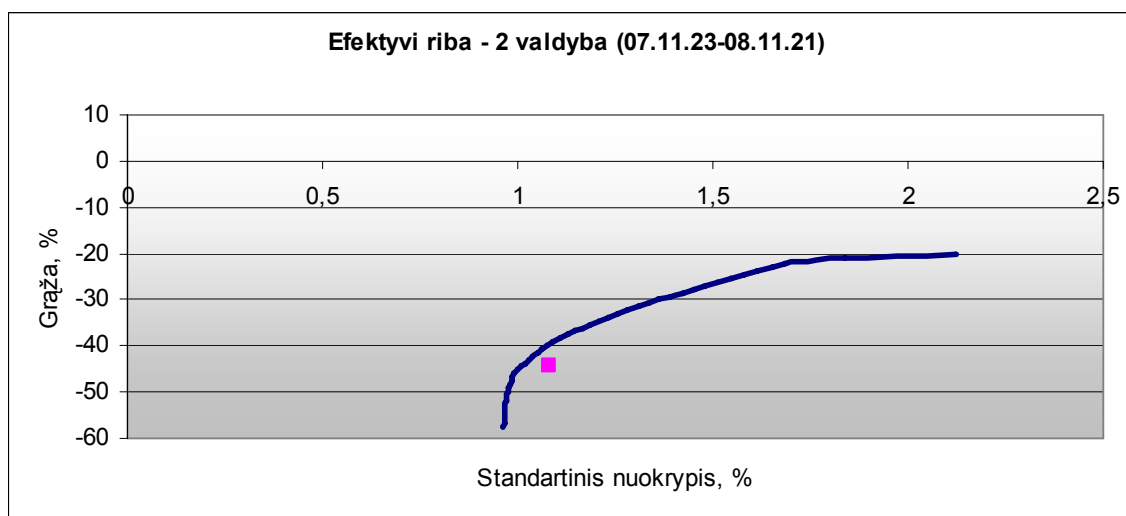


## 6. Rizikos valdymas ir analizė

Šiame skyriuje analizuojama viso laikotarpio VU SIF portfelio rizika ir lyginama su optimalaus portfelio teorijos efektyvia riba (angl. *efficient frontier*). Analizei naudojami akcijų dienos pokyčių duomenys nuo 2007 m. lapkričio 23 d. iki 2008 m. lapkričio 21 d.

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

- 1) VU SIF portfelio rizikos valdymo taisyklių 2 punktą, pagal kurį portfelio lėšos gali būti investuojamos tik į likvidžias pozicijas.
- 2) Portfelio valdymo taisykles, pagal kurias į vieną poziciją maksimaliai gali būti investuota 25 % portfelio aktyvų.



Nustatytus kriterijus atitiko ir skaičiavimuose naudojami šių pozicijų duomenys: APG1L; ARC1T; BLT1T; CTS1L; SRS1L; EEG1T; EEH1T; ETLAT; GRD1R; LSC1R; OEG1T; OLF1R; PTR1L; PZV1L; RST1L; RSU1L; SAB1L; SAF1R; SAN1L; SFGAT; TAL1T; TKM1T; TEO1L; TVEAT; UKB1L; VNF1R; IVL1L; LDJ1L; VLP1L; DKR1L; KNF1L; LEN1L; LFO1L; LJL1L; LKB1R; STU1L; ZMP1L.

Grafike vaizduojamas VU SIF portfelio rizikos/grąžos santykis (purpurinis kvadratas).

Pagal efektyvaus portfelio teoriją antrosios valdybos kadencijos laikotarpiu Baltijos šalių rinkose investuojant į akcijas ilguoju laikotarpiu pelno uždirbti nebuvo įmanoma – visa efektyvi riba yra žemiau abscisių ašies. VU SIF portfelio rezultatas yra labai geras, su tokia pačia rizika buvo galima pasiekti tik 5 % geresnį rezultatą. Ši graža esant tokiai pat rizikai galėjo būti gauta, jei nuo 2007 m. lapkričio 23 d. portfelio sudėtis būtų tokia:

Pozicija	Dalis portfelyje
AB Pieno žvaigždės	25,00 %
AS Tallinna Vesi	25,00 %
AB Klaipėdos nafta	17,39 %
AS Eesti Telecom	14,91 %
AS Grindex	7,59 %
AB Lietuvos energija	4,16 %
AB Dvarčionių keramika	3,58 %
AS Ventspils nafta	2,37 %

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. Manome, kad galimybė keisti portfelio sudėtį bei rinktis platesnį investicinių priemonių spektrą, ne tik OMX Baltic biržos akcijas, bet ir obligacijas, KIS, investuoti užsienyje, leido pasiekti rezultatą, artimą efektyviam pagal H. Markowitz teoriją.

Išvada: Remiantis H. Markowitz teorija, VU SIF valdyba, naudodama įvairias rizikos mažinimo priemones, pasiekė rezultatą, labai artimą efektyviam.

Šioje lentelėje matote OMX Vilniaus, Rygos ir Talino biržų akcijas, į kurias investuoti buvo galima pagal nusistatytus kriterijus, ir jų kainų metinius pokyčius. Taip pat įtraukti Invaldos Obligacijų, Rusijos fondai bei VU SIF rezultatas palyginimui.

Pozicija	Kaina		Pokytis per valdybos kadenciją	Pokytis nuo žemiausio taško
	2007.11.22	2008.11.21		
Finasta Obligacijų f.	112,67 Lt	118,49 Lt	5,17%	5,21%
DKR1L	3,45 Lt	3,60 Lt	4,35%	164,71%
TVEAT	44,89 Lt	31,08 Lt	-30,76%	8,18%
PZV1L	5,68 Lt	3,72 Lt	-34,51%	18,10%
LSC1R	6,24 Lt	3,98 Lt	-36,22%	44,73%
KNF1L	1,08 Lt	0,67 Lt	-37,96%	0,00%
LEN1L	4,83 Lt	2,79 Lt	-42,24%	26,24%
VU SIF	115,32 Lt	64,21 Lt	-44,32%	0,47%
ETLAT	25,38 Lt	14,02 Lt	-44,76%	1,23%
VNF1R	9,63 Lt	5,06 Lt	-47,46%	8,35%
RST1L	4,50 Lt	2,35 Lt	-47,78%	14,63%
GRD1R	30,21 Lt	15,38 Lt	-49,09%	0,98%
TEO1L	2,25 Lt	1,14 Lt	-49,33%	0,88%
STU1L	10,98 Lt	4,20 Lt	-61,75%	12,90%
SAN1L	27,00 Lt	9,15 Lt	-66,11%	6,40%
Finasta Rusijos f.	131,71 Lt	44,4716	-66,24%	0,09%
TAL1T	3,63 Lt	1,14 Lt	-68,60%	26,67%
LDJ1L	3,53 Lt	1,10 Lt	-68,84%	0,92%
5MB	14,41 BGN	4,10 BGN	-71,54%	3,38%
LJL1L	0,62 Lt	0,16 Lt	-74,19%	6,67%
BLT1T	13,36 Lt	3,35 Lt	-74,93%	2,13%
SAB1L	3,45 Lt	0,85 Lt	-75,36%	0,00%
LFO1L	66,00 Lt	15,80 Lt	-76,06%	4,98%
OLF1R	12,04 Lt	2,85 Lt	-76,33%	15,85%
ZMP1L	2,40 Lt	0,56 Lt	-76,66%	7,69%
CTS1L	13,50 Lt	3,01 Lt	-77,70%	5,61%
EEH1T	17,09 Lt	3,66 Lt	-78,58%	6,09%
SAF1R	8,60 Lt	1,82 Lt	-78,84%	2,82%
TKM1T	26,10 Lt	5,49 Lt	-78,97%	1,86%
RSU1L	7,82 Lt	1,60 Lt	-79,54%	4,58%
EEG1T	15,95 Lt	3,04 Lt	-80,94%	4,83%
LKB1R	23,34 Lt	3,93 Lt	-83,16%	3,97%
UKB1L	3,94 Lt	0,62 Lt	-84,26%	19,23%
APG1L	15,50 Lt	2,22 Lt	-85,68%	15,63%
OEG1T	13,02 Lt	1,80 Lt	-86,18%	0,00%
VLP1L	6,00 Lt	0,80 Lt	-86,67%	17,65%
ARC1T	4,94 Lt	0,62 Lt	-87,45%	0,00%
SFGAT	14,16 Lt	1,59 Lt	-88,77%	7,43%
IVL1L	16,67 Lt	1,70 Lt	-89,80%	4,29%
SRS1L	4,00 Lt	0,31 Lt	-92,25%	14,81%
PTR1L	16,25 Lt	1,15 Lt	-92,92%	0,00%

## 7. Valdybos veikla

Nors šie metai portfeliui buvo nuostolingi, nereikia pamiršti, kad buvo atlikta ir darbu, kurie iš dalies padėjo geriau valdyti VU SIF portfelį, bei tikimės, kurie padės ir vėlesnių kadencijų valdyboms racionaliau priimti sprendimus. Be kasdieninės veiklos (be kurios apskritai nebūtų įmanoma valdyti VU SIF portfelio) atlikta ir nemažai kitų rimtesnių darbų, svarbiausius jų aptarsim šiame skyriuje.

Pirmasis antrosios kadencijos valdybos darbas buvo išanalizuoti gautą portfelį, kaip jis buvo valdomas bei kaip reiktų pakeisti jo struktūrą. Buvo atliktos visų portfelyje senosios valdybos paliktų įmonių akcijų analizės. Remiantis jomis, buvo atsisakyta AS Eesti Ehitus, vėliau – ir Šiaulių banko akcijų. Vėliau buvo atlikta ir daugiau kitų Baltijos šalių biržose kotiruojamų akcijų analizių. Atliktos analizės padėjo realiau įvertinti turimas ir potencialias akcijas, leido suprasti tikrąją jų vertę. Taip pat buvo aktyviai ieškoma investavimo alternatyvų ne tik investuojant į užsienio akcijas ar akcijų fondus, bet ir svarstomos galimos saugesnės investavimo priemonės.

Atlikus įmonių analizes ir įvertinus jų fundamentiką, visada iškyla klausimas: o kada pirkti ir parduoti akcijas? Tam pradėta vis aktyviau taikyti techninės analizės priemonės. Jau pirmąjį antrosios kadencijos valdybos mėnesį atliktos Baltijos biržų indeksų techninės analizės, ieškant, kurios biržos yra patraukliausios pirmosioms mūsų investicijoms. Be to, perkant pavienes akcijas, atlikdavome ir šių akcijų technines analizes, svarstant, ar jau laikas įsigyti ar parduoti emitentų vienetų, kada ir už kiek reiktų įeiti ar išeiti iš rinkos. Tačiau reikia paminėti, kad tai buvo tik pagalbinė priemonė ir niekada nepriimdavome sprendimų remdamiesi vien techninės analizės gautomis išvadomis.

Be to, antrosios kadencijos valdyba pradėjo taikyti nuostolių vengimo modelį (angl. stop-loss), stengiantis sumažinti galimų didelių nuostolių. Tai taip pat yra techninės analizės priemonė, kuri, remiantis istoriniais svyravimais, nustato galimą pozicijos didesnio kritimo pradžią. Tiriama pozicijai nukritus žemiau nustatytos reikšmės, valdybos nariai skubiai apsvarsto tolimesnius veiksmus tos pozicijos atžvilgiu, šitaip stengiantis padidinti portfelio efektyvumą. Tai matematinis - statistinis modelis, kuris yra veiksmingiausias stipraus akcijų kritimo sąlygomis, kai labai sunku nuspręsti, ar akcijų kritimas tęsis ir toliau. Dažnai nutinka taip, kad investuotojams pradeda nerūpėti fundamentalūs įmonių rodikliai ir pradeda remtis vien emocijomis ir psichologija, taigi šiuo metodu stabdoma rizika ir toliau akcijoms kristi. Tai yra viena pagrindinių pelno maksimizavimo sąlygų.

Dar vienas svarbus valdybos darbas buvo atlikta tikėtinų portfelio nuostolių analizė, remiantis VaR (angl. Value-at-Risk) metodu. Tai visai nauja VU SIF fondo pradėta naudoti priemonė, leidžianti nuspėti ateities portfelio arba vieno aktyvo maksimalius įmanomus nuostolius su tam tikra tikimybe. Fondo nariai patvirtina maksimalų toleruojamą tam tikro laikotarpio rizikos dydį ir jį viršijus apskaičiuotais maksimaliais įmanomais nuostoliais, aptariamas didžiausią riziką sukeliančių pozicijų pardavimas. Vėlgi šitaip siekiama sumažinti didžiausią riziką sukeliančių akcijų galimus nuostolius šiais didelių svyravimų ir neramumų akcijų biržose laikais.

Matyt svarbiausias antrosios kadencijos VU SIF narių darbas buvo išsamių portfelio rizikos valdymo taisyklių rengimas. Šių taisyklių ruošimas truko ilgą laiką, siekiant ne tik atrasti tinkamas taisykles, kuriomis reikėtų vadovautis ateityje, bet ir patikrinti jas praktiškai, o tam buvo pats tinkamiausias metas. Daugeliui vertybinių popierių krentant ir pasiekiant seniai nematytas žemumas, reikia ne pasyviai laukti kaip viskas pasibaigs, bet ir sistemingai bei nuosekliai priimti investicinius sprendimus, paremtus tam tikra logika. Taip pat svarbu, kad kuriamos taisyklės būtų visapusiškos. Mūsų parengtose rizikos valdymo taisyklėse išsamiai aprašomos lyginamojo indekso ir statistinių rodiklių skaičiavimo bei taikymo, pozicijų likvidumo, portfelio diversifikacijos, valiutų ir politinės rizikos, jau anksčiau minėtų portfelio efektyvumo, tikėtinų nuostolių bei nuostolių vengimo taisyklės bei taikymas praktikoje. Svarbiausias rizikos taisyklių uždavinys yra tas, kad investicinių produktų pirkimas ir pardavimas nebūtų paremtas emocijomis, o būtų orientuotas į sistemingą ir nuoseklų investavimą, remiantis praktikos patvirtintomis taisyklėmis bei šaltu protu.

Dėkojame už suteiktą galimybę investuoti į save, linkime visokeriopos sėkmės trečiajai Valdybai,

### **VU SIF Valdybos antrosios kadencijos nariai**

Ričardas Gaurys

Artūras Juodis

Linas Jurkšas

Vytis Kapočius

Vytautas Lapė

Zina Lekniūtė

Tomaš Maliuk



## 8. Įdomūs faktai apie VU SIF

Valdyba, siekdama geriau suvokti verslus, į kuriuos investuoja, organizavo susitikimus su bendrovių vadovais.

Pirmą kartą investuota į Bulgarijos rinką, išgyta bendrovių skolos vertybinių popierių.

Siekiant operatyviai reaguoti į rinkos situaciją pirmą kartą VU SIF istorijoje posėdžiai organizuoti elektroninių priemonių pagalba.

Jei kas nors išleistų knygą „Antrosios VU SIF valdybos vakaro pašnekesiai“, tai ji užimtų 843 A4 formato puslapius, išspausdintus 12 šriftu. ©