



VU Studentu
Investicinis
Fondas

2008/2009 m. VU SIF valdybos

Metinė ataskaita

(2008-11-23 – 2009-11-22)

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

Įžanga

Gerbiamieji,

Pristatome Jums VU Studentų Investicinio Fondo trečiosios valdybos metų veiklos ataskaitą.

Ataskaitoje rasite aprašytą portfelio struktūrą, rinkos situacijos apžvalgą bei visą valdybos veiklą, rezultatus.

Ačiū, kad domitės fondo veikla.

Pagarbiai,

VU SIF Valdyba

Turinys

- 1. Portfelio struktūra 2008 m. lapkričio 23 d. – 2009 m. lapkričio 22 d.**
- 2. Portfelio struktūros analizė**
- 3. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio grąža**
- 4. Rizikos valdymas ir analizė**
- 5. Pozicijų apžvalga**
- 6. Pasaulio rinkų apžvalga**
- 7. Valdybos veikla**
- 8. Perspektyvos arba epilogas**
- 9. Įdomūs faktai apie trečiąją VU SIF valdybą**

1. Portfelio struktūra 2008 m. lapkričio 23 d. – 2009 m. lapkričio 22 d.

2009 m. lapkričio 22 d. VU SIF valdomo Portfelio sudėtis (uždarymo kainomis) buvo tokia:

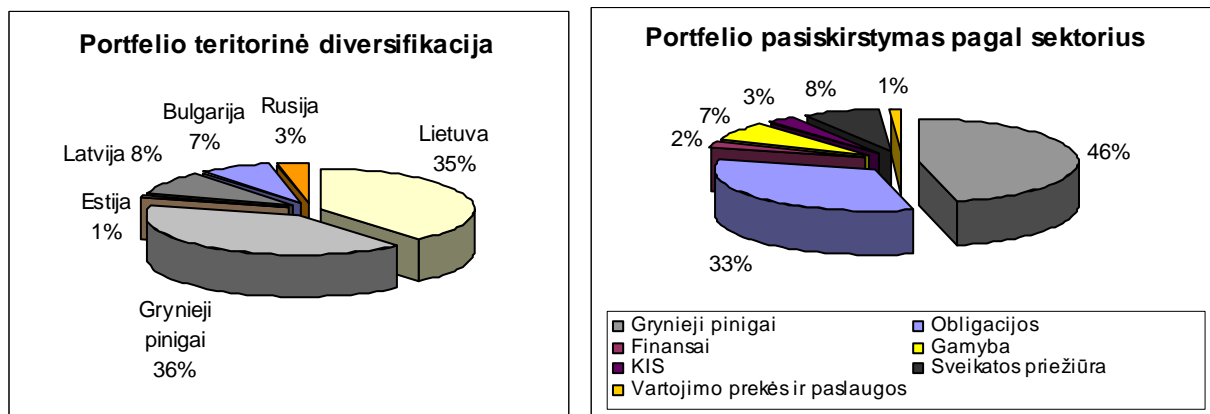
VP	VP kiekis	Kaina 2009-11-22	Rinkos vertė	Dalis portfelyje
TEO LT, AB	1550	1,83 LTL	2.836,50 Lt	66,15%
		Iš viso VP	2.836,50 Lt	66,15%
		Piniginės lėšos	1.451,22 Lt	33,85%
		Iš viso:	4.287,72 LTL	100,0%

VU SIF portfelį sudaro investuotojų lėšos, kurias jie, remiantis Portfelio valdymo taisyklėmis, gali bet kada atsiimti. 2009 m. spalio - lapkričio mėn. VU SIF investuotojai nusprendė atsiimti investuotas lėšas, nepaisydami teigiamo portfelio augimo. Todėl susiklostė situacija, prieštaraujanti Portfelio rizikos valdymo taisyklems – į vieną poziciją investuota daugiau nei 25% portfelio lėšų. Trečioji valdyba nebespėjo ištaisyti susidariusios padėties – tai palikta ketvirtajai valdybai.

2. Portfelio struktūros analizė

Trečiosios valdybos kadencijos metu portfelio struktūra keitėsi labai žymiai.

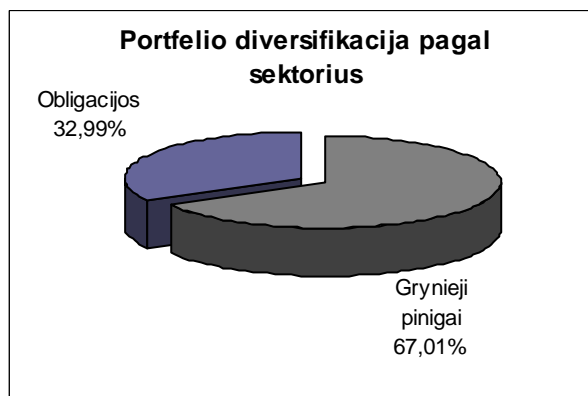
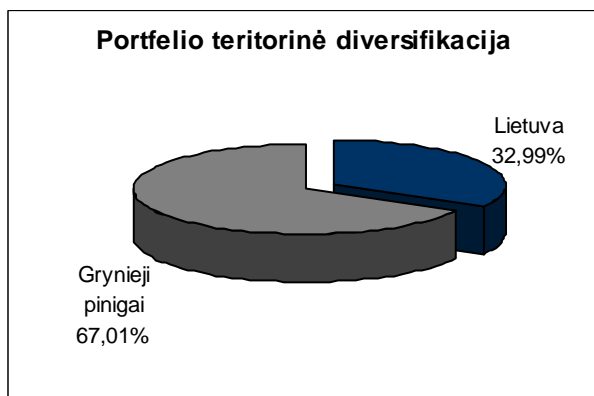
2008-11-21 portfelio pasiskirstymas pagal sektorius ir teritorinė diversifikacija atrodė taip:



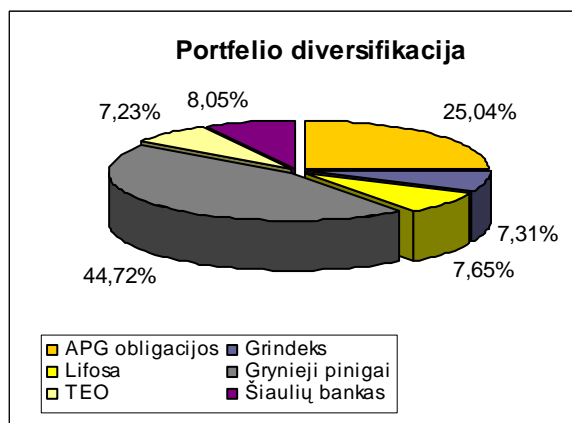
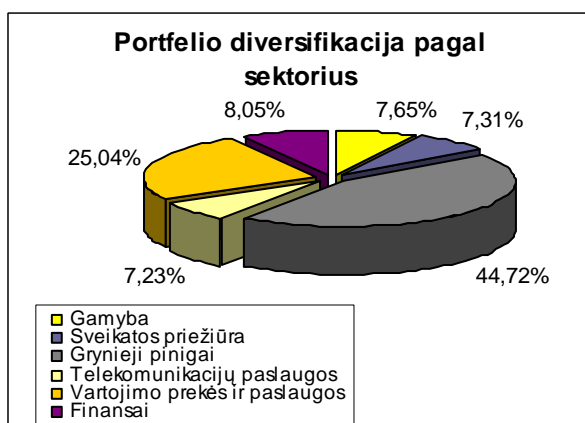
Grynieji pinigai sudarė 46% portfelio, obligacijos - 33%, akcijos - 21%. Investuota Lietuvoje (35%), Latvijoje (8%), Bulgarijoje (7%), Rusijoje (3%), Estijoje (1%).

Trečiosios valdybos sprendimu portfelio struktūra buvo pakeista jau pirmosiomis savaitėmis. Atsižvelgiant į rinkos situaciją, makroekonominės prognozes, atsisakyta investicijų į akcijas.

2008 - 12- 22 portfelio sudėtis buvo tokia:



Laikantis valdybos priimtoje investavimo strategijoje numatytų terminų ir reaguojant į rinkos pokyčius portfelio sudėtis kito. Kadencijos viduryje (2009-05-22):

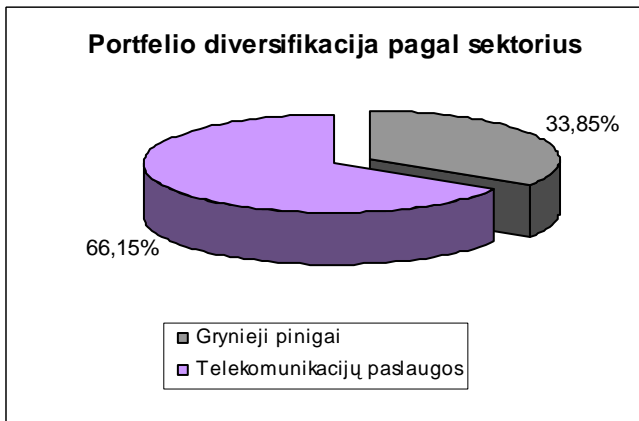


2009-05-22 portfelyje buvo 45% grynujų pinigų (1 procentiniu punktu mažiau nei kadencijos pradžioje), 25% obligacijų ir 30% akcijų. Teritoriniu atžvilgiu daugiausia investuota Lietuvoje ir šiek tiek Latvijoje (7%). Investicijų kitose šalyse atsisakyta daugiausia dėl tuo metu neaiškios finansų rinkos situacijos, informacijos ribotumo bei aukštų komisinių mokesčių.

Visos kadencijos metu buvo išnaudojamos pinigų rinkos priemonių teikiamos investavimo galimybės – stengtasi, kad būtų kuo mažiau grynujų pinigų, todėl buvo dedami įvairių terminų indėliai. Pinigų rinkos priemonės įvairiais laikotarpiais sudarė nuo 8% iki 69% portfelio vertės.

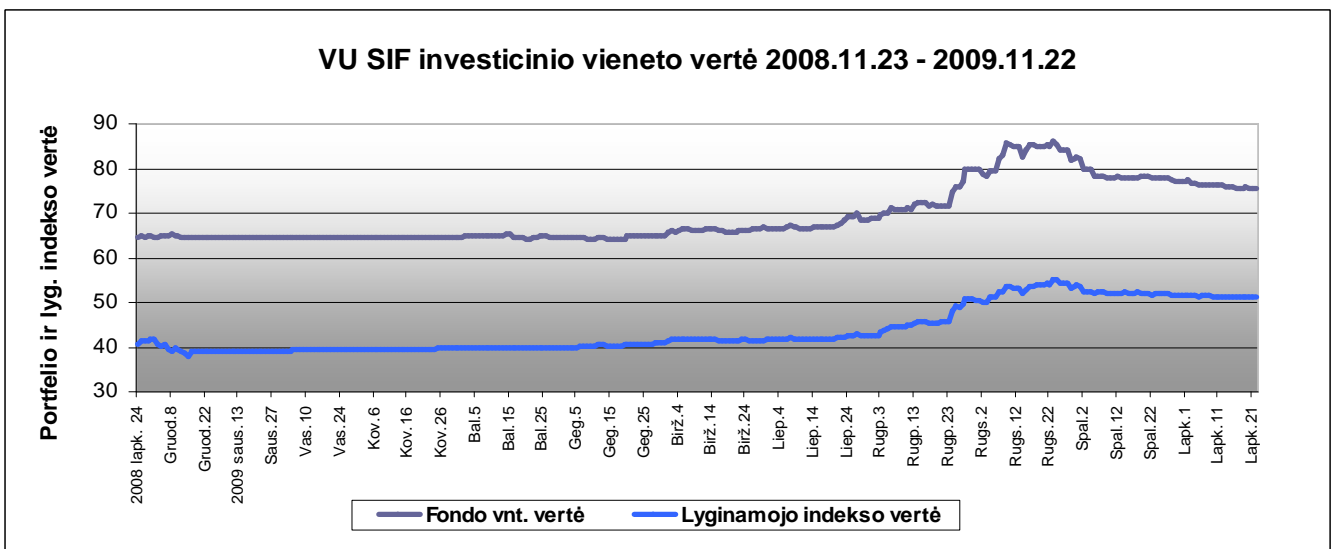
Portfelio struktūrą spalio – lapkričio mėnesiais labai pakoregavo investuotojų veiksmai. Nepaisant teigiamų veiklos rezultatų, spalio pabaigoje ir lapkričio pabaigoje investuotojai atsiėmė dalį investuotų pinigų, tad ketvirtoji valdyba pradeda darbą jau turėdama nelengvą užduotį – pritraukti naujų investuotojų.

Be to, jai teks keisti ir portfelio struktūrą, nes po paskutiniojo pinigų išėmimo diversifikacija pagal sektorius buvo tokia (2009-11-22):



Susiklostė gan sudėtinga situacija – VU SIF portfelio apimtis (fondo vnt. sk.) labai sumažėjo (-85%). Naujajai valdybai teks svarstyti ne tik rinkos perspektyvas, investavimo galimybes, bet ir portfelio papildymo klausimą.

3. Portfelio vieneto ir palyginamojo indekso vertės, portfelio graža



2009 m. lapkričio 22 d. fondo vieneto vertė buvo 75,60 Lt. Tai yra 24,40% mažiau, lyginant su fondo veiklos pradžia. Trečiosios valdybos veiklos rezultatas +18,30% (palyginti su 2008-11-23 – kadencijos pradžia).

Teigiamą veiklos rezultatą pavyko pasiekti išnaudojant Baltijos šalių rinkų kilimus, vykdant mažiau rizikingą investavimo politiką; pasitelkus pinigų rinkos priemonių teikiamas investavimo galimybes, investuojant į patikimų įmonių obligacijas.

Grafike pastebimas gan pastovus fondo vertės atitrūkimas nuo lyginamojo indekso - per visą valdymo laikotarpį lyginamasis indeksas neviršijo fondo vieneto vertės. Trečiosios

valdybos kadencijos pradžioje atotrūkis tarp fondo vertės ir lyginamojo indekso buvo 23,73 punkto (36,89%). Mažiausias atotrūkis – 22,98 punkto (35,6%); didžiausias – 31,97 punkto (37,36%).

Pirmąjį ataskaitinių metų pusmetį tiek fondo vertė, tiek lyginamojo indekso vertė kito gan nežymiai. Taip buvo dėl patvirtintos trečiosios valdybos investavimo strategijos, kurioje nustatyta, kad pirmąjį pusmetį turi būti vykdoma konservatyvi investavimo politika. Antrąjį pusmetį, remiantis patvirtinta strategija, vykdyta aktyvi investavimo politika, siekiant išnaudoti rinkų pokyčius, todėl fondo vertė ir lyginamasis indeksas kito intensyviau.

Ataskaitiniu laikotarpiu lyginamasis indeksas pakoreguotas taip, kad atspindėtų pinigų rinkos priemonių bei obligacijų grąžą. Tam į indekso skaičiavimą buvo įtrauktas 3 mėn. VILIBOR ir Lietuvos Respublikos išdo vekselių vidutinis pelningumas. Manome, kad pakeista lyginamojo indekso formulė geriau atspindi rinką ir toliau taikysime šį skaičiavimo būdą.

Statistiniai rodikliai	I pusmečio		
	I pusmečio	II pusmečio	metų laikotarpio
beta reikšmė	0,12	0,98	0,74
alfa reikšmė, (%)	0,01	-0,04	0,001
koreliacijos koeficientas	0,26	0,89	0,77
indekso sekimo paklaida, (%)	0,53	0,39	0,46
standartinis nuokrypis, (%)	0,25	0,85	0,65
Sharpe rodiklis	-0,02	0,16	0,21

Beta parodo, kiek pasikeičia portfelio vieneto vertė (% per dieną), lyginamojo indekso reikšmei pasikeitus 1 proc. per dieną

Alfa parodo, kokia dienos grąža būdinga portfelio vieneto vertei, esant nuliniam lyginamojo indekso reikšmės pokyčiui per dieną

Koreliacijos koeficientas parodo portfelio vieneto vertės dienos pokyčių (%) ir lyginamojo indekso reikšmės dienos pokyčių (%) statistinio ryšio stiprumą

Indekso sekimo paklaida parodo, kiek portfelio vieneto vertės dienos pokyčiai (%) seka lyginamojo indekso reikšmės dienos pokyčius (%)

Standartinis nuokrypis parodo, kaip stipriai portfelio investicinio vieneto vertės dienos grąža svyruoja apie savo dienos grąžos vidurkį.

Sharpe rodiklis parodo papildomos grąžos dydį, tenkantį vienam rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui.

Trečiosios VU SIF valdybos portfelio sudėtis metų laikotarpyje žymiai kito. Laikotarpio pradžioje didžiąją portfelio dalį sudarė pinigų rinkos priemonės ir įmonės obligacijos, antrame pusmetyje dominavo akcijos. Atitinkamai matyti, kaip skyrėsi pirmojo ir antrojo pusmečių statistiniai rodikliai.

Pirmojo pusmečio standartinis nuokrypis ir beta atspindi nerizikingą portfelio grąžą, o antrajame pusmetyje išaugo tiek standartinis nuokrypis, tiek beta, buvo pasiekta stipri koreliacija tarp investicinio vieneto vertės ir lyginamojo indekso reikšmių dienos pokyčių.

Pagal Sharpe rodiklį antro pusmečio portfelio valdymas buvo efektyvesnis nei pirmojo.

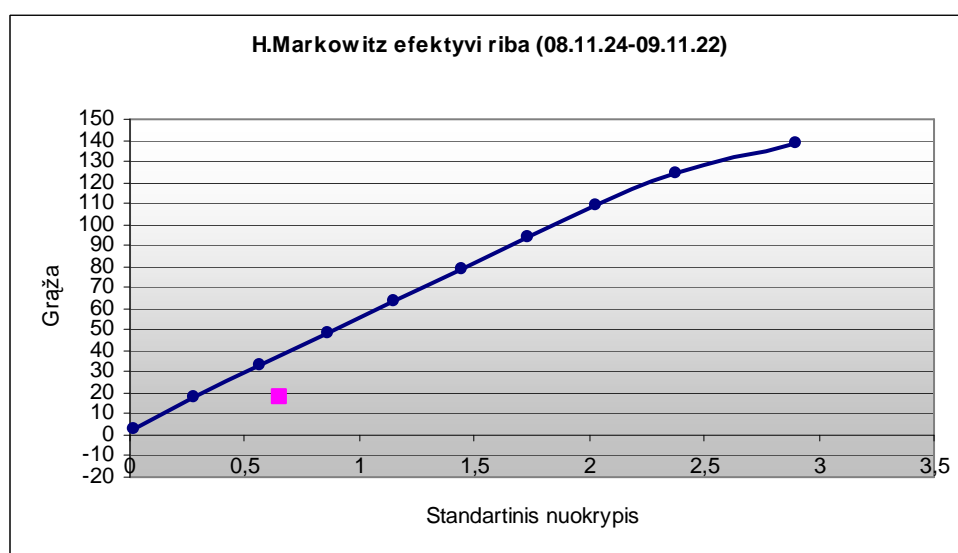
Žvelgiant į metų laikotarpio rodiklius galima padaryti išvadą, jog portfelis buvo valdomas su rizikos lygiu, kuris būdingas vidutinės akcijų dalies portfeliui.

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 likvidžiausių OMX Baltic pozicijų prekybos sesijų duomenys, obligacijų ir pinigų rinkos priemonių duomenys nuo 2008 m. lapkričio 23 d. iki 2009 m. lapkričio 22 d. (trečiosios VU SIF valdybos laikotarpis). 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) Trečiosios VU SIF valdybos nustatyta akcijų likvidumo kriterijų;
- 2) Portfelio valdymo taisykles, pagal kurias į vieną poziciją maksimaliai gali būti investuota 25 % portfelio aktyvų.
- 3) Rizikos valdymo taisykles, pagal kurias yra nustatyti akcijų likvidumo, rizikos kriterijai.



Taip pat grafike vaizduojamas ir VU SIF portfelis, kurio sudėtis yra tokia, kokia buvo 2009 m. lapkričio 22 d.

Remiantis efektyvaus portfelio teorija, VU SIF portfelis su tokia pačia rizika galėjo gauti ~37,14% gražą. Ši graža esant tokiai pat rizikai galėjo būti gauta, jei nuo 2008 m. lapkričio 24 d. portfelio sudėtis būtų buvusi tokia:

Pozicija	Dalis portfelyje
Finastos indėlis	25%
SEB indėlis	25%
AB Apranga obligacijos	17,48%
TEO LT, AB	6,4%
AB Vilkiškių Pieninė	4,55%
AB Bankas SNORAS	4,28%
AB Lietuvos Jūrų Laivininkystė	3,16%

AB Rokiškio Sūris	3,08%
AB Grigiškės	2,58%
AB City Service	2,35%
AS Tallinna Kaubamaja	1,85%
AB Panevėžio Statybos Trestas	1,58%
AS Eesti Telecom	0,84%
AB Lietuvos Dujos	0,81%
AS Tallina Vesi	0,65%
AB Klaipėdos Nafta	0,39%

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.

Metinį rezultatą reikėtų pavadinti konservatyviu. Uždirbome nedidelį pelną esant nedidelei rizikai. Iki Markowitz efektyvios ribos, vis dėlto, dar buvo kur artėti.

Išvada: atsižvelgiant į VU SIF priimtą nedidelę riziką, galima teigti, kad portfelis buvo vidutinio efektyvumo.

5. Pozicijų apžvalga

TEO LT, AB

Lietuvos telekomunikacijų bendrovės TEO LT paskelbti 2009 metų 3 ketvirčio finansiniai rezultatai parodė, kad įmonė dirba gerai. Nepaisant ekonominio sunkmečio TEO nors ir nežymiai, tačiau pagerino savo veiklos rezultatus.

Šių metų 9 mėnesius palyginus su praėjusių metų atitinkamu laikotarpiu bendrovės pajamos padidėjo 0,2%, EBITDA marža – 0,8%, o pelno marža išaugo 0,7%. VU SIF valdyba nepasinaudojo „TeliaSonera“ oficialiuoju siūlymu supirkti likusias TEO LT akcijas mokant po 1,83 LT už vieną akciją, nes nusprendė, kad pasiūlyta kaina neadekvati įmonėms rodomiems rezultatams. VU SIF nesitiki ypač didelių TEO rodiklių augimo ateityje, tačiau vertina šią įmonę dėl jos sugebėjimų nuosekliai ir stabiliai dirbti sunkiomis ekonominėmis sąlygomis.

6. Pasaulio rinkų apžvalga

JAV finansinio sektoriaus pelnas sudaro 50% viso JAV įmonių gaunamo pelno. Be abejo, tai galima vertinti dvejopai: kuo labiau išsivystęs paslaugų sektorius, tuo labiau išsivysčiusi ir ekonomika, tačiau kai tik tarpininkaujantis ūkio sektorius sudaro ekonomikos pagrindą, tai tokiu atveju galima daryti prielaidą, kad su šia šalimi ne taip jau viskas ir gerai. Taigi, nepaisant didelių pastangų kuriant įvairius gelbėjimo planus, esminės JAV ekonomikos problemos taip ir lieka neišspręstos, o jos ir skatina vis didesnius W formos tolimesnio ekonomikos vystymosi scenarijus.

JAV valstybės vadovai, ištikus didžiausiai pasaulio krizei, susitelkė ties ekonomikos skatinimo – vartojimo reikalu. Didžiulės lėšos buvo skiriamos bankiniam sektoriui išgelbėti,

automobilių pramonei bei būstų rinkai atgaivinti, tai plačiai nuskambėjusi CASH FOR CLUNKERS programa, nuolaidos šeimoms, įsigijančioms pirmuosius namus, bei itin maža, beveik nulinė bazinė palūkanų norma. Ir visa tai finansuojama vis didėjančia valstybinio sektoriaus skola – šiuo metu JAV viešojo sektoriaus skola sudaro apie 80% BVP. Ir nepaisant šio rekordinio šalies skolos lygio, vyriausybės trumpalaikių (kelių savaičių ir 7 metų) vertybinių popierių pajamingumas vis dar rekordiškai žemame lygyje. Ir nors nerizikingų investicinių priemonių paklausa yra išaugusi (tai puikiai įrodo VVP bei aukso kaina), tai visiškai nesuderinama su jau daugiau nei pusmetį stabiliai teigiamai augančiais JAV ir pasaulio akcijų indeksais.

Taigi iš įvairių finansinių rodiklių mes galime susiformuluoti atsakymą apie ekonomikos būklę – dabartinis atsitiesimas vis dar labai trapus (ypač didelis prioritetas teikiamas saugiems – nerizikingiems aktyvams), tačiau investuotojų lūkesčiai itin optimistiški ilguoju laikotarpiu (akcijų kainose jau dabar įskaičiuotas ekonominis augimas).

Ar ekonominis atsigavimas jau tikrai čia? Ar jau laikas kelti bazinės palūkanų normas? Vienos iš pirmųjų šalių pakėlusios bazinės palūkanų normas – tai Australija ir Norvegija.

Doleris, kaip pasaulinė rezervinė bei atsiskaitymų valiuta tampa vis labiau abejotina priemone. Šios valiutos galia ypač abejoja BRIK šalys, kurių pirmą kartą organizuotame susitikime kaip tik ir buvo aptariamas šis klausimas. Pastarosioms dolerio – pasaulinės rezervinės valiutos tinkamumo klausimas labai aktualus dėl ekonominio augimo metu itin išaugusių tarptautinių rezervų. Šiuo metu bendri šių šalių rezervai – tiek doleriu, tiek auksu – sudaro didžiąją dalį pasaulinių rezervų. O tai puikiai atspindi šių šalių augančią ekonominę galią, kurią patvirtina ir kiti faktai: Baracko Obamos organizuotas susitikimas su Kinijos vadovu, vis labiau diskutuotina nepakanakamai įvertinto juanio įtaka augančiai Kinijos produkcijos paklausai, teigiamus BVP augimo tempus išlaikiusios Kinija, Indija, bei itin palankios vieno didžiausių pasaulyje investicinio banko Goldman Sachs ateities prognozės šiai ketveriukei. Kaip pastebėjo šio banko analitikai, JAV vartojimą jau dabar atsveria išaugęs Kinijos vartojimas.

Taigi ekonomikai rodant pirmuosius atsigavimo ženklus JAV finansų sektorius vis dar lieka kamuojamas prastėjančios paskolų kokybės tiek dėl didėjančio bedarbių skaičiaus, tiek dėl krentančių arba nekylančių darbo užmokesčių bei būstų kainų. Nors šie rodikliai ir yra vėluojantys, jų stabili augimo tendencija teigiamo ekonomikos atsigavimo kryptimi leistų šiek tiek labiau atsispūsti šioje būstų kainų burbulų istorijoje, kurią, tikėkimės, Benas Bernankė sieks pažaboti, o ne puoselėti savo antrosios kadencijos metu.

Nuo to laiko, kai Baltijos šalys tapo ES narėmis, labai sparčiai keitėsi šių šalių ekonomika. Tačiau itin staigus Baltijos Tigrų ekonomikų prieaugis buvo pagrįstas dar didesniais paskolų portfelio augimo tempais, kuriuos garantavo Skandinavų bankai (deja, dabar Baltijos šalims jau skolina tik Tarptautinis Valiutos Fondas). Atidžiau peržiūrėjus šiuos portfelius, pastebima, kad maždaug pusę šių pinigų suriedėjo į paskolas būstams pirkti, kurios didžiąją dalimi ir yra kaltos dėl vienu prasciausių paskolų rodiklių – paskolų vertės sumažėjimas bendrame

portfelyje siekia net 4,6%, su tendencija didėti. Tarp guodžiančių faktų pastaruoju metu yra tai, kad VILIBOR tiek vienos nakties (kuris labiau orientuotas į bankų tarpusavio pasitikėjimą), tiek šešių mėnesių (kuris naudojamas kaip pagrindas nustatant paskolų kainą klientams) jau grįžo į prieškrizinį lygį, ir tai, kad pagal būstų kainų nuosmukį mus lenkia Dubajus.

Indeksas	Pokytis
OMX Tallinn (Estija)	48,40%
OMX Riga (Latvija)	-7,64%
OMX Vilnius (Lietuva)	47,11%
VU SIF lyginamasis indeksas	24,97%

Laikotarpis 08.11.23-09.11.22

7. Valdybos veikla

VU SIF trečioji valdyba ne tik stengėsi efektyviai valdyti portfelį, bet ir aktyviai užsiimti kita veikla: investavimo populiarinimu tarp studentų, fondo valdymo efektyvumo gerinimu, naujų, pagalbinių priemonių kūrimu kitoms VU SIF valdyboms.

Perėmusi portfelį iš antrosios valdybos - išanalizavo pozicijas, įėjusias į portfolio sudėtį, vyravusias tendencijas bei įvertino perspektyvas. Valdyba nusprendė, kad teisingiausias žingsnis parduoti turimas pozicijas ir tik išanalizavus visas dominančias įmones, formuoti portfelį pagal susidarytą portfelio valdymo strategiją.

Norėdami kuo geriau susipažinti su Europos šalių biržomis ir bandydami praplėsti investavimo horizontus valdybos nariai atliko pasirinktų Europos šalių biržų tyrimus, išanalizavo jų makroekonominę situaciją.

Valdybos nariai aktyviai gilino savo žinias investavimo srityje, juos dominančiomis temomis rašė straipsnius, kurie buvo skelbiami VU SIF internetiniame puslapyje, taip pat rašė trumpus knygų apie investavimą aprašymus, dalinosi nuomone apie perskaitytą literatūrą su kitais valdybos nariais.

Įpusėjęs valdybos kadencijai vyko biržoje listinguojamų bendrovių susitikimas su investuotojais. Valdybos nariai aktyviai dalyvavo šiame susitikime, domėjosi įmonių perspektyvomis, klausėsi įmonių vadovų nuomonės apie esamą situaciją biržose.

Balandžio mėnesį Ekonomikos fakultete vyko „Merkurijaus“ dienos. Jų metu VU SIF organizavo akcijų kainų totalizatorių, bendravo su jo dalyviais, besidomintiems pristatinėjo savo veiklą. Totalizatoriaus laimėtojus apdovanojo simbolinėmis dovanėlėmis.

Vienas svarbiausių, be portfelio valdymo, valdybos darbų buvo įmonės analizės šablono paruošimas. Šis šablonas buvo kuriamas tam, kad būtų galima išanalizuoti įmonę, laikantis visų VU SIF taisyklių - greitai, suprantamai ir efektyviai. Šiame šablone yra pateikiama informacija apie įmonės analizės struktūrą, kurios rekomenduotina laikytis analizuojant įmones. Pagrindinis šio šablono tikslas yra efektyvinti ir palengvinti ateinančių valdybų darbą, suteikiant joms susistemintą informaciją apie įmonės analizę.

8. Perspektyvos arba epilogas

Trečioji VU SIF valdyba baigdama savo kadenciją nori nuoširdžiai padėkoti visiems žmonėms, leidusiems pabūti fondo valdytojais ir padėjusiems šio proceso metu. Taip pat sveikiname naująją VU SIF valdybą ir linkime išminties priimant investicinius sprendimus ir daug kantrybės bei užsispyrimo mokantis, kaip teisingai tai padaryti.

Ketvirtosios VU SIF valdybos laukia nenuspėjami metai. Daugelis analitikų prognozuoja, kad 2010m. bus pradėtos kelti tiek JAV, tiek euro zonos bazinės palūkanų normos, kas iš esmės reikštų ūkio atsigavimą. Kita vertus, apstu skeptikų teigiančių, kad jau susidarė naujas akcijų rinkų burbulas ir ateityje galime tikėtis jo sprogo. Taigi VU SIF valdybai teks atsargiai vertinti kitų analitikų nuomones ir sprendimus priiminėti remiantis savo nuolat gausėjančiomis žiniomis.

Pagarbiai,

2008/2009 m. VU SIF Valdybos nariai

Agnė Ališauskaitė

Indrė Bagdonavičiūtė

Rūta Jakaitytė

Aivaras Milčikas

Asta Popliauskytė

Monika Raškauskaitė

Mažvydas Rimkus

Įdomūs faktai apie trečiąją VU SIF valdybą

Per vieną pirmųjų posėdžių valdyba nusprendė parduoti visas portfelyje esančias pozicijas.

Ilgą laiką valdybos posėdžius Skype įkvėpdavo ši citata: "Esu labai susirūpinusi dėl ekonomikos. Mano pagalbos jai dalis bus dideli apsipirkimai kad ir kur bebūčiau" (Paris Hilton).

Vieną vasaros savaitgalį valdyba baidarėmis įveikė 20 km Nemunėlio upe.

Vakaro pašnekesiai perkelti į knygą užimtų 337 A4 lapus.

Valdybai posėdžiaujant nuskambėjo daug auksinių minčių:

- Duok Dieve, Ūkio bankui pelno.
- Investicijų valdytojas be strategijos – tai tas pats, kas hamburgeris be coca colos!
- Lietuva – Marijos žemė.
- Didžiulė šaraškino kontora.
- RST – stabiliai neapibrėžta.
- Ateičiau aš į Rygą – būčiau institucinis investuotojas.