



## **Pusės metų veiklos ataskaita**

(2009 lapkričio 23 d. – 2010 gegužės 22 d.)

## Ižanga

Gerbiamieji,

Ketvirtoji valdyba pristato šešių mėnesių rinkų apžvalgą. Čia pateikta trumpa Graikijos viešųjų finansų situacijos (pastaroji darė bene didžiausią įtaką pastarojo meto rinkų nuotaikoms) apžvalga. Valdyba taip pat pristato įmonių veiklos santykinius rodiklius apskaičiuotus pagal 2010 m. I ketvirčio finansines ataskaitas, likvidžių OMX *Baltic* pozicijų rizikos rodiklius bei optimalaus portfelio sudėtį pagal H. Markovitz efektyvios ribos teoriją. Likvidžios pozicijos buvo nustatytos naudojantis VU SIF rizikos valdymo taisyklėmis. Apžvelgiamas laikotarpis - 2009 lapkričio 23 d. – 2010 gegužės 22 d. Ačiū, kad domitės fondo veikla.

Pagarbiai,  
VU SIF valdyba

## Turinys

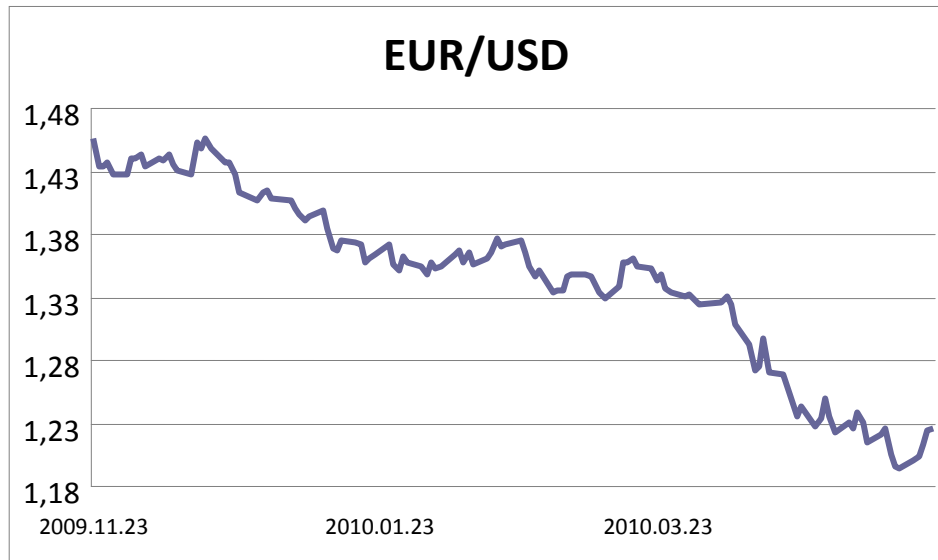
1. Įmonių veiklos santykiniai rodikliai pagal ataskaitas
2. Graikijos situacijos apžvalga
3. Rizikos valdymas pagal H. Markovitz efektyvios ribos teoriją
4. Likvidžių OMX *Baltic* pozicijų rizikos rodikliai

## 1. Įmonių veiklos santykiniai rodikliai pagal ataskaitas (2010.01.01-2010.03.31)

	Kaina 2010 05 21	Kaina 2010 01 01	Kaina 2010 03 31	Kainos pokytis	Kapitalizacija* mln.	EV* mln.	EPS	BVPS	P/BV*	CEPS	P/Sales	EBITDA mln.	Grynojo pelno marža	ROA	ROE	Savininkų nuosavybė/turtas	Padengimo koef.
APG1L	1,18	0,80	1,07	33,75%	65,24	93,34	-0,003	0,51	2,30	0,02	0,33	1,34	-1,03%	neig.	neig.	56,73%	1,06
ARC1T	4,09	3,42	4,48	30,99%	19,39	62,69	-0,16	5,91	0,69	-0,01	0,89	-0,61	-17,81%	neig.	neig.	37,13%	1,62
BLT1T	0,61	0,73	0,70	-4,11%	11,37	45,92	-0,11	0,53	1,15	-1,34	0,59	9,93	-18,35%	neig.	neig.	22,68%	0,80
CTS1L	2,20	1,87	2,61	39,57%	69,54	129,85	0,06	1,28	1,71	0,04	1,27	2,92	5,04%	2,07%	4,98%	41,59%	1,25
EEG1T	0,98	0,93	1,15	23,66%	29,20	83,77	-0,03	0,93	1,05	-0,12	0,39	1,14	-6,45%	neig.	neig.	32,02%	0,65
HAE1T	2,14	2,07	2,50	20,77%	35,95	46,21	0,03	2,26	0,95	-0,02	0,51	0,42	6,10%	1,13%	1,38%	82,06%	1,96
IVL1L	0,86	0,53	0,86	62,26%	44,43	166,53	0,01	0,85	1,01	0,02	0,32	3,65	4,48%	0,45%	1,69%	26,47%	0,42
LDJ1L	0,58	0,61	0,62	2,38%	272,06	434,39	0,04	1,27	0,46	0,07	0,42	31,32	10,42%	2,72%	3,47%	78,21%	1,51
LSC1R	0,53	0,55	0,58	5,45%	106,00	432,92	-0,04	1,89	0,28	0,01	0,09	2,77	-41,89%	neig.	neig.	50,84%	1,76
MRK1T	7,73	4,99	7,66	53,51%	136,82	174,59	0,06	7,83	0,99	0,27	1,81	2,25	3,31%	0,49%	0,76%	63,89%	2,48
NCN1T	1,44	1,52	1,92	26,32%	44,29	89,18	-0,05	1,45	0,99	0,08	0,37	-1,97	-14,60%	neig.	neig.	44,02%	1,74
NRM1T	5,85	3,90	5,80	48,72%	77,22	83,13	0,15	4,67	1,25	0,08	1,19	2,61	13,01%	2,91%	3,30%	87,98%	6,61
OEG1T	1,30	0,72	1,18	63,89%	196,30	183,40	0,00	0,56	2,34	0,02	0,17	4,39	-0,38%	neig.	neig.	73,93%	2,17
OLF1R	1,25	1,31	1,49	13,74%	17,61	42,73	0,07	1,80	0,69	0,05	0,62	1,90	11,44%	2,25%	3,92%	57,54%	2,45
PTR1L	0,85	0,96	1,20	25,00%	13,90	35,13	0,01	0,18	4,74	0,10	0,46	0,26	1,62%	0,21%	4,18%	5,07%	1,82
RST1L	0,61	0,53	0,63	18,87%	300,37	499,82	0,001	1,34	0,46	0,03	0,21	15,48	0,25%	0,03%	0,04%	74,73%	1,33
RSU1L	0,99	0,89	1,01	13,48%	38,06	52,42	-0,01	1,38	0,72	0,06	0,76	1,28	-1,49%	neig.	neig.	63,34%	1,71
SAN1L	3,99	2,87	3,74	30,31%	124,11	225,66	0,14	3,31	1,21	0,25	0,75	6,97	19,00%	2,12%	4,29%	49,38%	0,76
SFGAT	1,39	0,80	1,27	58,75%	55,60	66,80	0,08	1,07	1,30	0,02	0,50	3,29	15,51%	5,36%	7,27%	73,74%	2,90
TEO1L	0,55	0,54	0,67	24,07%	448,20	448,79	0,02	0,38	1,45	0,02	0,07	23,58	22,42%	3,71%	4,02%	92,19%	6,27
TKM1T	4,40	3,74	5,18	38,50%	179,21	332,98	-0,01	2,52	1,74	0,07	2,25	2,73	-0,41%	neig.	neig.	41,13%	0,94
TVEAT	10,67	10,00	10,71	7,10%	213,40	219,69	0,26	4,71	2,27	0,38	0,61	8,13	42,78%	2,96%	5,56%	53,17%	4,89
VLP1L	0,97	0,70	1,00	42,86%	11,58	34,97	-0,05	0,89	1,08	0,03	1,26	-0,13	-4,30%	neig.	neig.	30,98%	0,68
VSN1T	0,96	0,72	1,14	58,33%	4,32	8,19	0,04	1,06	0,91	-0,02	0,70	0,34	6,10%	2,21%	4,02%	55,07%	2,32
AVG1L	0,18	0,10	0,13	30,00%	4,71	67,57	-0,03	0,46	0,39	0,07	0,07	0,21	-50,23%	neig.	neig.	15,68%	0,27
GRG1L	0,36	0,27	0,37	37,04%	21,60	63,64	0,00	0,33	1,08	0,02	0,20	1,47	0,57%	0,11%	0,34%	32,08%	0,75
KNF1L	0,35	0,27	0,34	25,93%	119,70	114,80	0,01	0,38	0,91	0,00	0,03	3,87	24,00%	1,57%	1,63%	96,35%	9,81
LFO1L	13,61	8,05	10,66	32,42%	286,09	298,00	0,57	11,93	1,14	0,01	2,69	16,41	21,29%	4,50%	4,81%	93,68%	10,32
LJL1L	0,08	0,12	0,10	-16,67%	16,07	40,40	-0,03	0,26	0,31	0,00	0,02	1,14	-171,65%	neig.	neig.	66,61%	0,45
LLK1L	0,13	0,16	0,16	0,00%	15,63	74,13	-0,03	0,25	0,52	0,01	0,08	1,73	-36,31%	neig.	neig.	33,95%	0,36
SNG1L	0,18	0,17	0,20	17,65%	5,01	26,08	-0,01	0,30	0,61	-0,02	0,18	-0,44	-4,31%	neig.	neig.	27,67%	0,51
STU1L	1,42	1,33	1,47	10,53%	56,80	64,47	0,02	0,54	2,63	0,12	0,14	0,95	15,78%	3,05%	4,16%	73,33%	2,83
ZMP1L	0,42	0,30	0,50	66,67%	20,32	30,86	0,001	0,63	0,67	0,04	0,55	1,36	0,14%	0,07%	0,12%	60,08%	2,90

## 2. Graikijos situacijos apžvalga

Praėjusių metų pabaigoje kilęs nerimas dėl Graikijos biudžeto deficito bei valstybės skolos, gerokai viršijančių Maastrichto kriterijus, turėjo įtakos ir pasaulio finansų rinkų svyravimams. Euro zonai priklausančios šalies padėtis Europos Sąjungoje buvo sunkiausia ir atsirado tikimybė, kad ji nesugebės įvykdyti finansinių įsipareigojimų, o tai galėjo pakenkti ES fiskalinei tvarai ir neigiamai paveikti kitų valstybių, bandančių mažinti savo biudžeto deficitus, obligacijų kainas. Baimės dėl Graikijos mokumo problemų, mažinančių pasitikėjimą ne tik šia šalimi, bet ir visa euro zona, paveikė ir eurą. Pasigirdo įvairių spekuliacijų apie galimą euro zonos žlugimą bei Graikijos išstūmimą iš jos.



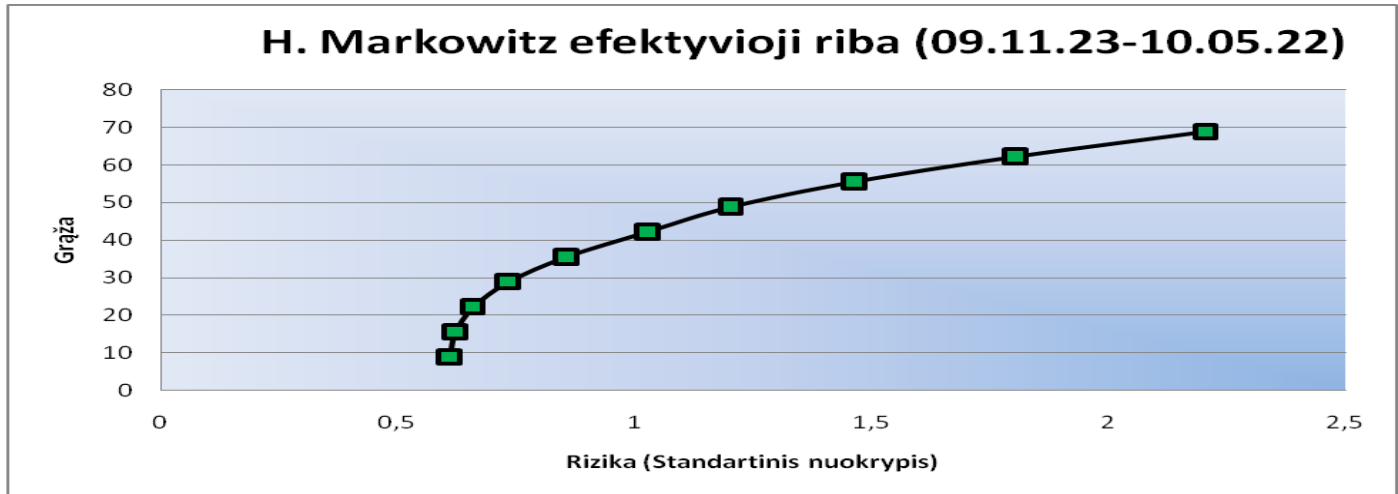
2010 metų pirmąjį ketvirtį šalis stengėsi skolintis tarptautinėse rinkose ir neprašė TVF bei ES institucijų pagalbos. Visgi balandžio gale pablogėjusios Graikijos biudžeto perspektyvos bei agentūros „Standard & Poor's“ iki neinvesticinio lygmens sumažintas skolinimosi reitingas paskatino Graikiją pradėti derybas dėl ES ir TVF finansinės pagalbos. Norint gauti pinigų, šaliai reikia imtis itin griežto taupymo. Graikijos taupymo planas apima fiskalines ir struktūrines reformas: pensinio amžiaus ilginimą, valstybės tarnautojų atlyginimų užšaldymą, degalų, alkoholio bei tabako akcizų ir mokesčių didinimą (planuojama mokesčių reforma, pagal kurią PVM būtų didinamas antrą kartą šiais metais), panaikinamos viešojo sektoriaus darbuotojų premijos, papildomos priemokos pensininkams. Vien tik vidutinio pensinio amžiaus ilginimas iki 63-ejų bei užšaldomi viešojo sektoriaus darbuotojų atlyginimai šiais metais leistų sutaupyti apie 800 mln. EUR.

ES, norėdama sustiprinti eurą ir išvengti Graikijos krizės persimetimo į kitas šalis, gegužės pradžioje nusprendė įkurti 750 mlrd. eurų stabilizavimo fondą (500 mlrd. eurų skirs ES šalys, o 250 mlrd. – TVF). Tikimasi, kad Graikijai skirta 110 mlrd. EUR (ES skirs 80 mlrd. EUR, kitus pinigus suteiks TVF) vertės pagalba bus pakankama stabilizuoti šalies finansinę padėtį. Taip pat ECB sušvelnino taisykles ir garantavo, kad supirks euro zonos šalių obligacijas ir taip palaikys jų likvidumą.

Vis dėlto Graikijos finansinės problemos neturėtų sužlugdyti euro kaip valiutos, tačiau šiuo metu, kai pasaulio ekonomikos atsigavimas yra trapus, jos galėtų sukelti sisteminę krizę - su didesnėmis problemomis gali susidurti ir kitos didelį valstybės skolos ir BVP santykį turinčios ES šalys (Ispanija, Portugalija, Airija). O tai jau galėtų tapti gana rimtu išbandymu eurui.

### 3. Rizikos valdymas pagal H. Markovitz efektyvios ribos teoriją

Pateikiame H. Markovitz optimalaus portfelio teorijos efektyvią ribą mūsų ataskaitiniu laikotarpiu (t.y. nuo 2009 metų lapkričio 23 dienos iki 2010 metų gegužės 22 dienos). Šis modelis remiasi praeities rezultatais ir neatsižvelgia į galimybę keisti portfelio sudėtį duotuoju laikotarpiu. Analizei naudojami likvidžiausių OMX Baltic pozicijų prekybos sesijų duomenys ir pinigų rinkos priemonių duomenys atitinkamu laikotarpiu. Akcijų kainos yra koreguojamos atsižvelgiant į išmokamus dividendus, akcijų padalijimus ir išleidžiamas naujas akcijų emisijas. Efektyvi riba yra apskaičiuota atsižvelgiant į VUSIF rizikos valdymo bei portfelio valdymo taisykles.



1 lentelė.

Pozicija	Dalis portfelyje
Indėlis 5%	25%
AB Apranga	7%
AS Merko Ehitus	13%
AS Norma	9%
Olympic Entertainment Group AS	1%
AB Sanitas	12%
AS Silvano Fashion Group	2%
AB Vilkyškių pieninė	10%
AB Agrowill Group	3%
AB Grigiškės	1%
AB Lifosa	17%

2 lentelė.

Pozicija	Dalis portfelyje
Olympic Entertainment Group AS	25%
AB Lifosa	25%
AS Silvano Fashion Group	25%
AB Apranga	25%

Pirmoje lentelėje pavaizduotas optimalios sudėties portfelis, remiantis Markowitz teorija. Šio portfelio bendras pelningumas siektų 28,9%, o rizika šiuo atveju būtų 0,73 (standartinis nuokrypis). Antros pagal dydį pozicijos - AB Lifosa - augimas buvo nulemtas spekuliacijų dėl *Eurochem* privalomojo akcijų supirkimo, o vėliau ir dėl VPK patvirtintos supirkimo kainos. Pagal tą patį tyrimą, didžiausia rizika (2,2) tenka portfeliui, uždirbančiam 68,9% pelno (2 lentelė).

### 3. Likvidžių OMX *Baltic* pozicijų rizikos rodikliai

	Pokytis	Kaina 2009.11.23	Kaina 2010.05.21	Beta*	Alfa**	Standartinis nuokrypis***		Pokytis	Kaina 2009.11.23	Kaina 2010.05.21	Beta*	Alfa**	Standartinis nuokrypis**
APG1L	78,79%	0,66	1,18	0.838	0.317	2.666	SAB1L	0,00%	0.30	0.30	0.438	-0.084	1.854
ARC1T	19,59%	3,42	4,09	1.247	-0.035	4.088	SAF1R	0,00%	1.02	1.02	-0.163	0.111	4.348
BLT1T	-15,28%	0,72	0,61	1.151	-0.327	3.181	SAN1L	44,57%	2.76	3,99	0.531	0.218	2.020
CTS1L	2,80%	2.14	2,20	0.754	-0.097	2.504	SFGAT	110,61%	0,66	1,39	1.787	0.328	4.194
EEG1T	-1,01%	0,99	0,98	0.863	-0.127	3.341	TAL1T	50,00%	0,38	0.57	1.735	0.004	3.093
HAE1T	-10,08%	2,38	2,14	0.738	-0.215	2.322	TEO1L	3,77%	0,53	0,55	0.658	-0.096	1.543
IVL1L	50,88%	0,57	0,86	0.864	0.197	2.771	TKM1T	15,79%	3,80	4,40	0.981	-0.053	2.326
LDJ1L	-9,38%	0.64	0,58	0.692	-0.205	1.911	TVEAT	3,29%	10,33	10,67	0.375	-0.020	1.775
LSC1R	12,77%	0,47	0,53	0.509	-0.247	3.302	UKB1L	-11,76%	0,34	0.30	0.647	-0.214	1.974
MRK1T	50,10%	5,15	7,73	0.662	0.222	1.995	VLP1L	31,08%	0.74	0,97	0.442	0.166	2.011
NCN1T	-13,25%	1,66	1,44	1.346	-0.344	3.236	VSN1T	20,00%	0.80	0,96	0.700	0.055	3.319
NRM1T	48,10%	3,95	5,85	0.423	0.277	2.858	AVG1L	50,00%	0.12	0,18	0.382	0.278	3.889
OEG1T	91,18%	0,68	1,30	1.668	0.247	3.476	GRG1L	28,57%	0,28	0,36	0.215	0.189	2.522
OLF1R	25,00%	1,00	1,25	0.252	-0.109	2.552	KNF1L	20,69%	0,29	0,35	0.543	0.087	2.042
PTR1L	14,85%	1.01	1.16	0.940	-0.061	2.516	LFO1L	67,20%	8.14	13,61	0.477	0.342	2.214
RST1L	8,93%	0.56	0,61	0.644	-0.039	2.168	LJL1L	-42,86%	0,14	0,08	0.550	-0.561	2.671
RSU1L	5,32%	0.94	0,99	0.355	-0.001	2.452	LLK1L	-35,00%	0,20	0,13	0.566	-0.407	2.184
SNG1L	-5,26%	0,67	0,18	0.856	-0.197	3.147	STU1L	0,71%	1.41	1,42	0.124	-0.006	1.687
SRS1L	0,00%	0.30	0.30	0.736	-0.140	2.484	ZMP1L	23,53%	0.34	0,42	0.804	0.053	2.653

\*Beta (2010.05.21) parodo, kiek pasikeičia akcijos vertė (% per dieną), lyginamojo indekso reikšmei pasikeitus 1 proc. per dieną.

\*\*Alfa (2010.05.21) parodo, kokia dienos grąža būdinga akcijai, esant nuliniam lyginamojo indekso reikšmės pokyčiui per dieną.

\*\*\*Standartinis nuokrypis parodo, kaip stipriai akcijos dienos kaina svyravo apie savo dienos vidurkį.

Alfoms, betoms ir standartiniams nuokrypiams apskaičiuoti naudojami 2009.11.23 – 2010.05.21 duomenys. Skaičiuojant *Betą* ir *Alfą* koeficientus pozicijoms buvo naudojamas OMXBBGI indeksas.