

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

INDRĖ PLATAUNAITĖ

**BIRŽOJE PREKIAUJAMŲ FONDŲ IR INVESTICINIŲ
FONDŲ PALYGINAMOJI ANALIZĖ**

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas

Prof. dr. Rimvydas Jasinavičius

VILNIUS, 2008

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

**BIRŽOJE PREKIAUJAMŲ FONDŲ IR INVESTICINIŲ
FONDŲ PALYGINAMOJI ANALIZĖ**

Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 061567

Vadovas

Prof. dr. Rimvydas Jasinavičius

Recenzentas

Atliko

VNEmn06-03 gr. stud.

Indrė Plataunaitė

VILNIUS, 2008

TURINYS

IVADAS	8
1. TAUPYMO IR INVESTAVIMO SAMPRATA	10
1.1. Esminiai Lietuvos gyventojų taupymo ir investavimo bruožai.....	11
1.2. Investavimo į vertybinius popierius pasirinkimo galimybės.....	12
2. BIRŽOJE PREKIAUJAMI FONDAI IR INVESTICINIAI FONDAI	14
2.1. Biržoje prekiaujamo fondo sąvoka.....	14
2.2. Investicinio fondo sąvoka.....	15
2.3. Biržoje prekiaujamo fondo kūrimosi pradžia.....	16
2.4. Investicinio fondo kūrimosi pradžia.....	18
2.5. Biržoje prekiaujamų fondų klasifikavimas.....	19
2.6. Investicinių fondų klasifikavimas.....	22
2.7. Biržoje platinamo fondo sukūrimas.....	25
2.8. Biržoje prekiaujamo fondo veikimo principai.....	26
2.9. Investicinio fondo formavimas ir valdymas.....	28
2.10. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų mokesčiai ir sąnaudos.....	29
2.11. Biržoje prekiaujamų fondų privalumai.....	34
2.12. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų palyginimo suvestinė.....	35
3. BIRŽOJE PREKIAUJAMŲ FONDŲ IR INVESTICINIŲ FONDŲ RINKOS ANALIZĖ	37
3.1. Pagrindiniai analizės instrumentai.....	39
3.2. Biržoje prekiaujamų fondų apžvalga ir analizė.....	41
3.2.1. <i>iShares S&P 500 Index fondas</i>	41
3.2.2. <i>iShares MSCI Japan Index Fondas</i>	43
3.2.3. <i>iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondas</i>	45
3.2.4. <i>iShares Euro Corporate Bond Fondas</i>	48
3.2.5. <i>Proshares Short S&P 500 fondas</i>	50
3.2.6. <i>Biržoje prekiaujamų fondų apžvalgos ir analizės apibendrinimas</i>	52
3.3. Investicinių fondų apžvalga ir analizė.....	54
3.3.1. <i>SEB Choice Japan Fund</i>	54
3.3.2. <i>Parex Rytų Europos obligacijų fondas</i>	56
3.3.3. <i>NSEL 30 indekso fondas</i>	58
3.3.4. <i>Franklin Biotechnology Discovery Fund</i>	61
3.3.5. <i>Templeton Emerging Markets fondas</i>	63
3.3.6. <i>Investicinių fondų apžvalgos ir analizės apibendrinimas</i>	65
3.4. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų palyginimas.....	67
IŠVADOS	71
REKOMENDACIJOS	73
LITERATŪRA	74
ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS	79
SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA	80
SANTRAUKA ANGLŲ KALBA	81
PRIEDAI	82

PRIEDAI

1 priedas. ETF prekiaujančios šalys bei prekybą reguliuojančios institucijos.....	82
---	----

LENTELĖS

1 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų mokesčių struktūros palyginimas.....	32
2 lentelė. ETF ir investicinio fondo mokesčių ir investicinės grąžos palyginimas.....	33
3 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų atskirų charakteristikų palyginimas.....	35
4 lentelė. Pasiskirstymas pagal KIS investavimo strategijas.....	38
5 lentelė. Skirtingų turto klasių pajamingumas ir rizikingumas.....	41
6 lentelė. Metinė IVV US investicijų grąža (%).....	42
7 lentelė. Vidutinė IVV US investicijų grąža (%).....	43
8 lentelė. IVV US standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	43
9 lentelė. Metinė EWJ US investicijų grąža (%).....	45
10 lentelė. Vidutinė EWJ US investicijų grąža (%).....	45
11 lentelė. EWJ US standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	45
12 lentelė. Metinė IYH US investicijų grąža (%).....	47
13 lentelė. Vidutinė IYH US investicijų grąža (%).....	47
14 lentelė. IYH US standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	47
15 lentelė. Metinė IBSC GR investicijų grąža (%).....	49
16 lentelė. Vidutinė IBSC GR fondo investicijų grąža (%).....	49
17 lentelė. IBSC GR fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	50
18 lentelė. Metinė SH US investicijų grąža (%).....	51
19 lentelė. Vidutinė SH US fondo investicijų grąža (%).....	52
20 lentelė. Metinė SEB Japan fondo investicijų grąža (%).....	55
21 lentelė. Vidutinė SEB Choice Japan Fund investicijų grąža (%).....	55
22 lentelė. SEB Japan Fund standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	56
23 lentelė. Metinė Parex Bond fondo investicijų grąža (%).....	58
24 lentelė. Vidutinė Parex Bond fondo investicijų grąža (%).....	58
25 lentelė. Parex Bond fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	58
26 lentelė. Metinė NSEL 30 fondo investicijų grąža (%).....	60
27 lentelė. Vidutinė NSEL 30 indekso fondo investicijų grąža (%).....	60
28 lentelė. NSEL 30 indekso fondo standartinis nuokrypis.....	60
29 lentelė. Metinė FBD fondo investicijų grąža (%).....	62
30 lentelė. Vidutinė FBD fondo investicijų grąža (%).....	62
31 lentelė. FBD fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	62
32 lentelė. Metinė TEM fondo investicijų grąža (%).....	64
33 lentelė. Vidutinė TEM fondo investicijų grąža (%).....	64
34 lentelė. TEM fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	64
35 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicijų fondų mokesčių suvestinė.....	68
36 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų pajamingumas ir standartinis nuokrypis.....	68
37 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų Šarpo rodikliai.....	69

PAVEIKSLAI

1 pav. Rekomenduojamos pinigų kaupimo pakopos.....	11
2 pav. Lietuvos gyventojų pajamų pasiskirstymas.....	12
3 pav. Investavimo į vertybinius popierius pasirinkimo galimybės.....	13
4 pav. Biržoje prekiaujamų fondų turtas (mlrd. USD).....	17
5 pav. Biržoje prekiaujamo fondo vienetų išleidimas ir išpirkimas.....	25
6 pav. Biržoje prekiaujamų fondų pirkimo ir pardavimo schema.....	26
7 pav. Investicinio fondo veiklos schema.....	28
8 pav. Investicinio fondo ir biržoje prekiaujamo fondo mokesčių schema.....	30
9 pav. KIS investicijų pasiskirstymas pagal finansines priemones (2008 m. III ketvirtis).....	39
10 pav. IVV US fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	42
11 pav. EWJ US fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	44
12 pav. IYH US fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	47
13 pav. IBSC GR fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	49
14 pav. SH US fondo vieneto vertės pokytis (2006-2008 m.).....	51
15 pav. SEB Japan Fund vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	55
16 pav. Parex Bond fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	57
17 pav. NSEL 30 indekso fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	59
18 pav. FBD fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	62
19 pav. TEM fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.).....	64

SANTRUMPOS IR SAŲOKOS

ETF (angl. Exchange traded fund) – biržoje prekiaujamas fondas. Tai investicinis instrumentas, kurio investiciniais vienetais prekiaujama biržoje, o jo investicijų vertė susieta su tam tikru indeksu. (Rosenberg, 2008, p. 1)

IF – investicinis fondas. Tai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei. Investicinis fondas kaupiamas, siekiant investuoti turimas lėšas ir gauti grąžą [66];

KIS – kolektyvinio investavimo subjektas. Tai investicinis fondas ar investicinė bendrovė, kurių sudarymo vienintelis tikslas, siūlant investicinius vienetus ir akcijas, kaupti asmenų lėšas ir padalijant riziką jas kolektyviai investuoti [1];

GAV – grynoji aktyvų vertė. Tai skirtumas tarp investicinių fondų sudarančio turto vertės ir fondo ilgalaikių bei trumpalaikių finansinių įsipareigojimų [67];

Pajamingumas arba investicijų grąža – investuotų lėšų prieaugis per tam tikrą laikotarpį [68];

Šarpo rodiklis – investicinės grąžos ir nerizikingos palūkanų normos skirtumas, padalintas iš standartinio nuokrypio [69].

LCVPD - Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas;

MiFID - Markets in Financial Instruments Directive;

VPK – Vertybinių popierių komisija;

VP – vertybiniai popieriai;

SEB – AB SEB bankas;

Hansabankas – AB bankas „Hansabankas“;

Danske bankas – Danske Bank A/S Lietuvos filialas;

SPDR („Spider“) – „Standard & Poor’s“ 500 įmonių akcijų indekso biržoje prekiaujamas fondas

AMEX – Amerikos vertybinių popierių birža

VVPB – Vilniaus vertybinių popierių birža

USD – JAV doleris

JPY – Japonijos jena

EUR – euras

IVADAS

Temos aktualumas

Gyventojai renkasi taupymo ir investavimo produktus siekdami pagerinti savo finansinę padėtį. Tradiciniai finansinių institucijų siūlomi taupymo produktai, tokie kaip terminuotieji indėliai, šią dieną konkuruoja su naujais investiciniais produktais, kuriuos Lietuvos gyventojai yra linkę išbandyti tikėdamiesi gauti papildomų pajamų. Investavimas į fondus yra būdas siekti pagerinti finansinę padėtį ilguoju laikotarpiu. Ilgalaikiai finansiniai tikslai galėtų būti siejami su senatvės pensija ar papildomomis lėšomis vaikų išsimokslinimui. Kadangi gyventojas, investuodamas ilguoju laikotarpiu, gali uždirbti daugiau pinigų nei laikydamas juos terminuotų indėlių sąskaitose, savo turimas lėšas paskirsto ne tik tarp terminuotų indėlių skirtinguose bankuose, bet ir išdiversifikuoja jas per skirtingus investicinius instrumentus, tokius kaip obligacijos, investiciniai fondai, akcijos, išvestinės finansinės priemonės (ateities ir pasirinkimo sandoriai), ar biržoje prekiaujami fondai.

Biržoje prekiaujami fondai (angl. exchange traded funds, toliau tekste ETF) ir investiciniai fondai yra du investavimo produktai. Pirmųjų investiciniais vienetais prekiaujama biržoje, o investicinių fondų vienetus įsigyti galima per fondų valdytoją arba fondo vienetų platintoją.

Pirmieji investiciniai fondai Lietuvoje kūrėsi nuo 2000 m., o biržoje prekiaujami fondai viešai platinti Lietuvoje pradėti tik 2007 m. antroje pusėje. Kol kas Lietuvoje investuoti galima tik į užsienio biržų sąrašuose esančius biržoje prekiaujamus fondus.

Darbo tikslas

Nustatyti ir palyginti biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų valdymo kaštus, trumpalaikį ir ilgalaikį pajamingumą bei rizikingumą. Pateikti išvadas ir rekomendacijas, pažymint, kurie investiciniai instrumentai užtikrina didesnę investicinę grąžą pagal pasirinktą rizikos lygį.

Darbo uždaviniai

1. Atlikti teorinę biržoje prekiaujamų fondų bei investicinių fondų analizę;
2. Atlikti biržoje prekiaujamų fondų analizę, įvertinant jų valdymo ir kitus kaštus, pajamingumą ir rizikingumą;
3. Atlikti Lietuvoje platinamų investicinių fondų analizę, įvertinant jų valdymo ir kitus kaštus, pajamingumą ir rizikingumą;
4. Palyginti nagrinėtų biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų mokesčius, pajamingumo ir rizikingumo rezultatus.
5. Pateikti rekomendacijas investuotojui, remiantis atlikto tyrimo rezultatais.

Hipotezė

1. Trumpuoju laikotarpiu investicija į ETF yra finansiškai naudingesnė nei į investicinius fondus.

Tyrimo metodai

Tyrimui atlikti buvo renkama bei sisteminama informacija, nagrinėjami ir apibendrinami statistiniai duomenys. Darbe naudoti mokslinio tyrimo metodai:

1. Sistemine mokslines literaturos ir periodiniu leidiniu palyginamoji analize ir sinteze;
2. Statistine duomenu analize;
3. Kiekybinės analizės metodu paremtas fondų įvertinimas;
4. Palyginamoji analizė, atlikta remiantis kiekybinės analizės rezultatais;
5. Detalizavimas ir apibendrinimas.

Darbo struktūra

Pirmausia atliekama mokslinės literatūros sisteminė analizė, kurioje nagrinėjamos bei palyginamos biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų sąvokos, kūrimosi istorija bei pagrindinės charakteristikos, tokios kaip klasifikavimas, formavimas ir valdymas, valdymo kaštai ir pan.

Toliau apžvelgiami ir nagrinėjami pasirinkti biržoje prekiaujami fondai ir investiciniai fondai, įvertinant kiekvieno iš jų valdymo kaštus, pajamingumą ir riziką. Pateikiama atskirai išnagrinėtų fondų palyginamoji analizė.

Pabaigoje išdėstomos išvados bei siūlomos rekomendacijos esamiems ir būsimiems investuotojams.

6. Taupymo ir investavimo samprata

Taupymas yra grynujų pinigų atidėjimas ateities reikmėms užtikrinti. Atsisakymas esamu momentu išleisti turimus pinigus tam, kad ateityje būtų galima vartoti daugiau yra priežastis taupyti. Tačiau dažnai taupant pinigai praranda vertę dėl infliacijos. Tuo tarpu pinigų „įdarbinimas“, kad būtų galima daugiau vartoti ateityje yra investavimas. Investicijų išlaidoms naudojamos santaupos (Kancerevyčius, 2006). Investavimas tai „pirkinio“ įsigijimas su tikslu padidinti pajamas ateityje.

Kaip priversti pinigus uždirbti dar daugiau pinigų? Kaip apsaugoti sutaupytas lėšas nuo vis didėjančios infliacijos? Kaip užsitikrinti finansinį stabilumą senatvėje? Kaip pasirinkti tinkamiausią investicinį produktą iš visų rinkoje siūlomų?

Šiandien kiekvienas supranta, kad investavimas – tai efektyviausias būdas leidžiantis įdarbinti pinigus. Žinoma, susiklosčius nepalankiai pasaulio finansų rinkose kalbos apie investavimą plėtojamos atsargiau, tačiau šioje vietoje svarbu pažymėti, kad kalbant apie investavimą (ne spekuliaciją), mes vertiname ilgą laikotarpį. Finansų rinkoms būdingas cikliškumas – kainų svyravimai aukštyn ir žemyn, todėl žvelgiant į ateitį, investavimas yra būtinas. Juk kiekvienas žmogus turi konkrečių tikslų. Pavyzdžiui, sukaupti reikiamą kapitalą būstui, išvažiuoti į kelionę, sukaupti pakankamai lėšų vaikų mokslams bei užsitikrinti geresnį gyvenimą sulaukus pensinio amžiaus.

Taupymas ir investavimas – du pajamų kaupimo būdai, tačiau jie skiriasi pagal tai, kokių principu pinigai „auga“. Taupymas susijęs su pinigų laikymu terminuoto indėlio pavidalu, o investavimas apima įvairių investicinių produktų pirkimą ir pardavimą, kuomet dalį rizikos prisiima pats žmogus. Kalbant apie šias dvi sąvokas svarbu pažymėti, kad investavimas skirtas ilgalaikių tikslų siekimui, o taupymas užtikrina finansinį stabilumą netolimoje ateityje.

SEB bankas rekomenduoja šias tris pinigų kaupimo pakopas, kurios apima tiek taupymą, tiek investavimą [59]:

1. 3-6 mėnesių pinigų atsarga nenumatytiems atvejams. Šios pajamos laikomos trumpalaikių obligacijų ir terminuoto indėlio pavidalu.

2. 2-5 metų pajamų suma skirta nenumatytiems atvejams, kurie reikalauja daugiau išlaidų. Tokios pajamos turėtų būti kaupiamos gyvybės draudimo pavidalu.

3. Apie 10-30 proc. mėnesio pajamų yra rekomenduojama skirti investavimui, pavyzdžiui, prekyba vertybiniais popieriais, investiciniai fondai ir pensijų fondai.



Šaltinis: AB SEB bankas

1 pav. Rekomenduojamos pinigų kaupimo pakopos

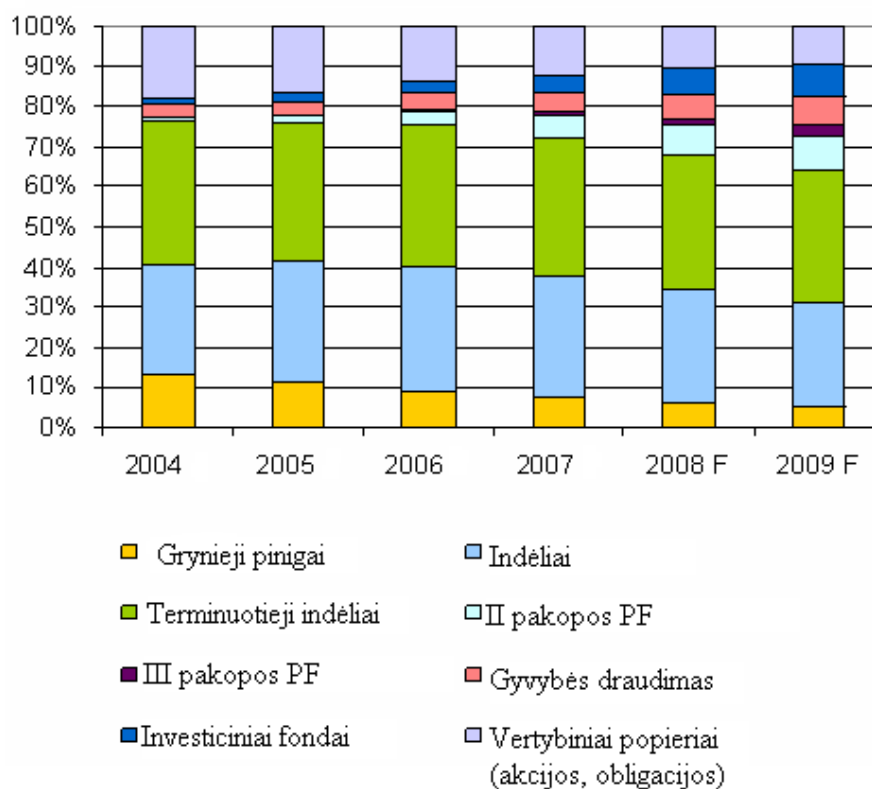
Kaip pažymi Julita Varanauskienė, terminuotas indėlis nėra tinkamas instrumentas ilgalaikiam turtui kaupti. Pinigai, kuriuos žmogus neketina išleisti per artimiausius dvejus metus, turėtų būti stirti investicijoms į vertybinių popierių rinkas. Tokios investicijos yra rizikingesnės nei terminuoti indėliai, tačiau kuo investavimo terminas didesnis, tuo rizika mažesnė. Tuo tarpu, nors indėlio pavidalu laikomi pinigai fiziškai ir nemažėja, ilguoju laikotarpiu jie nuvertėja dėl infliacijos [59].

Taigi, kada galima pradėti investuoti? Ekspertai pabrėžia, kad investicija pasiteisins, jei žmogus yra tikras, kad investuojamų pinigų jam neprireiks mažiausiai dvejus ar trejus metus, o banko sąskaitoje yra atidėta pakankamai pajamų nenumatytiems atvejams.

Šiame darbe visas dėmesys bus skiriamas investavimo sąvokos plėtojimui. Konkrečiau bus rašoma apie Lietuvos rinkai pakankamai naują investicinį produktą – biržoje prekiaujamus fondus, kurie yra vienas iš pasirenkamųjų variantų siekiant užsitikrinti pajamų didėjimą ilgalaikiu laikotarpiu.

1.1. Esminiai Lietuvos gyventojų taupymo ir investavimo bruožai

Lietuviai nedrąsiai įsileidžia naujoves, ypač jei jos susijusios su finansų tvarkymu. Kaip įprasta dauguma renkasi konservatyvius pinigų saugojimo būdus – atliekamas pajamas laiko terminuotų indėlių pavidalu. Šiandien, esant krizei finansų sektoriuje, kai infliacijos rodikliai labai aukšti, Lietuvos namų ūkiai vis didesnę dalį uždirbtų pajamų išleidžia ir visai niekur neinvestuoja, taip užkirsdami kelią geresniam gyvenimui ateityje.



Šaltinis: AB bankas „Hansabankas“

2 pav. Lietuvos gyventojų pajamų pasiskirstymas

Aukščiau pateiktas paveikslas iliustruoja, kaip yra paskirstomos atliekamos gyventojų pajamos. Matome, kad 2007 metais beveik 60% Lietuvos gyventojų santaupas laikė indėlių ir terminuotųjų indėlių pavidalu. Remiantis prognozėmis, šis procentas išliks beveik nepakitęs ir kitus dvejus metus. Apie 10% lietuvių pinigus laiko „grynais“, taip užkirsdami kelią pinigams uždirbti pinigų. Likusioji dalis gyventojų (apie 30%) pinigus investuoja: kaupia II ir III pakopos pensijas, investuoja į investicinius fondus ar gyvybės draudimo produktus, prekiauja akcijomis ar obligacijomis. Žvelgiant į prognozę, tik apie 10% Lietuvos gyventojų patikės savo pajamas labiau rizikingoms investicinėms priemonėms. Reikėtų pažymėti, kad sudarant šį grafiką nebuvo įvertinta finansų krizė, kuri investiciją į investicinius fondus ar vertybinius popierius daro labai nepatrauklią, dėl to realūs 2008 ir 2009 metų rodikliai gali skirtis nuo aukščiau pateiktų.

1.2. Investavimo į vertybinius popierius pasirinkimo galimybės

Šiandien investuotojas gali pirkti vertybinius popierius dviem būdais: savarankiškai pasirinkdamas ir pirkdamas pavienes akcijas ir obligacijas, ar investuodamas į fondą, kurį sudaro tam tikrų vertybinių popierių grupė. Tačiau didžiausia problema, su kuria susiduriama – kaip pasirinkti fondą, kuris padėtų išlaikyti tinkamą portfelio diversifikaciją, kaip išsirinkti fondą, kuris būtų pakankamai likvidus ir mažiausiai kainuotų. Arba trumpai tariant, kaip investuotojui rasti likvidžių

vertybinių popierių grupę, kuri apjungtų daugelio įmonių akcijas ir obligacijas? Kaip įsigyti tokį produktą mažiausiais kaštais ir nemokant per didelių mokesčių? Investuotojo pasirinkimas – investiciniai fondai arba ETF.

Nors investicinių fondų platinimas prasidėjo kur kas anksčiau nei ETF, tai nereiškia kad pastarieji fondai yra mažai patikrintas ir prastesnis pasirinkimas. Daugelis aktyviai valdomų fondų rodo daug mažesnius pajamingumo rezultatus, nes juos ženkliai sumažina mokesčiai ir kitos valdymo išlaidos.

Žemiau esantis paveikslas iliustruoja, kokius pasirinkimus turi investuotojas vertybinių popierių rinkoje. Matome, kad pirmiausia galima rinktis, į kokio tipo vertybinius popierius norima investuoti – akcijas, ar nuosavybės vertybinius popierius (obligacijas). Abi šios kategorijos dar yra smulkinamos pagal tai, ar vertybiniai popieriai yra perkami kaip atskiri vienetai, ar įsigijami per valdymo bendrovę, kuri formuoja fondą pirkdama investicinius vienetus iš pritrauktų investuotojų lėšų. Pagal šią supaprastintą schemą matoma, kad investuotojas turi priimti sprendimą, ar investuoti individualiai, ar kolektyviškai. Dažniausiai sprendimas, kurį instrumentą pasirinkti priklauso nuo to, kokią riziką siekia asmuo prisiimti, kokio amžiaus yra investuotojas, kaip greitai yra tikimasi gauti investicinę grąžą, ir kaip gerai asmuo nusimano ir geba savarankiškai prekiauti vertybinių popierių rinkoje.



Šaltinis: pagal Rosenberg et al, 2008, p. 12

3 pav. Investavimo į vertybinius popierius pasirinkimo galimybės

2. Biržoje prekiaujami fondai ir investiciniai fondai

2.1. Biržoje prekiaujamo fondo sąvoka

Biržoje prekiaujamas fondas, tai iš esmės indekso fondas, kuris seka tam tikro indekso grąžą. Pagrindinis skirtumas tas, kad biržoje prekiaujamas fondas yra listinguojamas ir jo vienetais galima prekiauti biržoje, kaip ir paprastosiomis akcijomis. Trumpai tariant, ETF fondo vienetai turi panašumų su tradiciniu investiciniu fondu bei paprastąja akcija [54].

Svarbu pažymėti, kad investavimas į ETF gali tenkinti tiek ilgalaikio, tiek trumpalaikio investavimo poreikius. Siekiant ilgalaikio investavimo bei aktyvų paskirstymo principų, investicinį portfelį galima suformuoti finansų maklerio pagalba perkant ETF fondo vienetus įpratinę tvarka ir juos laikant savo VP sąskaitoje periodiškai peržiūrint ir pertvarkant pagal pasirinktą rizikos lygį. Tačiau ETF tenkina ir aktyvių investuotojų poreikius, nes ETF galima pirkti ir parduoti biržos prekybos sesijos metu kiekvieną dieną, kada veikia ETF'ą listinguojanti birža. Aktyviai biržoje prekiaujantys ir linkę spekuliuoti investuotojai gali ETF vienetus „shortinti“, t.y., parduoti skolintus vertybinius popierius, kurių pats pardavėjas neturi (atlikus tokį sprendimą tikimasi, kad ateityje šiuos vertybinius popierius rinkoje galės atpirkti už mažesnę kainą ir taip užsidirbti. Tik reikia turėti omenyje, kad prekiaujant aktyviai padidėja investavimo kaštai – kaskart perkant ir parduodant ETF vienetus reikia mokėti nustatytus standartinius komisinius mokesčius finansų maklerio įmonei [56].

ETF dažnai sudaro standartizuotas sąrašas vertybinių popierių ar prekių, kuris gali keisti tik esant nenumatytiems atvejams. ETF, priešingai nei investiciniai fondai, perkami ir parduodami kaip akcijos – biržoje prekybos sesijos metu. Tuo tarpu tiek uždaro, tiek atviro tipo investiciniai fondai perka ir parduoda investicinius vienetus dienos pabaigoje ar kitos dienos pradžioje, kai yra paskaičiuota tos dienos vieneto grynoji aktyvų vertė (GAV).

Tarp seniausių ir iki šiol plačiai paplitusių ETF yra žinomi šie [14]:

- SPDRS (trumpinys SPY) – seka Standard & Poor's 500 indeksą. Jis apima didelės kapitalizacijos JAV kompanijų akcijas;
- DIAMONDS (trumpinys DIA) – seka Dow Jones Industrial Average indeksą, po kuriuo slepiasi seniausiai JAV veikiančios kompanijos;
- WEBS (World Equity Benchmarks) – seka Morgan Stanley Capital International įvairių šalių indeksus. Neseniai šis ETF buvo pervadintas į *iShares MSCI*. Jis apima ne JAV veikiančias didelės kapitalizacijos bendroves, neištraukiant bendrovių iš besivystančių rinkų;

- *QQQ* (trumpinys *QQQ*) – seka Nasdaq 100 indeksą. Jis apima kompanijų sektorių, kurios specializuojasi technologijų srityje ir visiškai neįtraukia finansų institucijų ir investicinių bendrovių;
- *iShares* – sukurtas Barclays Global Investors ir seka 42 skirtingų akcijų indeksus.

ETF svarbos augimas investicinių produktų rinkoje suteikia galimybę investuotojui rinktis. Tačiau reikia suvokti ir tai, kad investuotojai šiandien turi priimti labai sudėtingus sprendimus susijusius su pasirenkamomis investicinėmis priemonėmis.

Lietuvoje kol kas nėra ETF fondų, investuojančių į lietuviškus vertybinius popierius, todėl investuotojui tenka rinktis ETF apjungiančius užsienio kapitalo rinkas. Bet tai nėra problema, nes visą informaciją apie tokius ETF galima gauti iš bet kurios finansų maklerių įmonės, kuri prekiauja bet kurioje pasaulio biržoje.

2.2. Investicinio fondo sąvoka

Investicinis fondas – tai grupės investuotojų sunešti pinigai, kurie yra investuojami į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones bei kitus finansinius instrumentus. Visų šių priemonių rinkinys yra vadinamas fondo investicijų portfeliu. Pagrindinis investicinio fondo, o tuo pačiu ir fondo dalyvių tikslas – paskirstyti turimas lėšas taip, kad kiekvienas dalyvis gautų kuo didesnę grąžą ateityje [58].

Kaip apibrėžta LR Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo įstatyme, investicinis fondas yra veiklos forma, kai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas valdymo įmonės valdomas pasitikėjimo teise laikantis reglamentuotos tvarkos ir sąlygų [1, 2 str.].

Investicinio fondo turtą sudaro įvairių investicinių produktų rinkinys ir piniginės lėšos. Šis turtas nuolatos kinta, nes keičiasi investicinį fondą sudarančių pajamų struktūra: gaunami dividendai ir palūkanos už vertybinius popierius ir obligacijas; parduodamos ir perkamos investicinės priemonės, o sandorio metu gaunamas pelnas, jei investicinės priemonės vertė padidėjo, arba patiriamas nuostolis, jei investicinės priemonės vertė sumažėjo; gaunamos pajamos iš dalyvių įmokų arba netenkama dalis turto dėl investicinio fondo dalyvių sprendimo parduoti dalį ar visus fondo vienetus valdymo įmonei.

Investicinis vienetas yra perleidžiamas vertybinis popierius, kuriuo įrodoma investicinio fondo bendraturčio teisė į investicinį fondą sudarančio turto dalį [1, 2 str.].

Investicinis fondas yra produktas skirtas asmenims, kurie siekia pradėti taupyti investuodami ir nori užsidirbti iš investicijų padidėjimo, tačiau savarankiškai to daryti negali, nes neturi pakankamai žinių ar laiko, kad galėtų profesionaliai valdyti investicinį portfelį.

Investicinių fondų populiarumas ypatingai išaugo 1980-1990 metais, tačiau jie dažnai kritikuojami dėl dviejų dalykų. Pirma, investicinio fondo vieneto kaina yra nustatoma tik vieną kartą

dienoje, taigi prekyba vienetais nevyksta, kol konkrečios dienos kaina nėra žinoma (tik priimami pavedimai pirkti ar parduoti investicinio fondo vienetus). Antra priežastis dėl ko investiciniai fondai susilaukia daug kritikos yra mokesčiai ir kaip investuotojas gali juos kontroliuoti [14]. Pavyzdžiui, ETF vienetų turėtojas pajamų mokestį moka tik tada, kai parduoda ETF vienetus aukštesne kaina, nei vienetai buvo pirkti. Investicinio fondo vienetų savininkas negali kontroliuoti fondo portfelyje esančių vertybinių popierių pardavimo, todėl pajamų mokestis mokamas tada, kai fondo valdytojas priima sprendimą keisti investicinio portfelio sudėtį ir parduoda dalį vertybinių popierių. Tuomet mokestis yra išdalinamas visiems fondo dalininkams.

2.3. Biržoje prekiaujamo fondo kūrimosi pradžia

Kadangi ETF pradžia siejama su indekso fondais, trumpai apžvelgsime pastarųjų kūrimąsi ir kaip jie turėjo įtakos biržoje prekiaujamų fondų atsiradimui.

1969 metais Wells Fargo banko pensijų fondo valdytojai įkūrė pensijų fondą, kurį sudarė lygios dalys Niujorko akcijų biržoje kotiruojamų akcijų indeksą. Kadangi fondo turtas buvo nekintamas, nereikėjo papildomų valdymo mokesčių, o tai sudarė sąlygas fondą valdyti labai taupiai. 1974 metais kitas bankas įsteigė indekso fondą, kuris sekė S&P 500 indeksą, o fondo vieneto vertė svyravo priklausomai nuo indeksą sudarančių akcijų vertės. Šis indekso fondas buvo pavyzdinis dar ir dėl to, kad S&P 500 rodikliai rinkoje buvo vertinami labai teigiamai. Vėliau indeksavimą sėkmingai pritaikė Vanguard Group, o jų valdomas Vanguard Index Trust fondas tapo didžiausiu JAV valdomu fondu [17].

1970 metų pabaigoje prekyba didelėmis portfelyje esančių akcijų grupėmis buvo pakankamai neįprastas veiksmas. Tuo metu atrodė keista vienu sandorio pavedimu pirkti ar parduoti visas „Standard & Poor’s“ 500 akcijas. Tačiau keletas pakeitimų elektroninės prekybos sistemoje ir toks veiksmas tapo įmanomu [14].

Pirmasis biržoje kotiruojamais fondais prekybą pradėjo „Barclay’s“ bankas 1971 metais. Nuo to laiko jis tapo didžiausiu biržoje prekiaujamų fondų valdytoju, ir šiai dienai jis turi apie 125 fondus. Tačiau svarbu pažymėti, kad pirmieji biržoje platinami fondai neatitiko dabartinių ETF specifikacijų. Tik apie 1993 metais pasirodę ETF atitinka šiandieninius fondus.

Visa tai lėmė ETF formavimosi pradžia su pirmuoju SPDR („Spider“) biržoje platinamu fondu, kuris tuo metu buvo ir iki šiol tebėra susietas su „Standard & Poor’s 500 įmonių akcijų indeksu. Šis fondas yra didžiausias biržoje parduodamas fondas rinkoje, ir valdo apie 58 mlrd. JAV dolerių vertės investicijas. SPDR šiai dienai tenka apie 16% visų biržoje parduodamų fondų rinkos aktyvų [40]. Pasak Fabozzi (2002), SPDR valdo didžiausią turtą nei bet kuris kitas indekso fondas, išskyrus

Vanguard 500 investicinį fondą. Šis turtas sudaro daugiau nei vieną trečiąją viso ETF valdomo turto JAV [14].

Dar 1995 metais buvo platinami tik du ETF'ai, kurių turtas siekė 1 mlrd. JAV dolerių, o 2007 metais ETF skaičius vien JAV išaugo iki 600, o jų valdomas turtas siekia apie pusę trilijono JAV dolerių. 2008 m. balandžio mėn. JAV veikė 660 biržoje prekiaujami fondai, iš kurių 424 investuoja į šalies kompanijų akcijas, 174 – į kitų pasaulio šalių akcijas ir 62 obligacijas ir kitokias finansines priemones. Šiandien ETF valdo turtą lygų 596 mlrd. JAV dolerių, tačiau palyginus su investicinių fondų valdomu turtu ši suma dar nėra pakankamai didelė [39].

Dajczman (2008) pažymi, kad ETF augimo tempai yra fenomenalūs. Manoma, kad ETF rinka išaugs dvigubai iki 2010 metų, o dalis ekspertų neatmeta galimybės, kad biržoje prekiaujami fondai užims didžiąją investavimo į fondus rinkos dalį per ateinantį dešimtmetį [31].



Šaltinis: http://www.ici.org/funds/inv/bro_etf.html#TopOfPage

4 pav. Biržoje prekiaujamų fondų turtas (mlrd. USD)

Pradžioje biržoje prekiaujamų fondų vienetus pirko daugiausia stambūs instituciniai investuotojai, nes tai geriausiai tenkindavo jų investavimo strategijas – sumažindavo investavimo riziką, užtikrindavo portfelio diversifikavimo reikalavimus bei tokiu būdu įdarbindavo laisvas grynąsias lėšas keičiantis investicijų valdytojui. Tačiau šiandien, Amerikos vertybinių popierių biržos duomenimis, biržoje prekiaujami fondai labai išpopuliarėjo ir tarp fizinių asmenų, todėl net apie pusę visų biržoje prekiaujamų fondų cirkuliuoja privačių investuotojų portfeliuose.

Kadangi pirmieji ETF kūrėsi JAV, jais ir buvo daugiausia prekiaujama Amerikos vertybinių popierių biržoje. Europoje šie fondai išpopuliarėjo tik apie 2004 metus, o Lietuvoje šis investicinis produktas pasirodė ir juo galima prekiauti Vilniaus vertybinių popierių biržoje tik nuo 2007 metų antros pusės.

Meric (2008) pastebi, kad ETF orientuoti į tarptautinę rinką pastaruoju metu augo sparčiau nei ETF apimantys vietinę rinką. Nuo 2007 m. gegužės mėn. tarptautiniai akcijų ETF augo net 74% (174 fondai), kai tuo tarpu JAV vidinės rinkos ETF augo tik apie 19% [39].

2.4. Investicinio fondo kūrimosi pradžia

Investicinio fondo atsiradimas siejamas su Europa, kuomet 1868 m. Londone buvo įkurtas „The Foreign and Colonial Government Trust. Tačiau fondų gyvavimo pradžia siejama ir su Olandija, kur jau 1774 m. iki 1824 m. veikė olandų pirklio įkurtas fondas - Endracht Maakt Magt, o nuo 1779 m. iki 1893 m. veikė kitas fondas – Concordia Res Parvae Crescunt. Šie fondai savo veikimo principais buvo panašūs į šiandien veikiančius investicinius fondus, tačiau jie buvo kur kas primityvesni. Pirmasis atvirojo tipo investicinis fondas JAV buvo įkurtas 1924 m. Bostone. Įdomu tai, kad šis fondas kaip ir anksčiau minėtasis „The Foreign and Colonial Government Trust“ veikia iki šiandien [15].

Nuo pirmųjų fondų veiklos pradžios praėjus nedaug laiko, JAV 1940 m. jau veikė 68 investiciniai fondai, kurių grynoji aktyvų vertė buvo 450 mln. JAV dolerių. 1970 fondų skaičius išaugo iki 361, o jų grynujų aktyvų vertė siekė 47 mlrd. JAV dolerių. 1994 pabaigoje buvo atidaryta virš 95 mln. sąskaitų 6000 skirtingų investicinių fondų, kurių GAV – 2.1 trilijonai JAV dolerių. 2004 m. investicinių fondų skaičius išaugo iki 8300, kurių GAV – 8.1 trilijonai JAV dolerių.

Kaip matome, investicinio fondo evoliucija labai greitai. Pagrindinė investicinių fondų augimo priežastis JAV buvo 1970 m. įsteigtas pinigų rinkos fondas, kuris pirmą kartą smulkiam investuotojui suteikė galimybę uždirbti iš investicinio fondo vieneto vertės padidėjimo. Apie 30% visų investuotojų investuoti pradėjo nuo pinigų rinkos fondo, nes tuo metu jis garantavo stabilų investicinį prieaugį.

Kita investicinių fondų populiarėjimo priežastis buvo pensijų fondų kūrimasis. 2004 m. apie 3.1 trilijonai JAV dolerių (24%) sudarė visos 12.9 JAV dolerių pensijų rinkos. 2004 m. 54 mln. gyventojų iš 92 mln. namų ūkių buvo patikėję pinigus investiciniams fondams, kai tuo tarpu 1980 m. šis skaičius siekė tik 6% [70].

Fidelity Investment yra didžiausia JAV įsikūrusi investicinių fondų valdymo bendrovė, kurios bendrai valdomas turtas siekia net 800 mlrd. JAV dolerių. Antra didžiausia investicinių fondų valdytoja esanti JAV – Vanguard Group. Nuo kitų fondo valdymo įmonių ji skiriasi tuo, kad ji priklauso investuotojams ir veikia be administracijos. Kompanija siūlo virš 100 fondų JAV investuotojams ir apie 30 tarptautinio lygmens fondų. Bendra kompanijos valdoma grynujų aktyvų vertė – 540 mlrd. JAV dolerių. Vanguard siekia užtikrinti pastovų grynujų aktyvų vertės augimą, todėl daugiau orientuojasi į ilgalaikį investavimą ir renkasi konservatyvesnio tipo investavimo instrumentus. Dėl specifinės fondų administravimo strategijos, kompanija sėkmingai praėjo visus ekonomikos

nuosmukius. Turėdama unikalią valdymo sistemą, kompanija visiškai sumažino administracines ir valdymo išlaidas [70].

Nuo XXI amžiaus pradžios investicinių fondų augimas ypatingai pastebimas ir Europoje. 2003 m. Europos investicinių fondų vertė siekė 4007.8 mlrd. JAV dolerių. Nuo 1999 iki 2003 vidutiniškai per metus fondų turtas augo po 1.7%. Vokietijos investicinių fondų vertė yra didžiausia Europoje ir siekia apie 27.1% viso regiono rinkos.

Didžiausią pajamų dalį Europos investicinių fondų rinkoje sudaro akcijų fondai, kurie siekia apie 25.9% visos investicinių fondų rinkos vertės. Šio sektoriaus vertė 2003 m. buvo apie 1039.2 mlrd. JAV dolerių. Antrąją vietą užėmė obligacijų fondai, kurių vertė – 835.9 mlrd. JAV dolerių, o tai sudaro apie 20.8% investicinių fondų rinkos vertės.

Aukščiau išvardinti skaičiai rodo, kad investicinių fondų populiarumas tolygiai auga, ir esant palankioms sąlygoms vertybinių popierių rinkose, tendencija turėtų išsilaikyti. Didžiausias augimas prognozuojamas Vokietijos, Prancūzijos ir Anglijos investiciniams fondams.

JAV investiciniai fondai valdo apie 55% investicinių fondų turto, Europos investiciniai fondai – apie 30% viso pasaulio investicinių fondų turto vertės, o Azijos ir Ramiojo vandenyno šalys - apie 9%. 2005 metų pabaigoje buvo registruota virš 56000 visame pasaulyje veikiančių investicinių fondų. Daugiausia iš jų buvo JAV, Europoje (Liuksemburge, Prancūzijoje, Didžiojoje Britanijoje, Ispanijoje, Airijoje, Italijoje) ir Japonijoje. Juose buvo sukaupta daugiau nei 14 400 mlrd. EUR turto [71].

2.5. Biržoje prekiaujamų fondų klasifikavimas

2007 metų duomenimis, pirmieji JAV atsiradę biržoje prekiaujami fondai yra populiarūs iki šiol. Dabar galima rasti fondą, kuris atitinka pasirinktą investavimo strategiją. Sakykim, galima investuoti į besivystančių ar išsivysčiusių šalių rinkas, rinktis norimą sektorių, pagal jo ateities perspektyvas, ar investuoti į prekių ir žaliavų rinkas. Investuotojai, kurie mėgsta riziką, turi galimybę investuojant naudoti svertą ar koeficientą.

Jei kūrimsi pradžioje biržoje prekiaujami fondai apimdavo tik konkretaus regiono kompanijų akcijas ar obligacijas, tai šiandien galima rinktis iš fondų, kurie investuoja į aukso kasyklas, biotechnologijų kompanijas, alternatyviosios energijos pramonę ar konkrečių žaliavų rinkas, tokių kaip auksas, sidabras ir nafta.

Naujausi ETF seka ir investuoja į kompanijas, kurios atitinka tam tikras charakteristikas. Pavyzdžiui, finansų ekspertas Robert Arnott sugrupavo kompanijas vertinamas ne pagal rinkos kapitalizacijos rodiklį, kuris yra pagrindinis lyginimo instrumentas, bet pagal fundamentalų rodiklį – kompanijų valdomą turtą.

Pagal tai, su kuo biržoje platinami fondai yra susieti ir kur jie yra platinami, skiriamos kelios jų rūšys:

Su tam tikru indeksu susieti ETF

Labiausiai paplitę biržoje prekiaujami fondai yra susieti su JAV akcijų indeksais. Su „Standard & Poor’s“ indeksais susieti fondai yra vadinami „spaider“ fondais, o JAV biržose kotiruojamų akcijų sąrašuose šie fondai žymimi SPY trumpiniu. Ne mažiau populiarūs yra ir NASDAQ-100 (angl. qube) ir „Dow Jones Industrial Average DIA“ (angl. diamonds) indeksus atitinkantys biržoje prekiaujami fondai [41].

Regioniniai ETF

ETF galima rinktis pagal regionus. Pavyzdžiui, galima investuoti į Amerikos, Europos, Azijos ar Ramiojo vandenyno regiono gerai išvystytos ekonomikos šalių fondus. Dažniausiai biržoje prekiaujamų fondų vertės susiejamos su stambiausių ir likvidžiausių to regiono įmonių akcijų indeksais. Kol kas dar nėra fondo, kuris apimtų Baltijos šalių įmonių akcijas, tačiau tikėtina, kad vystantis rinkoms ir esant poreikiui, toks fondas taip pat gali pradėti veikti.

ETF susieti su tam tikrais sektoriais

Taip kaip įmonės yra skirstomos pagal sektorius, kuriuose jos funkcionuoja, taip pat ir biržoje prekiaujami fondai gali būti grupuojami pagal sektorius, su kurių indeksais jie yra susieti. Pavyzdžiui, energijos, alternatyviosios energijos, sveikatos apsaugos, pramonės, medžiagų, informacinių technologijų, biotechnologijų, nekilnojamojo turto ir t. t.

ETF susieti su prekių rinkų indeksais

Prekių rinkos tai kitokia turto klasė nei akcijos ar obligacijos, dėl to investavimas į prekių rinkas padeda išlaikyti portfelio diversifikavimo reikalavimus. Kadangi tai yra fizinis turtas, investavimas į ETF susietus tam tikrais prekių rinkų produktais gali apsaugoti investiciją nuo infliacijos [71].

Biržoje prekiaujami prekių fondai yra susieti su tam tikrų prekių vertėmis arba bendra prekių, tokių kaip sidabras, auksas ar nafta indekso verte. Nuo 2006 m. antrosios pusės Londono akcijų biržoje yra galima įsigyti į realias prekes investuojančių fondų. Pavyzdžiui, galima įsigyti fondo vienetų, kurie investuoja į auksą, o ne į auksą išgaunančias įmones.

ETF susieti su žaliavomis gali būti trijų tipų:

1. ETF, kurie seka konkrečios žaliavos (aukso, sidabro ar naftos) indeksą;
2. ETF, kurie seka žaliavų grupės indeksą;
3. ETF, kurie seka kompanijų, gaminančių tam tikras žaliavas, indeksą.

Galimi su žaliavomis susietų ETF pasirinkimo variantai:

iShares GSCI Commodity-Indexed Trust ETF (trumpinys GSG)

PowerShares DB Commodity Index Tracking Fund ETF (trumpinys DBC)

Su valiuta susieti ETF

Su valiuta susieti ETF yra skirti sekti valiutos pokyčius valiutų rinkoje. Tokiu būdu pinigai gali būti investuojami į valiutos ateities sandorius arba indėlius įvairia valiuta. Investuotojas gali pirkti ETF vienetus, kurie seka pavyzdžiui Japonijos jeną, eurą ar Švedijos kroną. Tačiau investicija į ETF susietą su valiuta neturėtų būti tenkinami ilgalaikiai investavimo tikslai. Šie sandoriai gali padėti investuotojui apsaugoti valiutines investicijas bei taip pat diversifikuoti investicinį portfelį. Galimi ETF susietų su valiuta pasirinkimo variantai:

PowerShares DB U.S. Dollar Bullish Fund (trumpinys UUP)

PowerShares DB U.S. Dollar Bearish Fund (trumpinys UDN)

Atvirkštiniai ETF arba ETF su investavimo svertu

Šie fondai, nors ir seka konkretų indeksą, neturi tikslo pasiekti jo pelningumo. Tokių fondų tikslas gali būti susijusio indekso pelningumą padauginti iš 2, arba iš -2. Tokie biržoje prekiaujami fondai dažniausiai vadinami fondais su investavimo koeficientu ar integruotu svertu.

Pavyzdžiui, jei S&P 500 pakils 1%, tai atvirkštinis S&P 500 ETF nukris 1%. Gali būti ir kitos variantas. Sakykim, jei S&P 500 nukris 1%, tai su investavimo svertu esantis S&P 500 ETF pakils 2%.

Dauguma investuotojų labiau mėgsta atvirkštinius ETF nei fondo vienetų pardavimą į skolą.

Galimi atvirkštinių ETF pasirinkimų variantai:

ProShares Short QQQ ETF (trumpinys PSQ)

ProShares Short S&P500 ETF (trumpinys SH)

Galimi svertinių ETF pasirinkimų variantai:

ProShares UltraShort QQQ ETF (trumpinys QID)

ProShares UltraShort S&P 500 ETF (trumpinys SDS)

Šio tipo ETF ypač išpopuliarėjo, kai indeksai rinkose krenta. Kitaip tariant, tokio ETF turėtojas gauna pelną, kai turimo ETF sekamas indeksas krenta. Investuojant ilgam laikui, atvirkštinis ETF gali ir nepasiteisinti, nes rinkos yra linkusios svyruoti, todėl anksčiau ar vėliau, rinkos rodikliai bus teigiami, tačiau investuojant trumpuoju laikotarpiu, ši investicija gali atnešti pelną, net jei rinkos įgauna neigiamą rodiklį.

Apibendrinant galima teigti, kad:

- ETF yra gera ateities sandorių alternatyva pinigų srautų valdyme, nes jie gali būti perkami mažesniais kiekiais nei ateities sandoriai;
- ETF gali būti naudojami kaip priemonė leidžianti išnaudoti tam tikro sektoriaus teigiamus pokyčius;
- ETF gali apsaugoti investiciją į tam tikrą sektorių, šalį ar regioną, nes turimus vienetus galima parduoti į skolą;
- Su indeksais susietų ETF išlaidų koeficientas yra mažesnis nei investicinių fondų,;

- ETF, apimantys plačias investavimo sritis, gali būti naudojami kaip esminiai instrumentai padedantys užtikrinti investicinio portfelio diversifikavimo strategiją.

2.6. Investicinių fondų klasifikavimas

Pirmieji fondai veikti pradėjo kur kas seniau nei biržoje prekiaujami fondai, dėl to jų įvairovė didesnė. Be to, kiekvienas investicinis fondas turi apibrėžtą investavimo strategiją bei tikslus, o tai taip pat išsprendžia fondą į konkrečius rėmus. Kaip ir ETF, investiciniai fondai plačiąja prasme gali būti skirstomi pagal sektorius, šalis ar regionus. Pagal tai kur investuojama galima išskirti šiuos pagrindinius investicinių fondų tipus: akcijų, obligacijų, pinigų rinkos ir hibridinius fondus. Taip pat fondai gali būti mišrūs, kuomet nustatyta procentinė dalis investuoja į akcijas, o kita dalis – į obligacijas [51].

Dabar kiekvieną fondo tipą apžvelgsime plačiau:

Akcijų fondai

Tai fondai, kurie didžiąją lėšų dalį nukreipia į įmonių akcijas. Agresyvaus augimo akcijų fondų strategija numato investuoti į mažas ir greitai besivystančias bendroves, kuriose numatomas didelis kapitalo prieaugis. Besivystančių rinkų akcijų fondai investuoja į besivystančių regionų ar šalių bendrovių akcijas. Akcijų fondai gali investuoti tik į tam tikrų šalių (pvz., JAV, Didžioji Britanija, Prancūzija, Kinija ir t.t.) kompanijų akcijas. Akcijų fondai gali investuoti tik į konkrečiam sektoriui priskiriamų įmonių akcijas. Pavyzdžiui, finansinių paslaugų, energetikos, biotechnologijos, žaliavų ir kt. sektoriai.

Akcijų fondų rizikingumo rodiklis labai aukštas, nes vertės gali labai svyruoti. Todėl akcijų fondai skirti ilgesniam (nuo trejų metų) investavimo periodui. Svarbu pažymėti ir tai, kad šių fondų pajamingumas ypatingai priklauso nuo to, kaip profesionaliai yra valdomas investicinis fondo portfelis, kuris nuolatos turi būti peržiūrimas ir atnaujinamas priklausomai nuo ekonominių pokyčių.

Nors akcijų fondai yra vieni rizingesnių fondų, jų privalumas – didesnis pajamingumas.

Obligacijų fondai

Tai fondai, kurie didžiąją lėšų dalį nukreipia į vyriausybės ir įmonių skolos vertybinius popierius. Obligacijų fondų pajamingumą sudaro obligacijų vertės padidėjimas ir nustatytu laiku mokamos palūkanos.

Bendri įmonių obligacijų fondai siekia aukščiausio pelningumo 80% ir daugiau portfelio vertės investuodami į įmonių obligacijas. Tokio tipo fonduose obligacijų atkarpos dydis nėra svarbus. Vidutinės trukmės įmonių obligacijų fondai siekia aukščiausio pelningumo 80% ir daugiau portfelio vertės investuodami į įmonių obligacijas, kurių atkarpa yra 5-10 metų, o trumpos trukmės įmonių

obligacijų fondai siekia pelningumo apie 80% ir daugiau portfelio vertės investuodami į įmonių obligacijas, kurių atkarpa – 1-5 metai.

Aukšto pelningumo obligacijų fondai, siekdami didesnio pajamingumo, ne mažiau nei 80% portfelio vertės investuoja į žemesnei reitingavimo klasei priskiriamų įmonių obligacijas (Baa arba žemesnę pagal Moody reitingavimo skalę ir BBB arba žemesnę pagal Standard ir Poor's reitingavimo skalę). Ipotekiniai fondai ne mažiau kaip 80% portfelio vertės investuoja į ipotekos vertybinius popierius.

Taigi matome, kad priklausomai nuo obligacijų fondo strategijos, investicijos į vyriausybės bei įmonių obligacijas gali skirtis priklausomai nuo obligacijos išpirkimo termino ar pageidaujamo obligacijos išleidėjo patikimumo. Investuojant į obligacijų fondus svarbu žinoti, kokia procentinė fondo lėšų dalis yra nukreipiama į vyriausybės leidžiamus skolos vertybinius popierius, ir kokia dalis į įmonių leidžiamas obligacijas, nes nuo to priklauso fondo rizikingumas ir pelningumas ateityje.

Pinigų rinkos fondai

Didžioji šių fondų lėšų dalis nukreipiama į trumpalaikius išdo vekselius ir kitus trumpalaikius skolos vertybinius popierius, tokius kaip Lietuvos vyriausybės vertybiniai popieriai, euroobligacijos, išdo vekseliai ar įmonių obligacijos. Pinigų rinkos fondai tenkina trumpalaikių investicijų poreikius bei apsaugo lėšas nuo infliacijos, nes yra užtikrinamas stabilus kapitalo augimas, o fondo pajamingumas dažniausiai lenkia terminuotų indėlių siūlomas palūkanas. Tai ypač geras investicinis produktas juridiniams asmenims, kuomet nenaudojamos piniginės lėšos yra padedamos įsigyjant pinigų rinkos fondo vienetus, o pinigai atgaunami bet kada, parduodant fondui investicinius vienetus.

Mišrūs fondai

Šie fondai investuojamas lėšas paskirsto pagal tai, kaip tai numatyta fondo strategijoje. Dažniausiai tai būna nuosavybės vertybiniai popieriai, fiksuoto pajamingumo vertybiniai popieriai ar pinigų rinkos instrumentai užtikrinantys saugų pajamų ir kapitalo prieaugį. Kitaip tariant mišrūs arba hibridiniai investiciniai fondai siekia užtikrinti didesnes einamąsias pajamas investuojant į greitai pajamas generuojančius vertybinius popierius.

Svarbu pažymėti, kad rizikingumo atžvilgiu mišrūs fondai yra mažiau rizikingi nei akcijų fondai, bet kur kas rizikingesni nei pinigų rinkos ar obligacijų fondai.

Fondų fondai

Šie fondai investuoja į kitus fondus. Tai ženkliai sumažina riziką ir užtikrina investicinio portfelio diversifikavimą, tačiau paprastai fondų fondo mokesčiai yra didesni nei įprasto investicinio fondo, nes fondų fondas neišvengia dvigubo apmokestinimo, t.y., be pačio fondų fondo valdytojo nustatytų atskaitymų egzistuoja ir kitų fondų, į kuriuos investuojamas fondų fondo turtas, atskaitymai.

Apribotos rizikos fondai

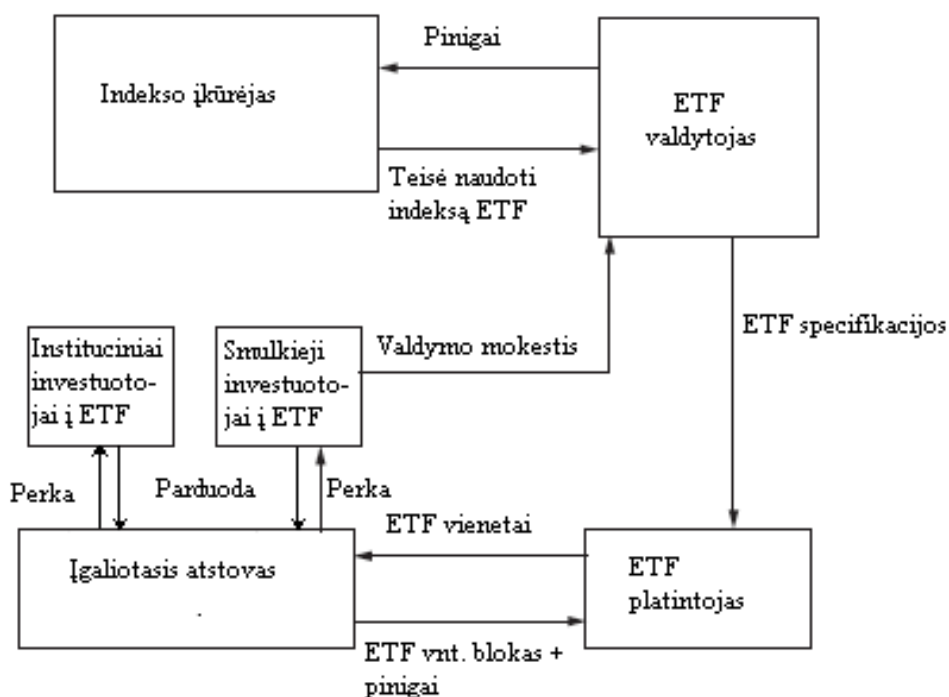
Vieni fondai gali būti konservatyvūs, draudžiantys fondo investicijų riziką naudodamiesi išvestinėmis finansinėmis priemonėmis – išankstiniais, ateities, pasirinkimo sandoriais. Kiti, priešingai, gali būti labai spekuliatyvūs, savo investicijas pagrįsdami trumpalaikiais rinkos svyravimais, papildomai skolindamiesi nemažai lėšų ir t. t. Alternatyvių investicinių fondų paprastai nereguliuoja vertybinių popierių komisijos, todėl jų negalima viešai reklamuoti ar pateikti investicijų vertės pokyčius. Kai kurie iš šių fondų yra terminuoti, kiti suteikia pradinio kapitalo garantijas. Fondai nustato mažiausio pradinio kapitalo reikalavimus.

Nekilnojamojo turto fondai

Šie fondai investuoja į nekilnojamąjį turtą arba į ipotekos vertybinius popierius, užtikrintus nekilnojamuoju turtu.

Aukščiau pateiktas investicinių fondų klasifikavimas apibūdina tik labiausiai paplitusias investicinių fondų rūšis, tačiau jomis neapsiriboja. Greta to, reikėtų dar išskirti porą investicinio fondo tipų pagal jų valdymą: atviro arba uždaro tipo investiciniai fondai. Atviro tipo investicinių fondų veiklos terminas nėra apibrėžtas. Valdymo įmonė privalo iš investuotojo išpirkti investicinius vienetus, jei toks prašymas yra pateiktas. Vienetai išperkami pagal paskaičiuotą grynujų aktyvų vertę vienam vienetai. Tuo tarpu uždaro tipo investiciniai fondai veikia nustatytą laikotarpį. Suėjus terminui, turimi fondo aktyvai yra parduodami, o gauti pinigai padalinami iš investuotojų turimų fondo vienetų bei išdalunami fondo dalininkams.

2.7. Biržoje platinamo fondo sukūrimas



Šaltinis: Rosenberg et al, 2008, p. 50

5 pav. Biržoje prekiaujamo fondo vienetų išleidimas ir išpirkimas

ETF valdytojas – tai kompanija, kuri sukuria ir valdo biržoje prekiaujamą fondą ar jų grupę.

Įgaliotasis atstovas yra ETF valdytojo paskirta institucija atsakinga už turto, reikalingo ETF vienetų sukūrimui sukaupimą. Įgaliotieji atstovai atlieka lemiamą rolę kuriant ETF vienetus. Dažniausiai vienetai yra laikomi pasirinktame depozitoriume.

Pateiktas paveikslas iliustruoja, kaip ETF vienetai yra sukuriami, kaip jais prekiaujama ir kaip jie išperkami. ETF formavimas prasideda tada, kai valdytojas suformuoja indeksą, kurio pagrindu yra kuriamas biržoje prekiaujamas fondas. Kitaip tariant, tai indeksas, kurį ETF bandys atkartoti. Valdytojas nusiperka teises naudoti indeksą biržoje prekiaujamam fondui apibrėžti. Turėdamas šias teises, bei žinodamas indekso specifikacijas (kas tiksliai sudaro indeksą), ETF valdytojas pateikia jas ETF platintojui, kuris savo ruožtu suteikia visą informaciją įgaliotajam atstovui, pasiruošusiam pirkti ir parduoti didelį kiekį fondo vienetų. Kartais ETF platintojas iš veiklos schemos gali būti ir išimtas. Tuomet ETF valdytojas tiesiogiai bendrauja su įgaliotuoju atstovu.

Stambūs instituciniai investuotojai (šiuo paveiksle pavaizduoti kaip įgaliotieji atstovai), pateikia ETF valdytojui (arba jo įgaliotam platintojui) fondą sudarančias akcijas už kurias gauna ETF vienetų blokus.

ETF portfelio vertė yra paskaičiuojama naudojant tos dienos biržos uždarymo kainą. Suformuotas akcijų krepšelis yra perduodamas VP saugotojui (depozitoriumui). Prie to dar yra

pridedamos piniginės lėšos, susijusios su fondo vienetų sukūrimu, taip pat sukaupti mokėtini dividendai ir pelnas minus nuostoliai patirti nereinvestavus praėjusio platinimo akcijų krepšelio. Sandorio dieną, VP saugotojas (schemoje ETF platintojas) perduoda įgaliotajam atstovui ETF akcijas (dažniausiai grupę po 50000 akcijas) [12]. Gavęs fondo vienetus įgaliotasis atstovas padalina pervestą fondo vienetų bloką į smulkesnius vienetus ir juos parduoda biržoje.

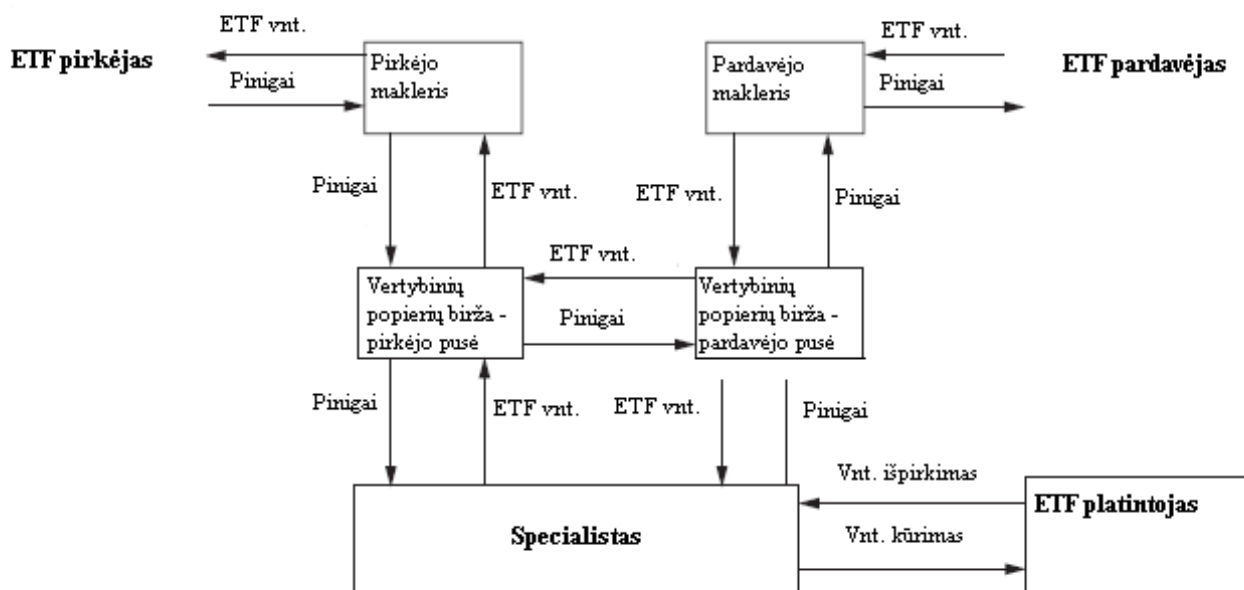
Įgaliotuoju atstovu negali būti bet kas. Sakykim, investuotojas, nusprendęs pirkti ar parduoti mažiau nei 50000 vienetų privalo tai daryti tik antrinėje rinkoje, t.y., biržoje už ten esančią kainą. Suprantama, kad rinkos dalyvis yra priklausomas nuo kitų dalyvių, kurių aktyvumas lemia dienos kainos pokyčius [14].

ETF portfelio grynoji aktyvų vertė yra paskaičiuojama kiekvieną dieną pasibaigus prekybai biržoje.

ETF fondo vienetų išpirkimo procesas yra priešingas veiksmas vienetų išleidimu. Kai investuotojas pateikia pavedimą išpirkti jo turimus ETF vienetus, šie vienetai sugrįžta į ETF saugotojo sąskaitą. Sandorio dieną, akcijos, kurias sudaro nekintantis indeksas plius anksčiau minėtos piniginės lėšos yra pervedamos įgaliotajam atstovui.

Kiekviena ETF akcija yra dalis kiekvienos kompanijos priklausančios, sakykim, S&P 500 indeksui. ETF yra listinguojami jiems priskirtose biržose.

2.8. Biržoje prekiaujamo fondo veikimo principai



Šaltinis: Rosenberg et al, 2008, p. 48

6 pav. Biržoje prekiaujamų fondų pirkimo ir pardavimo schema

Pateikta schema supaprastintai vaizduoja ETF vienetų pirkimo ir pardavimo kelią. Pirkėjas, sugalvojęs pirkti ETF vienetus pateikia maklerio įmonei prašymą pirkti tam tikrą kiekį fondo vienetų. Makleris išsiunčia pirkimo sandorio pavedimą į biržą. Čia yra dvi galimybės: arba makleris „randa“ laukiantį pardavimo sandorį už tinkamą kainą ir taip įvykdo ETF vienetų pirkimą, arba perka fondo vienetus iš rinkos specialisto. Panaši procedūra vyksta, kai fondo vienetai yra parduodami. Tačiau abiem atvejais, tiek pirkėjas, tiek pardavėjas tiesiogiai sandorių vykdymo metu su ETF kūrėju nebendrauja. Ši procedūra skiriasi nuo tradicinių investicinių vienetų pirkimo/pardavimo, kuomet investuotojas „bendrauja“ su fondo valdytoju, kuomet yra nurašomi mokesčiai už atliktą pirkimo/pardavimo pavedimą.

Tiek instituciniam, tiek privačiam investuotojui ETF pirkimas ir pardavimas nėra sudėtinga procedūra. Prekybos taisyklės ir praktika atitinka prekybos biržoje sąlygas. ETF vienetai yra perkami ir parduodami biržoje, o ne perkami iš fondo ir parduodami fondui, kaip tai yra įprasta su investiciniais fondais. Tai, kad prekyba ETF vienetais vyksta visą biržos darbo laiką svarbu ne kiekvienam investuotojui. Tačiau, pasak Fabozzi (2002), investuotojai, kurie seka rinkos pokyčius ir nori reaguoti į kainų pasikeitimus, vertina galimybę pirkti ir parduoti ETF visos dienos metu [14].

ETF investicinis portfelis gali keistis tik tuomet, kai sekamo indekso sudėtis pasikeičia. Taip gali nutikti, jei nauja kompanija yra įtraukiama ar yra išimama iš indekso sąrašo, arba jei vienos kompanijos svertai yra koreguojami [45].

Biržoje prekiaujami fondai gali egzistuoti dviejose rinkose. Pirminę rinką sudaro stambūs instituciniai investuotojai, kurie įkeičia akcijas ir pinigus už ETF vienetų blokus (angl. Creation units). Akcijos įneštos į ETF turi atitikti indeksą, kuris yra atkartojamas. Šie stambūs investuotojai ETF vienetų blokus laikyti savo nuosavybėje arba gali suskaidyti ETF atskirais vienetais ir per finansų maklerius parduoti juos individualiems investuotojams antrinėje rinkoje – per biržą.

ETF vienetas yra sveikasis skaičius, taigi mažiausiai, ką galima įsigyti yra 1 ETF vienetas.

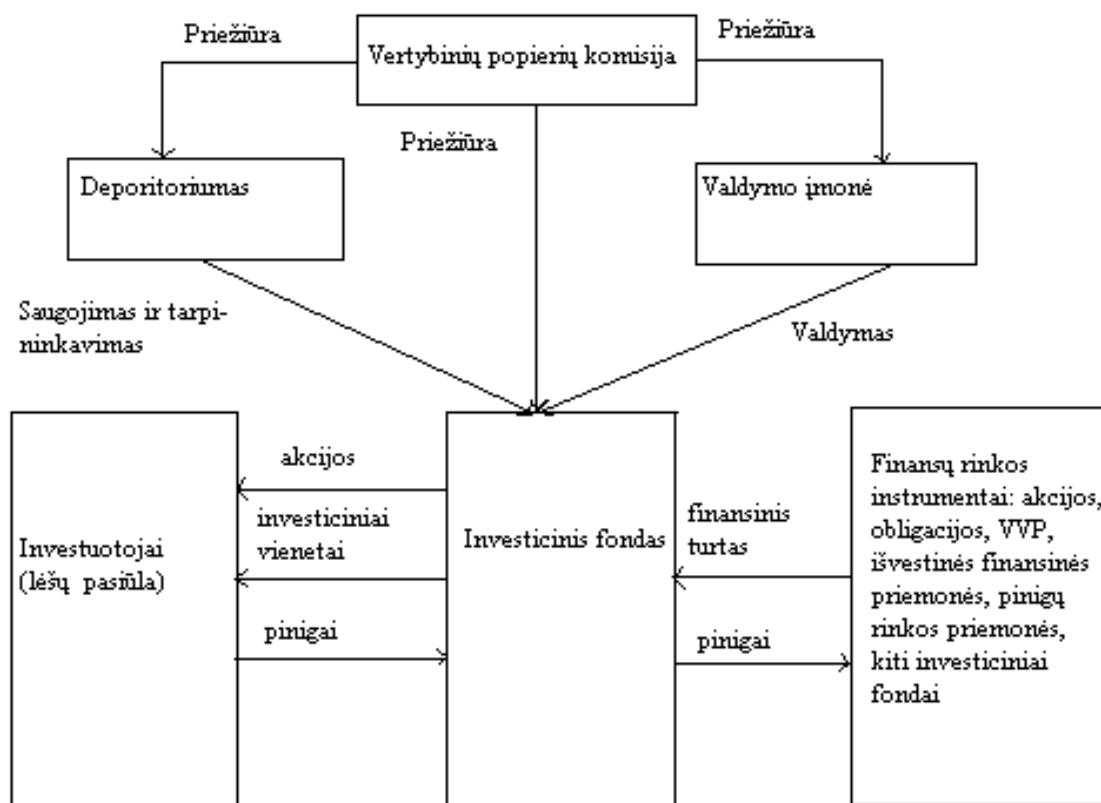
ETF vienetai antrinėje rinkoje negali būti išperkami. Jie gali būti tik perkami ir parduodami. Tačiau ETF vienetų blokai gali būti išperkami, jei tokį pavedimą pateikia institucinis investuotojas. Taigi, nors ETF yra prekiaujama biržoje, juos taip pat gali išpirkti jų valdymo įmonė.

ETF portfeliai turi būti skelbiami viešai, o dideliems kainos svyravimams nuo GAV yra užkertamas kelias. Sakykim, pastebėjęs, kad fondo vieneto vertė yra žemiau jos grynosios aktyvų vertės, stambus investuotojas gali nusipirkti didelį fondo vienetų bloką ir jį parduoti. Esant tokiai arbitražo tikimybei, ETF rinkos kaina retai kada nutolsta nuo tikrosios grynujų aktyvų vertės (apie 2-5 proc.).

2.9. Investicinio fondo formavimas ir valdymas

Lietuvos Respublikoje investicinių fondų valdymo veiklą ir jų valstybinę priežiūrą reglamentuoja 2003 m. liepos 4 d. Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas, Nr.IX-1709, suderintas su Europos Sąjungos direktyva 85/611/EEB ir direktyvų 2001/107/EB bei 2001/108/EB nustatytais pakeitimais. Įstatymas apibrėžia valdymo įmonės ir investicinės kintamojo kapitalo bendrovės licencijavimo tvarką ir veiklą, investicinio fondo sudarymo tvarką, taisykles, jo dalyvių teises ir t. t.[1]

Investicinį fondą valdo investicinė valdymo bendrovė, kuri turi Vertybinių popierių komisijos išduotą veiklos licenciją investicinių fondų valdymo ar investicinių kintamojo kapitalo bendrovių valdymo funkcijai atlikti. Licencijoje gali būti numatyta ir papildoma veikla, tokia kaip pensijų fondų valdymas, konsultavimas investavimo klausimais, investicinių vienetų saugojimas ir tvarkymas (depozitoriumo paslauga). Investicinės bendrovės pagrindinis turtas yra investicijų portfelis, arba trumpai tariant fondas, todėl ne retai bendrovės yra tiesiog vadinamos investiciniais fondais [15].



Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

7 pav. Investicinio fondo veiklos schema

Vertybinių popierių komisija vykdo valdymo įmonių priežiūrą, nustato konfidencialios informacijos saugojimo tvarką, vidaus kontrolės vykdymo tvarką, įvairių ataskaitų pateikimo tvarką,

grynųjų aktyvų dydžio ir valdymo įmonės kapitalo bendrovės pakankamumo reikalavimus, pradinio ir nuosavo kapitalo dydį, kurie negali būti mažesni nei nustatyta Europos Sąjungos teisės aktuose, jų sudėtį bei apmokėjimo tvarką, nustato leidimu ir licencijų išdavimo tvarką, taip pat turi teisę įspėti valdymo įmonę dėl pažeidimų, skirti nuobaudas, paskirti atstovą veiklos priežiūrai, atlikti patikrinimus ir kt.

Depozitoriumas atlieka kontrolės ir priežiūros funkcijas, saugo investicinių fondų turta ir užtikrina operacijų su investiciniais vienetais teisėtumą. Jis nedalyvauja investiciniuose sprendimuose. Depozitoriumas privalo pranešti vertybinių popierių komisijai apie visus pastebėtus Lietuvos Respublikos teisės aktų pažeidimus.

Pateiktoje investicinio fondo veiklos schemoje matome, kad investuotojas, įnešęs pinigines lėšas gauna investicinius vienetus – vertybinius popierius, liudijančius apie investuotojo teisę į dalį turto. Ši nuosavybės teisė į investicinius vienetus pereina tik tada, kai už investicinius vienetus yra pilnai sumokėta. Investuotojui pareikalavus, jo turimi investiciniai vienetai turi būti valdymo bendrovės išperkami, o atsiskaitymas už išpirkus vienetus pereina fondo taisyklėse numatytą dieną, bet ne vėliau kaip per septynias dienas nuo pareikalavimo išpirkti vienetus.

Fondo investicinio portfelio sudėtį bei jo priežiūrą vykdo investicijų patarėjai, kurie skirstomi į:

1. Pinigų valdytojus, kurie valdo portfelį ir sprendžia ką pirkti ir ką parduoti;
2. Vertybinių popierių analitikai, kurių pagrindinė funkcija yra analizuoti vertybinius popierius ir ieškoti naujų perspektyvių investicijų;
3. Prekybininkai, kurie perka ir parduoda vertybinius popierius palankiausiomis kainomis.

Investicijų patarėjai už savo darbą gauna procentinį atlyginimą nuo fondo GAV, kurio dydis, kaip ir patarėjo teikiamos paslaugos, numatomos sutartyje. Platintojas tiesiogiai ar per tarpininkus, t.y. brokerius ar komercinius bankus, parduoda investicinio fondo investicinius vienetus.

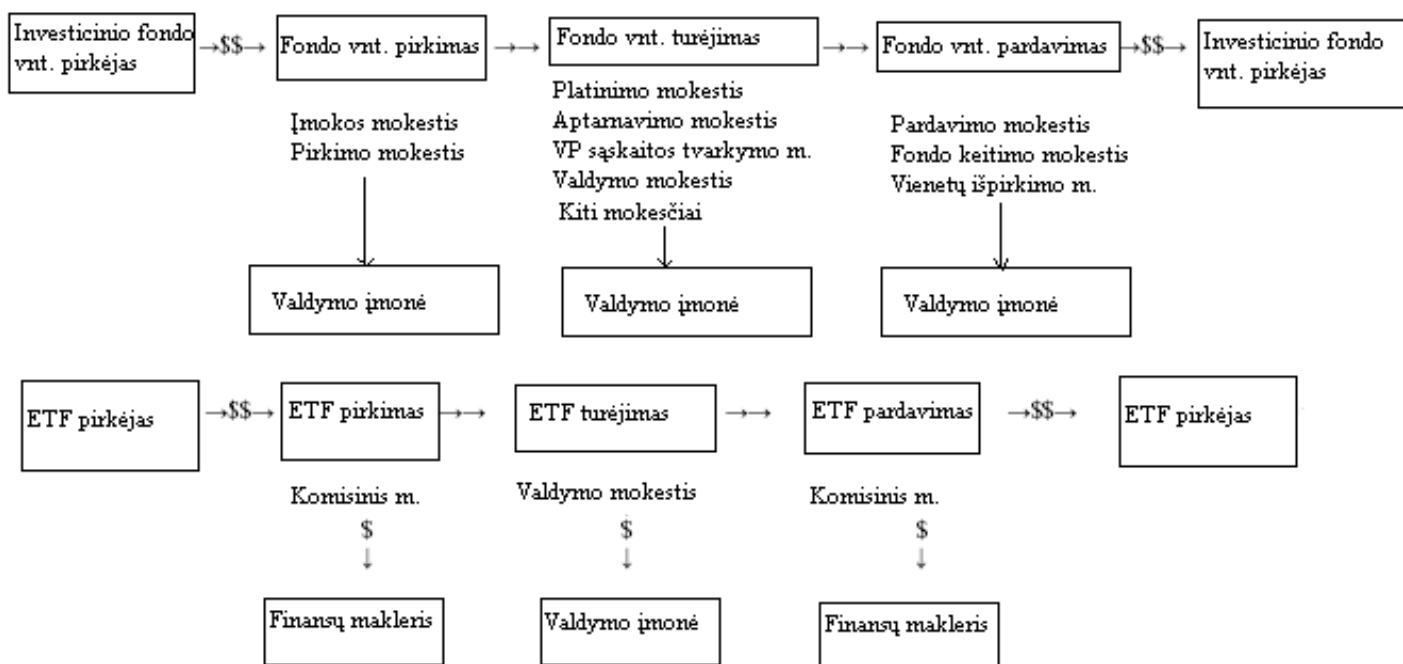
2.10. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų mokesčiai ir sąnaudos

Esminis ETF ir investicinių fondų skirtumas yra mokesčiai, kurie abiem atvejais sumažina investuotojo uždirbtas pajamas. Skirtumas tas, kad daugeliu atveju biržoje prekiaujami fondai pasižymi labai efektyviu mokesčių valdymo. Tuo tarpu investiciniai fondai bei juos valdančios bendrovės pasiima nemažą dalį nuo uždirbtos investuotojo grąžos, kuri, nuskaičius mokesčius, ženkliai sumažėja. Sakykim, aktyviai valdomo investicinio fondo ir ETF portfelį sudaro didelės kapitalizacijos įmonių akcijos, galinčios atnešti panašią investicinę grąžą abiem fondams, tačiau aktyviai valdomo investicinio fondo mokesčiai yra tokie dideli, kad net pasiekus geresnius rezultatus nei ETF ir nuskaičius tuos mokesčius, fondo vienetų turėtojai gaus mažesnę pelną, nei ETF vienetų turėtojai.

Mažų mokesčių vertė geriausiai išryškėja, jei ETF yra išlaikomas ilgą laiką, nes aktyviai neprekiaudamas investuotojas nemoka ir komisinių mokesčių. Dėl šios priežasties, biržoje prekiaujami fondai galėtų tapti labai patrauklūs investuotojui, kuris įsigytus vertybinius popierius yra linkęs išlaikyti ilgesnį laikotarpį [41].

Žemiau pateiktoje schemoje matome tradicinio investicinio fondo ir ETF mokesčių struktūros skirtumus. Akivaizdu, kad investuotojo pajamas ženkliai sumažina daugybė mokesčių valdymo įmonei. Kadangi ETF vienetais yra prekiaujama biržoje, visiems sandoriams yra taikomas finansų maklerio įmonės nustatytas tarpininkavimo mokestis. Perkant ar parduodant ETF vienetus mokami tokie patys komisiniai mokesčiai kaip ir už įprastinį akcijų sandorį. Lietuvoje komisinis mokestis dažniausiai yra ne didesnis nei 0,5%.

Svarbu pažymėti, kad biržoje prekiaujamų fondų nauda yra didesnė, jei investuojamos didesnės pinigų sumos, nes tokiu atveju, komisinis mokestis nuo investuojamos sumos nėra labai didelis. Taip pat valdymo mokesčiai, palyginus su investicinio fondo valdytojo valdymo mokesčiais yra kur kas mažesni. Dėl šios priežasties, biržoje prekiaujami fondai yra priimtinesni investuotojui, kuris investuoja didelėmis sumomis arba periodiškai investuoja į fondą įnešdamas ne mažesnes nei 1000 EUR sumas.



Šaltinis: pagal Rosenberg et al, 2008, p. 27

8 pav. Investicinio fondo ir biržoje prekiaujamo fondo mokesčių schema

Pateikta mokesčių judėjimo schema parodo, kad mokesčių įvertinimas yra svarbus faktorius renkantis tarp investicinio fondo ir biržoje platinamo fondo. Dabar trumpai apžvelgsime visus išvardintus mokesčius:

Vertybinių popierių sąskaitos tvarkymo mokestis. Kai kurie fondo valdytojai ima mokestį už tai, kad investuotojui yra atidaroma vertybinių popierių sąskaita. Dažnai investuotojai turi mokėti mokesčius, jei sąskaitos balansas nukrenta žemiau nubrėžto lygio.

Pardavimo mokestis (dar gali būti vadinamas „atidedamu pardavimo mokesčiu“). Šį mokestį investuotojas sumoka, kai yra parduodami turimi fondo vienetai.

Komisinis mokestis. Tai mokestis, kurį investuotojas moka tiesiogiai finansų makleriui už pirkimo ar pardavimo sandorių įvykdymą.

Platinimo mokestis. Tai mokestis, kurį moka esami fondo vienetų turėtojai, kad būtų pritraukti nauji fondo dalyviai. Surinkti mokesčiai yra naudojami rinkodaros tikslams įgyvendinti, o taip pat jie naudojami fondo prospektų leidybai finansuoti.

Fondo keitimo mokestis. Tai mokestis, kurį investuotojas turi sumokėti, jei fondo vienetai nėra parduodami, o tiesiog keičiami į tos pačios „šeimos“ kitą fondą.

Įmokos mokestis. Tai standartinis mokestis, nuskaičiuojamas nuo investuotojo įmokos kiekvieną kartą, kai yra pateikiamas pavedimas atlikti fondo vienetų pirkimą. Sakykim, jei investuotojas pateikia pavedimą nupirkti fondo vienetų už 1000 Lt, nuskaičiavus įmokos mokestį (pvz., 2% arba 20 Lt), realiai pirkimas yra vykdomas už 980 Lt.

Valdymo mokestis. Tai mokestis, kurį fondo valdytojas ima už investicinio fondo portfelio valdymą, investicinių sprendimų priėmimą ir vykdymą, administracines išlaidas ir kt. Nustatyta procentinė dalis tiesiogiai nuskaičiuojama nuo fondo turto. Investuotojas realiai nežino konkrečios valdymo mokesčio sumos.

Fondo vienetų pirkimo mokesčiai. Kai kurie fondai ima mokestį už fondo vienetų įsigijimą.

Fondo vienetų išpirkimo mokestis. Jei investuotojas pateikia prašymą, kad fondas supirktų jo turimus vienetus, fondo valdytojas ima išpirkimo mokestį. Tai tiesioginis mokestis, mokamas investicinio periodo pabaigoje kuomet yra išperkami turimi vienetai. Pavyzdžiui, investuotojas sąskaitoje turi 20 fondo vienetų, kurių vertė 400 Lt. Pateikus prašymą išpirkti jo turimus vienetus, fondo valdytojas nuskaičiuoja išpirkimo mokestį, sakykim 2%. Taigi investuotojas sumoka 8 Lt mokestį ir atsiima ne visus 400 Lt, bet 392 Lt.

Fondo vienetų pardavimo mokestis. Tai mokestis, imamas jei investuotojas parduoda savo fondo vienetus. Fondas šį mokestį ima, kad būtų padengti komisiniai mokesčiai finansų makleriui. Akivaizdu, kad šie mokesčiai būna mažesni, jei fondo valdytojas rečiau prekiauja vertybiniais popieriais, o nusipirkęs juos tiesiog laiko investicinio portfelio sudėtyje.

Aptarnavimo mokestis. Investuotojas moka šiuos mokesčius už tai, kad fondo valdytojas vykdo investuotojo prašymus pirkti ar parduoti investicinius vienetus bei už tai, kad gauna reikiamą informaciją apie fondo veiklą.

Sėkmės mokestis. Tai mokestis, imamas nuo investicinio prieaugio per vienerius metus. Mokestis imamas tik tada, tai investicijos vertės pokytis yra teigiamas. Tokiu būdu dalį uždirbto pelno investuotojas yra priverstas pasidalinti su fondo valdytoju. Pavyzdžiui, jei investuojama 2000 Lt metų pradžioje, o metų pabaigoje paaiškėja, kad fondas veikė pelningai ir investicijos vertė metų pabaigoje siekia 2200 Lt (10% metinis pajamingumas). Jei sėkmės mokestis 15%, tuomet investuotojas sumoka 30 Lt, o tai sumažina jo investicijų pajamingumą iki 7.8%. Ilguoju laikotarpiu šis investicijos sumažėjimas gali būti labai reikšmingas.

Kiti mokesčiai. Tai smulkūs mokesčiai neįtraukti į aukščiau išvardintus. Pavyzdžiui, vertybinių popierių saugojimo mokestis depozitoriumo funkciją atliekančiai finansų institucijai, išlaidos teisininkui ar nepriklausomam auditoriui, ar kitos administracinės išlaidos.

Pabaigoje reikėtų paminėti, kad Lietuvos investuotojas privalo žinoti gyventojų pajamų mokesčio įstatymą, pagal kurį, pajamos iš investicijų yra apmokestinamos 15% mokesčio tarifu, jei vertybiniai popieriai yra išpirkti anksčiau kaip 366 dienos nuo jų įsigijimo. Tačiau jei investuotojas išlaiko savo turimus vertybinius popierius ilgiau kaip 366 dienas, jis išvengia prievolės mokėti pelno mokestį (įdėti nuorodą į įstatymą Pagal Lietuvos Respublikos 2002 m. liepos 2 d. gyventojų pajamų mokesčio įstatymą Nr. IX-1007) Tiek investicinio fondo, tiek ETF vienetų turėtojai privalo mokėti dividendų, pajamų ir realizuoto pelno mokesčius.

1 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų mokesčių struktūros palyginimas

Mokesčio pavadinimas	Biržoje prekiaujamas fondas	Investicinis fondas
Platinimo mokestis		+
VP sąskaitos tvarkymo mokestis		+
Komisinis mokestis	+	+
Fondo keitimo mokestis		+
Valdymo mokestis	+	+
Įmokos mokestis		+
Išpirkimo mokestis		+
Klientų aptarnavimo mokestis		+
Sėkmės mokestis		+
Kiti mokesčiai		+
Iš viso galimų mokesčių skaičius	2	10

Šaltinis: pagal Roseberg et al, 2008.

Lentelė trumpai apibendrina informaciją, kuri buvo nagrinėjama ankstesniame skyriuje. Matome, kad investuodamas į investicinius fondus asmuo gali būti priverstas mokėti net dešimt rūšių mokesčių, o tuo tarpu ETF – tik du. Įvertinus visus šiuos nuskaitymus, investiciniai fondai turėtų pasiekti kur kas geresnius pelningumo rodiklius, kad būtų pasiekti panašūs pajamingumo rezultatai su ETF.

Rosenbergas pateikia tokį pavyzdį. Sakykim, investuotojas perka investicinio fondo vienetus ir laiko juo 10 metų. Įvertinus visus galimus mokesčius, per 10 metų susidaro apie 17% mokesčių (arba 1.7% per metus). Jei fondas veikia sėkmingai ir kasmet uždirba apie 9% prieaugio prie pradinės investicijos, tuomet reali investuotojo grąža per metus, atėmus mokesčius būtų 7.3%. Tačiau jei investuotojas tą pačią sumą tam pačiam laikotarpiui investuotų pirkdamas ETF vienetus, tai jam kainuotų tik apie 4% per 10 metų arba 0.4% per metus. Jei ETF portfelio vertė taip pat augtų 9% per metus, tai reali metinė investicijų grąža būtų 8.6%. Akivaizdu, kad investicija į ETF yra pelningesnė nei į investicinį fondą jei vertinsime tik mokesčių įtaką investicijų grąžai ir tai, kad abu portfeliai pasiekia vienodus pelningumo rodiklius.

Naudojant konkretų pavyzdį galima parodyti, kaip skiriasi investicijų grąža investavus į indekso fondą ir aktyviai valdomą investicinį fondą. Vertinant šios dienos situaciją finansų rinkose, 8 proc. investicijų grąžą atrodo labai optimistiškai, tačiau turint omenyje, kad rinkos yra linkusios svyruoti, naudojame investuotojui palankų rinkų kilimą, nes šio pavyzdžio esmė – parodyti, kokią įtaką investicijų grąžai turi valdymo mokesčiai.

Sakykim, jei pradinė investavimo suma yra 10000 Lt, tai po 25 metų investicija į indekso fondą atneš 22 465 Lt daugiau pajamų nei aktyviai valdoma fondas. Svarbu pažymėti, kad abu fondai neša tokią pat riziką, nes veikia toje pačioje rinkoje.

2 lentelė. ETF ir investicinio fondo mokesčių ir investicinės grąžos palyginimas

	ETF	Aktyviai valdomas investicinis fondas
Investicijų metinė grąža	8%	8%
Metinis valdymo mokestis	0.2%	2%
Investicijų grąža (atskaičius mokesčius)	7.8%	6%
Realii investicijų grąža po 25 metų	65 384 Lt	42 919 Lt

Investuojantys mažomis sumomis turėtų atsargiai vertinti biržoje prekiaujamus fondus, nes pirkimai ir pardavimai yra vykdomi per finansų maklerio įmonę, kuri ima komisinį mokestį kas kartą, kai pavedimas pirkti arba parduoti yra išsiunčiamas į biržą. Perkant didelius vienetų kiekius, mokestis už sandorį yra sąlyginai nedidelis, tačiau investuojant nedidelę sumą atskaitytas mokestis sumažina investiciją. Todėl yra siūloma mažiausiai investicijai į ETF skirti apie 3000 Lt.

2.11. Biržoje prekiaujamų fondų privalumai

1. Diversifikavimas. ETF leidžia tinkamai diversifikuoti investicinį portfelį. ETF galima pasirinkti ne tik pagal regioną, kuriame fondas investuoja, bet ir pagal investavimo tipą ar net temą.

2. Aktyvi prekyba. Investuodami į investicinius fondus žmonės gali pirkti ar parduoti fondo vienetus vieną kartą dienoje, kai rinkos užsidaro. Tuo tarpu, ETF galima prekiauti visą dieną, kol veikia birža, kurioje fondo vienetai yra platinami. O tai leidžia investuotojui greitai reaguoti į pokyčius rinkoje bei priimti sprendimus susijusius su fondo vienetų pirkimu ar pardavimu.

3. Maži kaštai. ETF yra kur kas rentabilėnis produktas nei investiciniai fondai dėl kelių priežasčių. Pirmiausia, ETF yra indekso produktai dėl to jie nereikalauja aktyvaus valdymo. Taip pat, biržoje kotiruojamais fondais yra prekiaujama per finansų maklerius, taigi nereikia papildomų išlaidų marketingui. Galiausiai, komisiniai mokesčiai finansų makleriui paprastai yra mažesni nei investicinių fondų pirkimo ir pardavimo įkainiai, nebent jei investuotojas turi daug investicinio fondo vienetų. Kita priežastis dėl ko ETF kaštai yra mažesni ta, kad VP apskaita ir klientų aptarnavimas yra tiesioginis maklerio, o ne ETF įsteigėjo uždavinys, taigi jokie papildomi sertifikatai nėra išduodami. Lyginant tai su investiciniais fondais, pastarieji reikalauja specialios VP apskaitos ir klientų aptarnavimo sistemos.

4. Mokesčiai. Investuodami į ETF žmonės gali kontroliuoti, kada mokėti mokesčius nuo uždirbto kapitalo, nes jie atsiranda tik parduodant vienetus. Tuo tarpu investicinio fondo turėtojui mokesčiai priklauso nuo fondo valdytojo priimamų sprendimų. Pirmiausia, kai valdytojas susiduria su dideliu fondo vienetu išpirkimu, fondo administratorius yra priverstas parduoti dalį turimo turto, kad būtų galima grąžinti pinigines lėšas investuotojams. Kapitalo padidėjimo mokesčiai gula ant likusių fondo dalyvių pečių. Antra, pasikeitęs fondo valdytojas gali koreguoti investavimo strategiją, todėl bet kokie sandoriai lemia mokesčių padidėjimą fondo vienetų turėtojams. Investuotojai į ETF susiduria tik su komisiniais mokesčiais, kurie priklauso nuo kiekvieno investuotojo individualaus sprendimo pirkti arba parduoti.

5. Apsauga. ETF leidžia apsaugoti investicinį portfelį nuo rinkų svyravimų parduodant ETF vienetus skolon. Tokios žingsnis yra negalimas turint investicinio fondo vienetus.

6. Investuotojų apsauga. Kadangi ETF prekiaujama reguliuojamoje biržoje, o ji yra prižiūrima atitinkamų institucijų, investuotojas gali būti užtikrintas visų veiksmų teisėtumu. Tuo tarpu, analogiška apsauga nėra suteikiama investicinio fondo vienetais prekiaujančiam asmeniui.

7. Rinkos likvidumas. Kadangi biržoje vyksta intensyvi prekyba, investuotojas bet kada gali parduoti turimus ETF vienetus.

2.12. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų palyginimo suvestinė

Žemiau pateiktoje lentelė apžvelgiami esminiai biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų konkrečių charakteristikų panašumai ir skirtumai.

3 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų atskirų charakteristikų palyginimas

Charakteristika	Investiciniai fondai	Biržoje prekiaujami fondai
Tikslas	Siekia pritraukti investuotojų lėšas bei investuoti jas į aktyvus, kurie ateityje gali atnešti pelną	Taip pat siekia pritraukti investuotojų lėšas bei investuoti jas su tikslu ateityje uždirbti pelną
Pasirinkimo įvairovė	Platus pasirinkimas	Platus pasirinkimas
Pirkimas	Galima pirkti per finansų maklerį, fondo valdytoją ar kitą finansų instituciją.	Prekiaujama kaip akcijomis. Pirkti galima tik per finansų maklerį. Investuotojo turimi vertybiniai popieriai yra apskaitomi pas maklerį.
Fondo vieneto kaina	Vieneto vertė suskaičiuojama ir skelbiama vieną kartą per dieną. Ji apskaičiuojama visą fondo turtą padalinus iš įsipareigojimų. Pirkti/parduoti galima tik ta kaina.	Vienetų išleidimas ir išpirkimas vykdomas kaina, kuri yra lygi grynąja aktyvų vertei vienam vienetui. Prekiaujant biržoje kaina svyruoja viso prekybos ciklo metu pagal paklausios ir pasiūlos dėsnius, tačiau nuo grynosios aktyvų vertės ji labai nenukrypsta dėl arbitražo taisyklių.
Pardavimas į skolą	Negalimas. Investicinių fondų valdymo įmonės negali parduoti vertybinių popierių į skolą su tikslu atpirkti tuos vertybinius popierius pigiau. Taip pat investuotojas negali parduoti į skolą savo turimų investicinio fondo vienetų.	Galimas. Biržoje prekiaujamų fondų savininkas gali parduoti turimus fondo vienetus į skolą ir tikėtis šiuos vertybinius popierius atpirkti pigiau. Tai galima daryti bet kuriuo momentu, kai toks sprendimas yra priimamas.
Mokesčiai	Aktyviai valdomų investicinių fondų mokesčiai pasiglemžia dalį uždirbto fondo investicinio pelno. Būdingas dividendų ir realizuoto pelno apmokestinimas. Investuotojų vienetų išpirkimas gali atnešti tiek pelną, tiek nuostolį.	ETF mokesčiai yra valdomi labai efektyviai, nes jie pakankamai maži, lyginant su investiciniais fondais. Būdingas dividendų ir realizuoto pelno apmokestinimas. Investuotojų vienetų išpirkimas neturi įtakos kitų fondo vienetų turėtojų pelnui ar nuostoliui.

Fondo vienetų išpirkimas	Investuotojai fondo vienetus perka tiesiogiai iš fondo. Norėdami atsiimti įneštas lėšas į fondą, investuotojai parduoda fondo valdytojui savo turimus investicinio fondo vienetus.	ETF platintojai negali išpirkti fondo vienetų. Jie vienetus gali parduoti biržoje. Išpirkimas yra galimas tuomet, kai investuotojas turi didelį kiekį fondo vienetų (pvz., ne mažiau nei 50000 vnt.)
Kaštai	Daug įvairių mokesčių, kurie gula ant investuotojo pečių. Mažesnės sąnaudos būdingos tik indekso fondams.	Nedaug papildomų mokesčių. Kartais sąnaudos yra mažesnės net už indekso fondus.
Likvidumas	Negalima įeiti ir išeiti iš fondo bet kuriuo dienos metu. Fondo vienetai yra perkami dienos pabaigoje arba kitos dienos pradžioje, kai yra paskaičiuota grynoji aktyvų vertė. Investuotojas, pamatęs, kad rinkose vertybinių popierių kainos krenta, negali parduoti turimų fondo vienetų, kol nėra paskaičiuota tos dienos grynoji aktyvų vertė.	Prekyba vyksta biržos prekybos sesijos metu, taigi investuotojas gali pirkti ir parduoti fondo vienetus, kada toks sprendimas yra priimamas.
Investavimo strategija	Kiekvienas investicinis fondas turi suformuotą investavimo strategiją, todėl ne kiekvienas investicinis fondas gali investuoti į įvairias išvestines investavimo priemones ar žaliavų rinkas, nepriklausomai nuo to, kad toks investavimo sprendimas padidintų investicinę grąžą.	Biržoje prekiaujamų fondų strategija nėra griežtai apibrėžta, todėl jie gali investuoti į skirtingus investicinius produktus ir rinkas.
Opcionai	Ne kiekvienas fondas gali pirkti ateities sandorius ir dalyvauti opcionuose.	Ateities ir pasirinkimo sandoriai yra galimi.
Skaidrumas	Fondai reguliariai turi pateikinti informaciją apie investicinio portfelio sudėtį priežiūros institucijoms. Tačiau yra fondų, kurie tokią informaciją pranešinėja tik porą kartų per metus, dėl to portfelio valdymo skaidrumas gali būti nepakankamai gerai užtikrinamas.	Kiekvienas biržoje prekiaujamas fondas seka tam tikrą indeksą, o jų sudėtis yra žinoma visada.
Valdymas	Gali būti ir aktyvus ir pasyvus	Daugiausia pasyvus valdymas

3. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų rinkos analizė

Pirmasis atvirasis investicinis fondas, kurio investicinius vienetus buvo pradėta platinti Lietuvoje, yra NSEL 30 indekso fondas. Šis fondas Lietuvoje įregistruotas 2000 rugsėjo 29 d., o viešas platinimas pradėtas – 2001 balandžio 29 d. [57].

2002 m. pradžioje AB SEB bankas (tuometinis AB „Vilniaus bankas“) pradėjo viešai platinti SEB Lux (F), SEB Lux Equity Fund, SEB Lux Short Bond Fund, SEB Lux Bond Fund investicinius fondus, registruotus Liuksemburge [72].

2003 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 5 investiciniai fondai, kurių bendrai valdomas turtas siekė 46,40 mln. Lt. Keturi iš šių fondų buvo registruoti užsienyje, o vienas Lietuvoje [73].

2004 m. investiciniai fondai Lietuvoje pradėjo kurtis sparčiau ir 2004 metų pabaigoje jau savo veiklą plėtojo devyni investiciniai fondai: 7 akcijų, 1 skolos vertybinių popierių ir 2 pinigų rinkos fondai. Bendra Lietuvos investicinių fondų gryųjų aktyvų vertė siekė 159 mln. Lt. Tačiau greta Lietuvoje registruotų investicinių fondų veikė ir 6 užsienyje registruoti fondai bei 10 subfondų, kurių grynieji aktyvai sudarė apie 42 mln. Lt [73].

2005 m. investiciniai fondai kūrėsi itin intensyviai, nes labai populiarėjo investavimo kultūra Lietuvoje, kam įtakos turėjo ir palankiai auganti investicinių fondų grąža. Per 2005 metus investuotojų skaičius išaugo daugiau nei keturis kartus. 2005 m. pabaigoje jau veikė 11 akcijų, 4 skolos vertybinių popierių, 2 pinigų rinkos ir 2 mišrūs kolektyvinio investavimo subjektai. Bendra Lietuvoje išplatintų investicinių fondų grynoji aktyvų vertė 2005 m. pabaigoje buvo apie 174 mln. Lt. Tuo metu investicinių fondų rinką buvo pasidalinę trys komerciniai bankai: AB „SEB Vilniaus bankas“ valdė apie 60 proc. visos rinkos, AB bankas „Hansabankas“ – apie 23 proc., ir AB „Sampo bankas“ – apie 16 proc. [75].

2006 m. investuotojų skaičius, lyginant su 2005 m. išaugo dvigubai. Tokiam augimui įtakos turėjo tolimesnis investavimo kultūros plitimas Lietuvoje bei investicinių fondų įvairovė. 2006 m. investuotojas jau galėjo rinktis iš 28 Lietuvoje įsteigtų KIS, iš kurių 16 buvo akcijų, 4 – skolos vertybinių popierių, 2 – pinigų rinkos ir 6 mišrūs KIS. Be to 2006 m. pabaigoje savo investicinius vienetus platino ir 46 užsienio KIS. Bendra Lietuvoje viešai parduodamų investicinių fondų grynoji aktyvų vertė metų pabaigoje siekė 1,44 mlrd. Lt. [76].

2007 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 34 Lietuvoje registruoti KIS. Per tuos metus iš viso buvo įsteigti 6 nauji investiciniai fondai: 4 akcijų ir 2 mišrūs fondai. 2007 m. didžiąją dalį turto investiciniai fondai investavo į akcijas (apie 54 proc.), kiti į kitas finansines priemones. Investuotojų skaičius 2007 metais siekė beveik 76 tūkst. Bendras Lietuvoje viešai platinamų KIS turtas 2007 m. pabaigoje buvo beveik 2,47 mlrd. Lt. [61].

2008 m. trečiojo ketvirčio pabaigoje veikė 35 Lietuvoje įsteigti KIS, tačiau UAB „Hansa gyvybės draudimas“ valdomi du investiciniai fondai (HBS 1 ir HBS 2), buvo uždaryti.

4 lentelė. Pasiskirstymas pagal KIS investavimo strategijas

Eil.Nr.	KIS grupės pagal investavimo strategijas	KIS skaičius	Dalyvių skaičius	Valdomo turto vertė, mln. Lt	Vidutinė vieno KIS turto vertė, mln.Lt
1	Obligacijų	4	1689	94,28	23,6
2	Pinigų rinkos	2	302	50,54	25,3
3	Mišrūs	4	985	22,22	5,6
4	Akcijų	16	32796	294,46	18,4
5	Fondų fondai	6	7192	161,84	27
	Iš viso:	32	42964	623,3	19,5

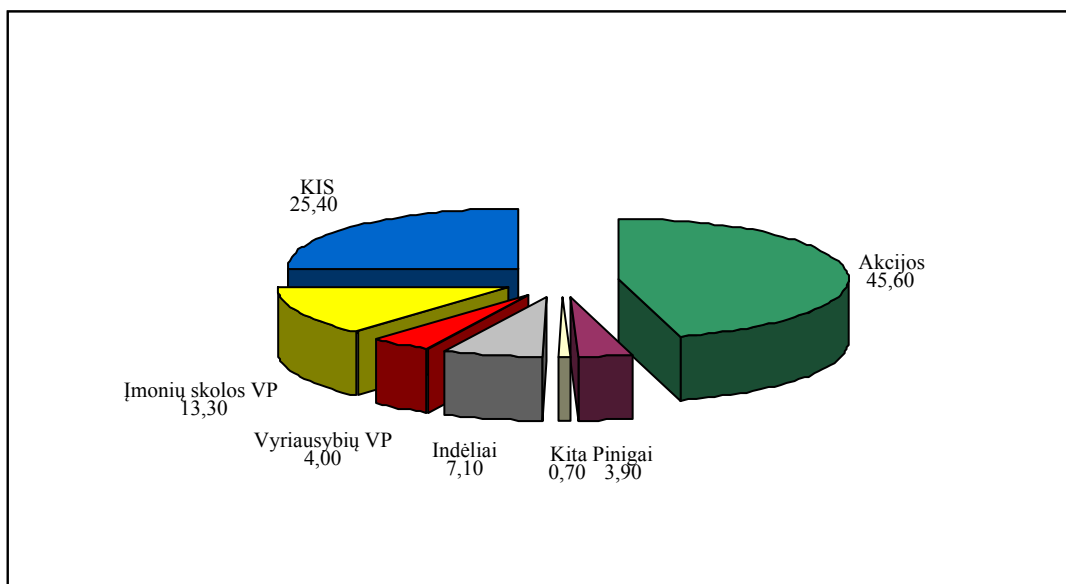
Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

Remiantis VPK duomenimis, obligacijų ir pinigų rinkos fondai yra populiariesni tarp institucinių ir stambiųjų investuotojų, o akcijų investiciniai fondai ir fondų fondai populiarius smulkiųjų investuotojų tarpe [60].

Svarbu pažymėti, kad investicinių fondų rinkoje per paskutiniuosius metus įvyko esminiai pasikeitimai, kuriems didelės įtakos turėjo besitęsianti krizė pasaulinėje akcijų rinkoje. Tai turėjo įtakos investuotojų skaičiaus sumažėjimui. VPK duomenimis, per 2008 m. trečiąjį ketvirtį dalyvių skaičius sumažėjo apie 1 proc.

2008 m. rugsėjo pabaigoje Lietuvos valdymo įmonės valdė apie 623 mln. Lt KIS turto, o tai yra apie 27 proc. mažiau nei 2008 m. pradžioje. Investicinio fondo turto sumažėjimą lėmė neigiama investicinio fondo portfelio investicijų grąža ir fondo dalyvių pasitraukimas (turimų vienetų išpirkimas). Užsienyje steigtų ir Lietuvoje platinamų KIS turtas paskutinįjį ketvirtį sumažėjo net 22 proc.

Žemiau esančiame grafike pateikiama informacija, kur Lietuvoje platinami investiciniai fondai investuoja gaunamas lėšas.



Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

9 pav. KIS investicijų pasiskirstymas pagal finansines priemones (2008 m. III ketvirtis)

Kaip jau buvo minėta anksčiau, biržoje prekiaujami fondai JAV pradėjo kurtis 1993 m., Europoje jie atsirado 1999 m, o Lietuvoje ETF pradėta prekiauti tik 2007 m. pabaigoje, todėl informacijos apie jų platinimą Lietuvoje beveik nėra. Taigi tenka vadovautis bendromis pasaulinėmis tendencijomis. Pagal State Street Global Advisors paskelbtus tyrimų rezultatus, 67 proc. apklausos dalyvių biržoje prekiaujamus fondus laiko pažangiausia investavimo priemone, o 60 proc. respondentų atsakė, kad ETF padėjo tinkamai suformuoti jų investicinį portfelį [62].

Kadangi Lietuvoje nėra užregistruota viešai platinamų ETF, investuotojas turi pats pasirinkti, kuris biržoje prekiaujamas fondas labiausiai atitinka jo pasirinktą investavimo strategiją. Tačiau tai nėra lengva, nes pasaulyje įstrigtu ETF yra labai daug. Dėl to geriausias būdas pasirinkti tinkamą ETF yra kreiptis į finansų maklerio įmonę, kur ir bus suteikta reikiama informacija investuotojui.

Toliau darbe bus pristatomi ir trumpai apžvelgiami tyrime naudoti biržoje prekiaujami ir investiciniai fondai. Kadangi Lietuvoje platinamų investicinių fondų (tiek registruotų Lietuvoje, tiek užsienio platintojų) pasirinkimas yra gana platus, darbe yra analizuojami pasirinkti penki investiciniai fondai su skirtingomis investavimo strategijomis. Renkantis ETF buvo atsižvelgta į tai, kokie ETF daugiausia dominuoja finansų maklerių informaciniuose internetiniuose puslapiuose. Taip pat, atrenkant ETF analizei, buvo kreipiamas dėmesys į tai, kad jie apimtų kuo įvairesnes investavimo kryptis.

3.1. Pagrindiniai analizės instrumentai

Lyginant ETF ir investicinius fondus bus trumpai apžvelgiama kiekvieno fondo esminė informacija, pateikiama investavimo strategija, mokesčių struktūra. Didžiausias dėmesys analizės metu yra skiriamas fondų pajamingumo ir rizikos įvertinimui ir palyginimui.

Rizika yra faktorius, galintis turėti neigiamos įtakos investicijos pajamingumui, todėl labai svarbu yra įvertinti pajamingumo ir rizikos santykį. Didesnė rizika lemia didesnius pajamingumo šuolius: tiek teigiamus, tiek neigiamus. Tačiau konservatyvus investavimas, kuomet rizika yra sumažinama, gali turėti neigiamos įtakos investiciniam portfeliui – grąža gali augti ne taip greitai, kaip to tikėtasi.

Šiame darbe yra analizuojami trys pagrindiniai investicijų vertinimo rodikliai:

- Portfelio grąža (per pasirinktą laikotarpį);
- Standartinis nuokrypis;
- Šarpo rodiklis.

Kadangi darbe svarbu palyginti tiek ilgalaikę, tiek trumpalaikę investicinę grąžą, vertinant fondų pajamingumą yra nagrinėjami šie laikotarpiai: 1 savaitės, 1 mėnesio, 3 mėnesių, 1 metų, 3 metų ir 5 metų. Pelningumas – tik vienas iš rodiklių, leidžiančių įvertinti investicijas, tačiau jo vieno nepakanka, nes svarbu įvertinti ir rizikingumą.

Standartinis nuokrypis parodo, kiek investicinė grąža gali svyruoti per tam tikrą laikotarpį. Kuo labiau svyruoja investicijų pelningumas, tuo didesnis yra standartinis nuokrypis. Standartinis nuokrypis yra naudingas tais atvejais, kai panašios investavimo strategijos fondų metinės grąžos yra panašios. Tuomet, fondai su mažesniu standartiniu nuokrypiu yra patrauklesni, nes jų grąža mažiau svyruoja.

Šarpo rodiklis parodo, ar investuotojui pakankamai kompensuojama už jo prisiimtą riziką. Jis parodo, kiek fondo papildomos grąžos tenka vienam rizikos (arba standartinio nuokrypio) vienetui arba kiek pelno iš šių svyravimų sugebėjo uždirbti fondas. Kuo šis koeficientas didesnis, tuo fondo pajamingumo ir rizikos santykis patrauklesnis. Naudojantis šiuo rodikliu galima vertinti skirtingų strategijų fondus.

Šarpo rodiklis yra skaičiuojamas pagal žemiau pateiktą formulę, tačiau daug kurie fondų valdytojai šį rodiklį įtraukia prie bendrų fondo vertinimo rezultatų.

Šarpo rodiklis =
$$\frac{\text{vidutinė fondo grąža} - \text{nerizikingų investicijų palūkanų norma}}{\text{Standartinis nuokrypis}}$$

Apibendrinant galima teigti, kad standartinis nuokrypis parodo, kuris fondas yra rizikingesnis, o Šarpo koeficientas parodo, kuris fondas uždirba daugiau pagal prisiimtą rizikos lygį.

5 lentelė. Skirtingų turto klasių pajamingumas ir rizikingumas

Vertybinių popierių klasė	Pajamingumas	Rizika
Pinigių rinkos priemonės	3-5%	Labai mažas
Obligacijos	5-7%	Mažas
Akcijos išsivysčiusiame regione	9-11%	Didelis
Akcijos besivystančiame regione	12-13%	Labai didelis

Šaltinis: AB bankas „Hansabankas“

3.2. Biržoje prekiaujamų fondų apžvalga ir analizė

3.2.1. iShares S&P 500 Index fondas

ISIN kodas [77]: US4642872000

Trumpas aprašymas: iShares S&P 500 Index fondas (toliau tekste IVV US) yra biržoje prekiaujamas fondas įsteigtas JAV. Fondas siekia rezultatų, kurie atspindėtų S&P 500 Index kainos ir pajamingumo rodiklius. Šis indeksas apima didelės kapitalizacijos įmonių sektorių JAV akcijų rinkoje. Fondo strategijoje yra numatyta ne mažiau kaip 90% turto investuoti į S&P 500 indeksui priklausančias akcijas, o likęs turtas gali būti investuojamas į ateities sandorius, opcionus, grynuosius pinigus ar jų ekvivalentus.

Fondo tipas: Biržoje prekiaujamas fondas

Geografinės ribos: JAV

Fondo įregistravimo data: 2000 m. gegužės 19 d.

Valdymo įmonė: Barclays Global Fund Advisors

Fondo vienetų platintojas: SEI Investment Distribution Co

Valiuta: JAV doleriai

Pirminė birža: NYCE Arca

Atkartojamas indeksas: SPX

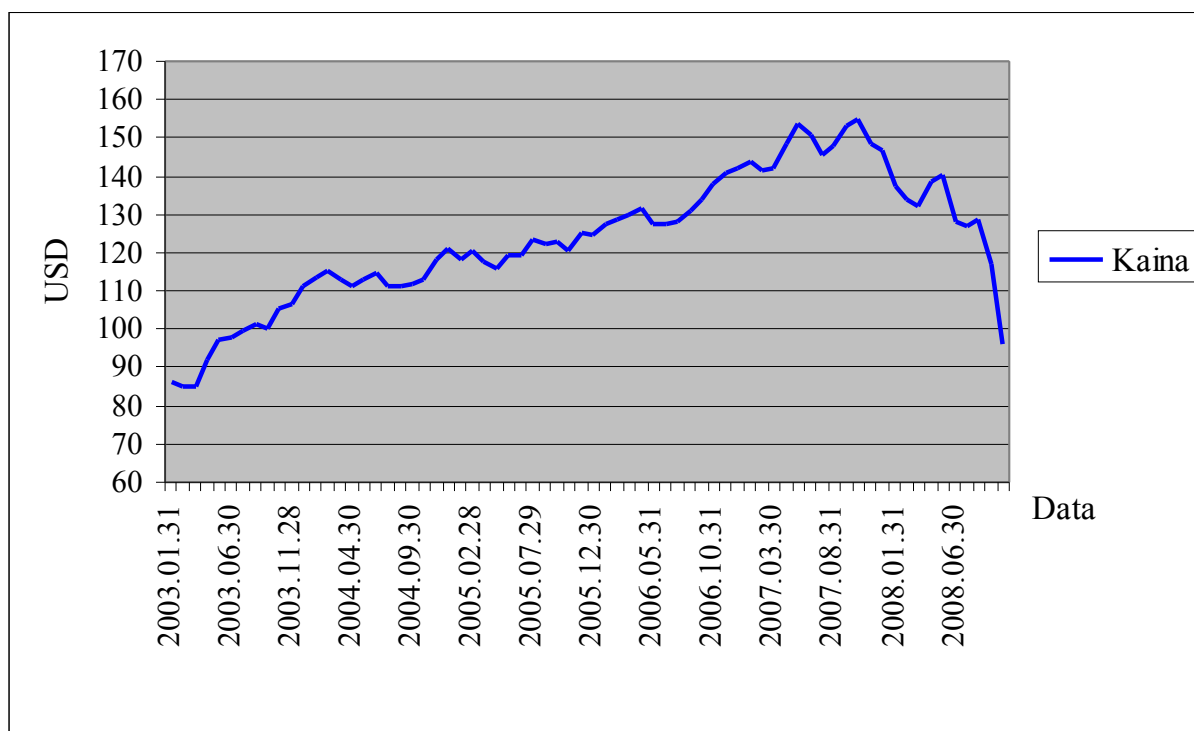
Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: nafta ir gamtinės dujos (11%), bankų sektorius (9%), telekomunikacijos (6%), mažmeninė prekyba (6%), farmacija (5.8%), kompiuteriai (4.55%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Exxon Mobil Corp (4.758%), General Electric Co (2.473%), Procter & Gamble Co (2.284%), Microsoft Corp (2.221%), Johnson & Johnson (2.11%), AT&T Inc (1.945%), Chevron Corp (1.79%), JPMorgan Chase & Co (1.615%), Wal-Mart Stores Inc (1.514%), International Business (1.467%). Šios 10 didžiausių įmonių sudaro apie 22.18% viso investicinio portfelio vertės.

Išleistų fondo vienetų skaičius (2008-10-31): 152400 tūkst.

Fondo išlaidos: valdymo mokestis 0.09 proc.

ETF veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė: Kadangi šis biržoje prekiaujamas fondas investuoja į išsivysčiusio regiono stambias kompanijas, jis priskiriamas didelio rizikingumo grupės fondams. Žemiau yra pateikiama fondo pajamingumo ir rizikingumo rodiklių analizė.



Šaltinis: pagal Bloomberg

10 pav. IVV US fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Nuo 2003 m. iki 2008 metų fondo vieneto vertė pakilo 10,25 proc. Vertinant penkerių metų laikotarpį, šis pokytis nėra didelis. Iki 2007 m. trečiojo ketvirčio pabaigos fondo vieneto vertė nuosekliai kilo ir išaugo apie 44 proc. 2007 m. pabaigoje prasidėjusi finansų krizė turėjo lemiamos įtakos JAV kompanijų pelnams, o tai lėmė ir sumažėjusį fondo turtą. Fondo vieneto vertė sparčiai nukrito, bet iki 2008 m. spalio mėn. pabaigos pradinės vieneto vertės nepasiekė.

6 lentelė. Metinė IVV US investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji IVV US investicijų grąža	4,87	15,94	5,29
Metinė grynoji indekso (SPX) grąža	4,91	15,79	5,49

Šaltinis: pagal Bloomberg

7 lentelė. Vidutinė IVV US investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji IVV US investicijų grąža	-16,63	-22,916	-35,25	-5,05	0,29
Vidutinė grynoji indekso (SPX) grąža	-16,7	-22,22	-35,31	-5	0,3

Šaltinis: pagal Bloomberg

8 lentelė. IVV US standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	14,68	11,44	10,32
Šarpo rodiklis	-1,79	-0,29	0,22

Šaltinis: pagal Bloomberg

Iš aukščiau pateiktų pajamingumą rodančių lentelių matome, kad IVV US fondo vidutinė investicijų grąža 2005-2007 m. buvo teigiama. Reikia pažymėti, kad 2007 m. matomas investicinės grąžos staigus nuosmukis (nuo beveik 16% iki 5%). Akivaizdu, kad didžiausią investuotojų pelną pasiglemžė 2008 m., nes vidutinė per paskutiniuosius metus gauta grąža tapo neigiama – 35,25% ir atitinkamai sumažino per tris ir penkerius metus uždirbtą investicinį pelną. Tuo tarpu vertinant trumpąjį laikotarpį (mažiau nei vieneri metai), investicijų grąža neigiama, bet ne tokia didelė kaip vienerių metų. Investicinės grąžos lentelėje taip pat pateikiami duomenys palyginamojo indekso, kurį nagrinėjamas ETF bando atkartoti. Matome, kad ETF grąža nuo sekamo indekso nėra daug nukrypusi.

Vienerių metų standartinis nuokrypis rodo, kad investicinė grąža gali svyruoti apie 15 kartų. Penkerių metų standartinis nuokrypis yra apie 33 % mažesnis, nei vienerių metų, tačiau vis tiek išlieka pakankamai aukštas.

Vertinant paskutiniųjų metų neigiamą investicinę grąžą ir padidėjusį standartinį nuokrypį, reikia atkreipti dėmesį, kad vienerių metų Šarpo rodiklis net -1,79. Tai rodo, kad augant rizikai uždirbti papildomą grąžą iš rizikos tampa vis sunkiau. Tačiau žvelgiant į penkerių metų Šarpo rodiklį, jis kur kas palankesnis ir siekia 0,22.

3.2.2. iShares MSCI Japan Index Fondas

ISIN kodas [77]: US4642868487

Trumpas aprašymas: iShares MSCI Japan Index fondas (toliau tekste EWJ US) yra biržoje prekiaujamas fondas įsteigtas JAV. Fondo tikslas yra siekti rezultatų, kurie atspindėtų Japonijos rinkos rodiklius, skaičiuojamus MSCI Japan indekso. Fondo strategijoje numatyta, kad ne mažiau nei 95% fondo turto bus investuojama į atkartojamo indekso fondo akcijas. Fondas investuoja į akcijas, kuriomis prekiaujama Tokijo akcijų biržoje.

Fondo tipas: Biržoje prekiaujamas fondas

Geografinės ribos: Japonija

Fondo įregistravimo data: 1996 m. kovo 18 d.

Valdymo įmonė: Barclays Global Fund Advisors

Fondo vienetų platintojas: SEI Investment Distribution Co

Valiuta: JAV doleriai

Pirminė birža: NYCE Arca

Atkartojamas indeksas: NDDJUN

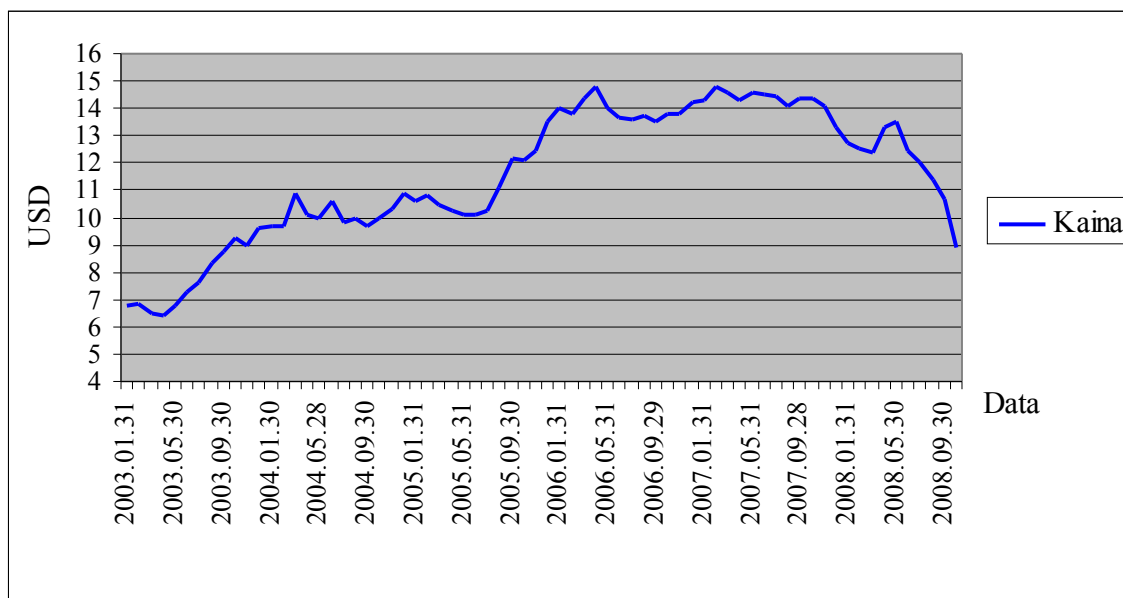
Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: bankų sektorius (11%), mašinų gamintojai (9%), farmacija (5.8%), logistika (4.89%), elektra (4.65%), elektronika (4.36%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Toyota Motor Corp (5.247%), Mitsubishi UFJ Financi (3.991%), Honda Motor Co Ltd (2.183%), Nintendo Co Ltd (1.999%), Takeda Pharmaceutical (1.935%), Mizuho Financial Group (1.908%), Sumito Mitsui Finance (1.838%), Canon Inc (1.760%), Sony Corp (1.412%), Tokyo Electric Power Co (1.392%). Šios 10 didžiausių įmonių sudaro apie 23.66% viso investicinio portfelio vertės.

Išleistų fondo vienetų skaičius (2008-10-31): 641400 tūkst.

Fondo išlaidos: valdymo mokestis 0.52 proc.

ETF veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė: Šis biržoje prekiaujamas fondas apima didžiąsias Japonijos kompanijas, todėl jo rodikliai tiesiogiai priklauso nuo to, kaip pelningai ar nuostolingai veikia į fondo sudėtį įtrauktos bendrovės.



Šaltinis: pagal Bloomberg

11 pav. EWJ US fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Žvelgiant į penkerių metų laikotarpį matome, kad fondo vieneto vertė nuo 6,77 USD 2003 m. pradžioje pakilo iki 14,8 USD 2006 m. balandžio mėn. pabaigoje. Tai ženklus kainos šuolis pasiektas trejų metų laikotarpyje. Iš aukščiau pateikto grafiko matome, kad kaina mažai svyravo 2006-2007 m. ir

ėmė palaipsniui kristi tik 2007 m. pabaigoje, o 2008 m. III ketvirčio pabaigoje kaina siekė tik 8,87 USD ir nedaug skyrėsi nuo nagrinėjamo periodo pradinės kainos.

9 lentelė. Metinė EWJ US investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji EWJ US investicijų grąža	24,33	5,85	-5,50
Metinė grynoji NDDUJN indekso grąža	25,52	6,24	-4,23

Šaltinis: pagal Bloomberg

10 lentelė. Vidutinė EWJ US investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji EWJ US investicijų grąža	-15,572	-25,00	-35,86	-8,18	0.085
Vidutinė grynoji NDDUJN indekso grąža	-10,29	-23,44	-34,08	-6,68	0.85

Šaltinis: pagal Bloomberg

11 lentelė. EWJ US standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	14,1	12,56	14,92
Šarpo rodiklis	-2,09	-0,55	0,16

Šaltinis: pagal Bloomberg

2005 m. fondo metinė investicijų grąža siekė virš 24%. Iš aukščiau pateikto kainų svyravimo grafiko matome, kad tų metų trečiajame ketvirtyje stipriai šoktelėjo investicinio vieneto vertė. 2006 m. ir 2007 m. prasidėjo investicinio pelno nuosmukis, o tai taip pat turi įtakos ir fondo penkerių metų pajamingumui (turint omenyje, kad ir 2008 m. fondo vieneto vertė krito, nes tai parodo trijų paskutiniųjų metų pajamingumo rodikliai). Reikia pažymėti, kad šie investicijų grąžos rodikliai yra neženkliai žemesni nei indekso, kurį nagrinėjamas ETF bando atkartoti.

Nors investicijų grąža per paskutiniuosius metus labai nukrito, standartinis nuokrypis išliko panašus vienerių ir penkerių metų laikotarpyje ir siekia 14. Tai rodo, kad fondo rizikingumas išliko panašus, tačiau investicinei grąžai labai nukritus, rizika prarasti yra kur kas didesnė, nei ji buvo prieš penkerius metus.

Aukščiau pateiktoje lentelėje matome, kad fondo Šarpo rodiklis vienerių metų laikotarpiu yra labai žemas -2,09, nors ilguoju laikotarpiu jis buvo 0,16. Šiuo atveju trejų metų investiciją į šį ETF rodo, kad labiau apsimokėjo investuoti į mažiau rizikingas finansines priemones, o penkerių metų investicija rodo, kad investuotojas uždirbo didesnę grąžą nei nerizikinga investicija.

3.2.3. iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondas

ISIN kodas [77]: US4742877629

Trumpas aprašymas: iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondas (toliau tekste IYH US) yra biržoje prekiaujamas fondas įsteigtas JAV. Fondo tikslas yra siekti rezultatų, kurie atspindėtų Dow Jones US Healthcare Sector indekso rodiklius. Fondas daugiausia investuoja į tas pačias sveikatos priežiūros ir apsaugos bei biotechnologijos kompanijas kaip ir jo atkartojamas indeksas.

Fondo tipas: Biržoje prekiaujamas fondas

Geografinės ribos: JAV

Fondo įregistravimo data: 2000 m. birželio 16 d.

Valdymo įmonė: Barclays Global Fund Advisors

Fondo vienetų platintojas: SEI Investment Distribution Co

Valiuta: JAV doleriai

Pirminė birža: NYCE Arca

Atkartojamas indeksas: DJUSHC

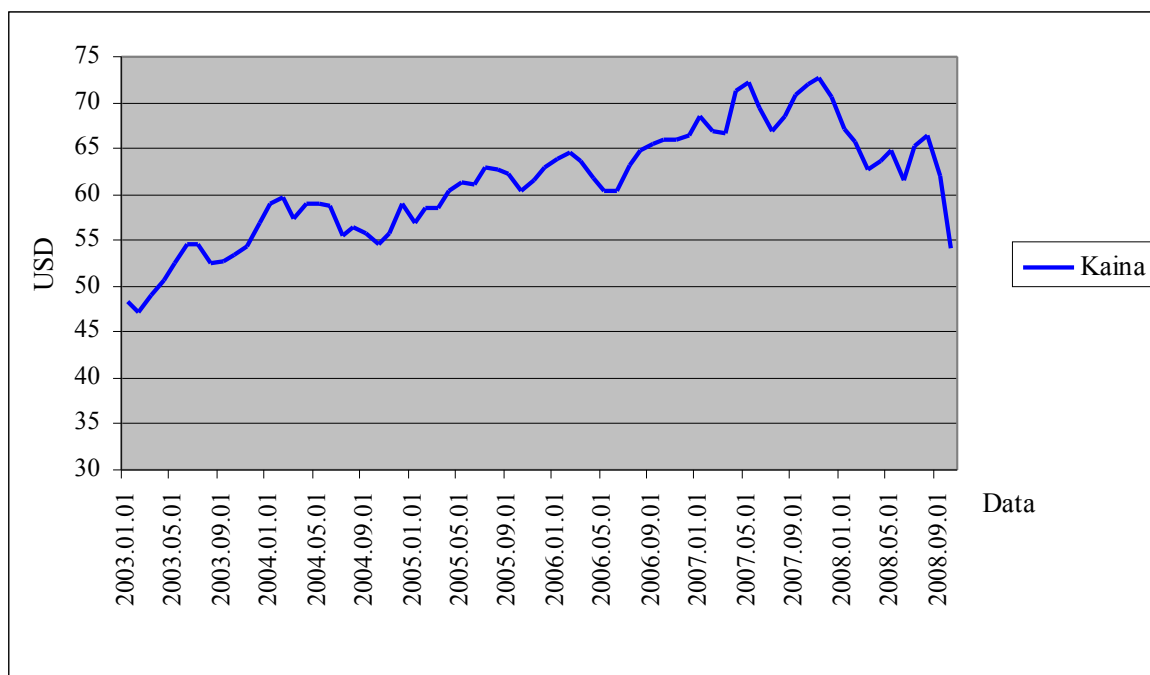
Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: farmacija (37.4%), sveikatos priežiūros produktai (32.6%), biotechnologija (18.7%), sveikatos priežiūros paslaugos (8.7%), elektronika (1.98%), reklamos paslaugos (0.29%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Johnson & Johnson (12.895%), Pfizer Inc (9.172%), Abbott Laboratories (6.395%), Merck & Co Inc/NJ (4.937%), Amgen Inc (4.879%), Medtronic Inc (3.374%), Wyeth (3.307%), Gilead Sciences Inc (3.275%), Bristol-Myers Squibb Co (3.075%), Genentech Inc (2.923%). Šios 10 didžiausių įmonių sudaro apie 54.78% viso investicinio portfelio vertės.

Išleistų fondo vienetų skaičius (2008-10-31): 16800 tūkst.

Fondo išlaidos: valdymo mokestis 0.48 proc.

ETF veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė:



Šaltinis: pagal Bloomberg

12 pav. IYH US fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Aukščiau pateiktas grafikas rodo fondo vieneto kainų svyravimus penkerių metų laikotarpiu. 2003 m. pradžioje vieneto kaina siekė 48 USD ir palaipsniui kilo, pasiekdama didžiausią vertę 2007 m. (72,7 USD). Tačiau 2007 m. pabaigoje prasidėjusi finansų krizė turėjo įtakos JAV veikiančioms kompanijoms, kurių sumažėję pelnai atitinkamai paveikė ir fondo turta, dėl to fondo vieneto kaina ėmė kristi ir 2008 m. III ketvirčio pabaigoje ji siekė tik 54 USD ir nuo nagrinėjamo laikotarpio pradinės kainos skyrėsi 11 proc.

12 lentelė. Metinė IYH US investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji IYH US investicijų grąža	7,66	6,16	8,01
Metinė grynoji DJUSHC indekso grąža	6,87	5,35	6,77

Šaltinis: pagal Bloomberg

13 lentelė. Vidutinė IYH US investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji IYH US investicijų grąža	-12,141	-16,178	-23,377	-2,244	1,413
Vidutinė grynoji DJUSHC indekso grąža	-13,80	-17,49	-24,97	-3,61	0,37

Šaltinis: pagal Bloomberg

14 lentelė. IYH US standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	12,97	10,78	10,23
Šarpo rodiklis	-1,06	-0,23	0,14

Šaltinis: pagal Bloomberg

Metinė grynoji fondo uždirbta grąža tris paskutiniuosius metus buvo teigiama, o 2007 m. 2 procentinėmis dalimis lenkė 2006 m. pajamingumą, tačiau akivaizdu, kad visą trijų metų grąžą pasiglemžė 2008 m. nuosmukis, kuris ženkliai sumažino investuotojų uždarbį. Per paskutiniuosius metus IYH US fondo vidutinė investicijų grąža nukrito apie 23 proc., o penkerių metų investicinė grąža siekia 1,4 proc. Trumpuoju laikotarpiu investicinė grąža šiek tiek didesnė, tačiau ji vis tiek neigiama ir per tris mėnesius investuotojo pelnas galėjo nukristi iki 16 proc. Tačiau lyginant neigiamą fondo nuosmukį su indekso fondu, kurį ETF bando atkartoti, pastarojo rodikliai yra geresni, o tai rodo, kad biržoje prekiaujamo fondo valdytojas savo pasirinkta investavimo strategija lenkia indekso fondą.

Standartinis nuokrypis per paskutiniuosius metus šiek tiek išaugo ir siekia beveik 13 proc. Kadangi fondo grąža ženkliai sumažėjo, išlikęs panašus standartinis nuokrypis rodo, kad investuotojo rizika yra išaugusi, nes dabar yra galimybė prarasti daugiau.

Vienerių metų Šarpo rodikliai nėra palankūs fondo valdytojui, nes tai rodo, kad investicija į nerizikingas finansines priemones investuotojui būtų buvusi pelningesnė, tačiau ilguoju laikotarpiu investicijos grąžos ir rizikos santykis šiek tiek palankesnis nors siekia vos 0,14.

3.2.4. iShares Euro Corporate Bond Fondas

ISIN kodas: DE0002511243

Trumpas aprašymas: iShares Euro Corporate Bond fondas (toliau tekste IBSC GR) yra atviro tipo UCIT III reikalavimus atitinkantis biržoje prekiaujamas fondas. Fondo tikslas yra atspindėti IBOXX Liquid Corporates Total Return indekso fondo rezultatus. Šis fondas investuoja į vertybinius popierius, kurie yra įtraukti į palyginamojo indekso vertybinių popierių sąrašą (apie 40 euro valiuta kotiruojamų įmonių išleistas obligacijas).

Fondo tipas: Biržoje prekiaujamas fondas

Geografinės ribos: daugiausia Europos valstybės (Olandija 21,45%, Didžioji Britanija 18,84%, JAV 17,65, Prancūzija 15,53%, Italija 6,54%)

Fondo įregistravimo data: 2003 m. kovo 17 d.

Valdymo įmonė: Barclays Global Investors Ireland Lt

Valiuta: Eurai

Pirminė birža: Frankfurto

Atkartojamas indeksas: IB8A

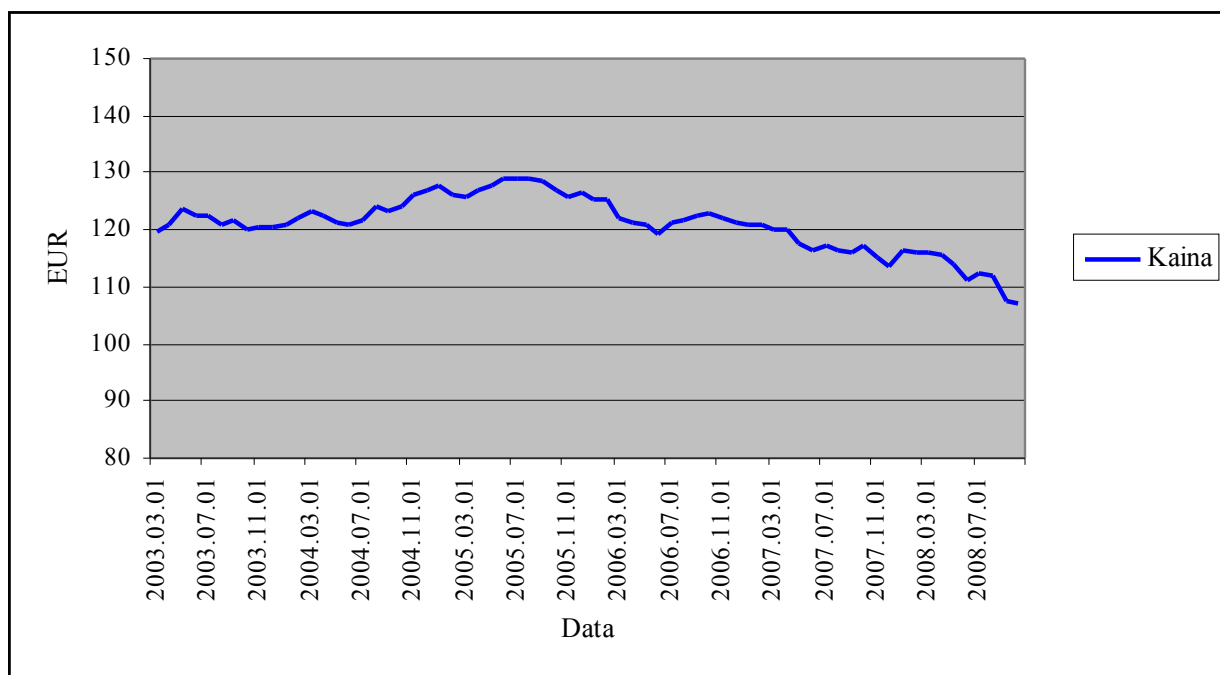
Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: bankai (41,43%), telekomunikacijos (8,08%), finansinės paslaugos (7,08%), elektra (6,21%), farmacija (4,26%), maisto pramonė (3,25%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: RABOBK 04/04/12 (5,399%), GSK 12/13/12 (4,261%), BNP 04/04/11 (4,194%), RBS 05/15/13 (3,769%), UCGIM 02/12/13 (3,392%), EOANAGR 10/02/17 (3,349%), UBS 01/21/13 (3,343%), KFT 03/20/12 (3,248%), FRTEL 02/21/17 (2,884%), PG 05/12/14 (2,866%). Šios 10 didžiausių investicijų į įmonių obligacijas sudaro apie 36,7% viso investicinio portfelio vertės.

Išleistų fondo vienetų skaičius (2008-11-04): 11880 tūkst.

Fondo išlaidos: bendras išlaidų santykis 0,2 proc.

ETF veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė:



Šaltinis: pagal Bloomberg

13 pav. IBSC GR fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Kaip matome grafike, fondo investicinio vieneto kaina nuo 2003 m. pradžios iki 2005 m. vidurio pakilusi apie 8% (nuo 119,5 EUR iki 129,04 EUR) ėmė leistis žemyn, ir 2008 m. trečiojo ketvirčio pabaigoje ji krito žemiau nagrinėjamo laikotarpio pradžioje buvusios investicinio vieneto vertės. 2008 m. spalio mėn. pabaigoje vieneto vertė buvo 107,10 EUR.

Nors vieneto kaina nepatyrė ženklų šuolių, turint omenyje, kad fondas seka indeksą, kuris investuoja į įmonių išleistas obligacijas, nuosmukis neigiamai atsiliepia fondo investicinei grąžai.

15 lentelė. Metinė IBSC GR investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji IBSC GR investicijų grąža	3,67	-0,57	-2,32
Metinė grynoji IB8A indekso grąža	4,34	-0,27	-1,35

Šaltinis: pagal Bloomberg

16 lentelė. Vidutinė IBSC GR fondo investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji IBSC GR investicijų grąža	5,31	-1,68	-3,04	-0,77	2,28
Vidutinė grynoji IB8A indekso grąža	1,31	-2,61	-3,53	-0,87	2,21

Šaltinis: pagal Bloomberg

17 lentelė. IBSC GR fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	6,16	4,13	3,88
Šarpo rodiklis	-1,22	-1,36	-0,35

Šaltinis: pagal Bloomberg

Vertinant metinę 2005-2007 m. investicijų grąžą matome, kad jau 2006 m. grąža tapo neigiama, o sekančiais metais ji dar labiau padidėjo. Nors nuosmukis yra nedidelis, jis turi įtakos ir paskutiniųjų trijų metų vidutiniam fondo pajamingumui, kuris taip pat yra neigiama ir siekia 3%. Tuo tarpu penkerių metų laikotarpyje investicijų pajamingumas yra teigiamas (2,28%). IBSC GR ir indekso fondo rodikliai iš esmės nesiskiria, o tai rodo, kad fondas nenukrypsta nuo sekamo indekso.

Kadangi fondas nepatyrė ženklių investicinio vieneto šuolių, standartinis nuokrypis taip pat nėra didelis, tačiau reikia pažymėti, kad per paskutiniuosius metus jis išaugo dviem punktais. Tai rodo didėjančią kainų svyravimo tikimybę, o taip pat ir augančią investuotojo riziką.

Pajamingumo ir rizikos rodiklis investuotojui nėra palankus. Net penkerių metų Šarpo rodiklis yra neigiamas -0,35. Nors standartinis nuokrypis nėra labai didelis, fondo pajamingumas toks mažas, kad jis nesiekia nerizikingų palūkanų normos, dėl to jis tampa neigiamu.

3.2.5. Proshares Short S&P 500 fondas

ISIN kodas [77]: US74347R5037

Trumpas aprašymas: Proshares Short S&P 500 fondas (toliau tekste SH US) yra biržoje prekiaujamas fondas įregistruotas JAV. Šio fondo tikslas yra pasiekti aukščiausio pajamingumo. Kadangi tai atvirkštinis biržoje prekiaujamas fondas, jo vertė auga, kai atkartojamasis indeksas S&P 500 krenta. Tai ypatingai naudingas finansinis instrumentas kuomet finansų rinkose fiksuojamas kritimas.

Fondo tipas: Biržoje prekiaujamas fondas

Geografinės ribos: JAV

Fondo įregistravimo data: 2006 m. birželio 21 d.

Valdymo įmonė: ProShares Advisors LLC

Valiuta: JAV doleriai

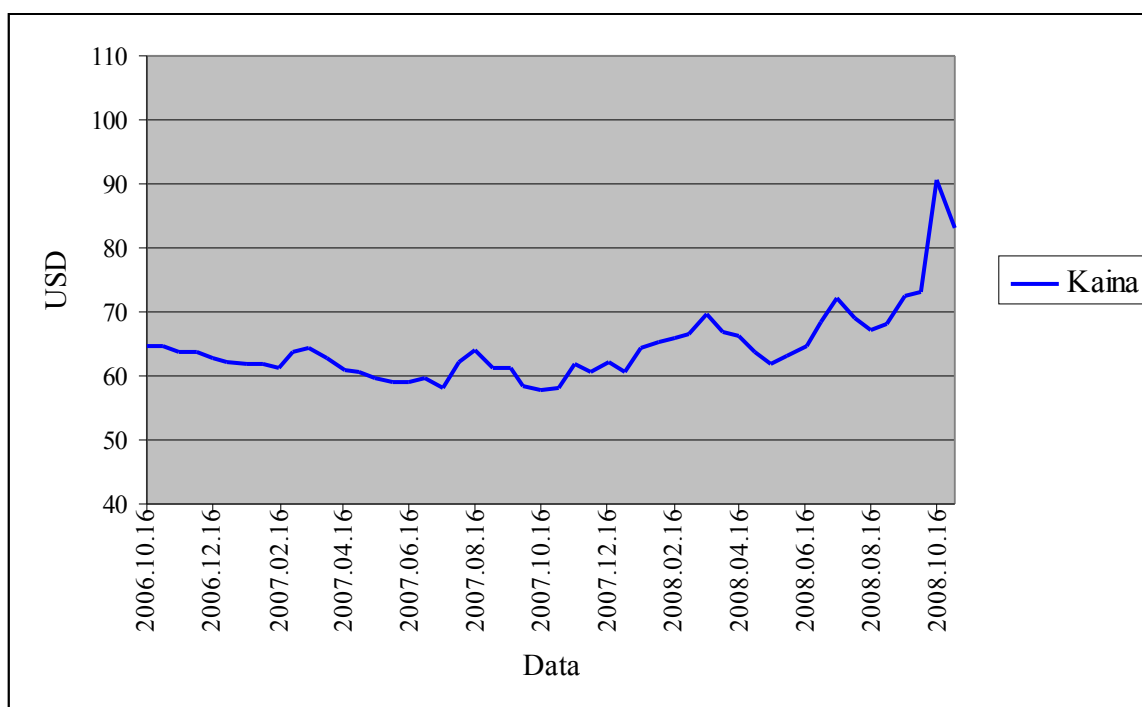
Pirminė birža: NYSE AltNext

Atkartojamas indeksas: SPX

Išleistų fondo vienetų skaičius (2008-11-05): 4651 tūkst.

Fondo išlaidos: bendras išlaidų santykis 0,95 proc., valdymo mokestis 0,75 proc.

ETF veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė: Šis biržoje prekiaujamas fondas įkurtas tik 2006 m. viduryje. Šis fondas nebus naudojamas ilgalaikiai investavimo grąžai analizuoti, tačiau jis yra naudojamas kaip investavimo alternatyva esant finansų krizei, nes esminis šio atvirkštinio ETF veikimo principas – investicinės vertės augimas priešinga kryptimi nei atkartojamasis indeksas.



Šaltinis: pagal Bloomberg

14 pav. SH US fondo vieneto vertės pokytis (2006-2008 m.)

Aukščiau pateiktame fondo vieneto svyravimo grafike matome, kad vieneto kaina kilo, kai tuo tarpu tendencijos visose finansų rinkose buvo neigiamos. Taip yra dėl to, kad fondas seka indeksą, bet kaina yra atvirkščiai proporcinga SPX kainai. Taigi, kai SPX indeksas krenta, SH US fondo vieneto vertė didėja, ir, priešingai, jei SPX indeksas kyla, SH US vieneto vertė mažėja.

18 lentelė. Metinė SH US investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji SH US investicijų grąža	-	-	1,34
Metinė grynoji SPX indekso grąža	4,91	15,79	5,49

Šaltinis: pagal Bloomberg

19 lentelė. Vidutinė SH US fondo investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji SH US investicijų grąža	3,51	14,13	36,42	-	-
Vidutinė grynoji SPX indekso grąža	-8,37	-19,00	-31,93	-	-

Šaltinis: pagal Bloomberg

Kaip matome iš aukščiau pateiktų lentelių su fondo pajamingumo rodikliais, per 2007 m. fondo investicinė grąža buvo vos daugiau nei 1%, tačiau, per paskutiniuosius metus fondo pajamingumas išaugo iki 36%. Tai lėmė staigus investicinio vieneto vertės šuolis 2008 m. rugpjūčio – spalio mėn.

Fondo rizikingumą parodo pakankamai aukštas standartinis nuokrypis – 14,75. Tai rodo, kad investicinė grąža gali ženkliai kisti. Sudarydama pavojų investuotojui prarasti dalį pajamų, arba kaip tik išlošti iš pasirinktos investicijos.

Fondo Šarpo rodiklis yra pakankamai aukštas ir siekia 1,521. Tai rodo, kad nepaisant didesnės fondo rizikos, investuotojas turėjo galimybę uždirbti pelną iš jo prisiimto rizikos lygio.

3.2.6. Biržoje prekiaujamų fondų apžvalgos ir analizės apibendrinimas

Kadangi biržoje prekiaujamų fondų vieneto kaina kinta, nes biržoje nuolatos vyksta prekyba, lyginamų kainų suvienodinimui buvo naudojama paskutinioji biržos kaina (angl. last price).

Apibendrinant galima teigti:

1. Pasirenkant biržoje prekiaujamus fondu buvo atkreiptas dėmesys, kad fondų veikla siektų daugiau nei penkerius metus, nes šis laikotarpis geriausiai reprezentuoja fondo veiklos rezultatus. Taigi, nagrinėti ETF išpildo šį reikalavimą, išskyrus Proshares Short S&P 500 fondą, kuris veikia tik nuo 2006 m. birželio mėn. Šis ETF buvo pasirinktas ne atsitiktinai. Tai atvirkštinis biržoje prekiaujamas fondas, kuris siekia atvirkštinio investicinio rezultato nei jo palyginamasis indeksas. Tokio pobūdžio fondai savo veiklą pradėjo tik apie 2006 m., todėl pateikiamas kaip pavyzdys analogiškiems biržoje prekiaujamiems fondams.

2. Visi nagrinėti biržoje prekiaujami fondai skiriasi savo investavimo strategija: iShares S&P 500 Index fondas investuoja į didelės kapitalizacijos įmonių sektorių JAV akcijų rinkoje, iShares MSCI

Japan Index fondas – į Tokijo akcijų biržoje prekiaujamus VP, iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondas - į sveikatos priežiūros ir apsaugos bei biotechnologijos kompanijų VP, iShares Euro Corporate Bond fondas – į skolos vertybinius popierius ir Proshares Short S&P 500 fondas – į JAV kompanijų vertybinius popierius. Skirtingos investavimo kryptys atspindi skirtingus rizikos ir pajamingumo santykius.

3. Lyginant biržoje prekiaujamų fondų mokesčius, galima pastebėti, kad visuose nagrinėjamuose ETF jie vienodos paskirties, tačiau jų dydžiai skiriasi pagal fondų valdytojų nustatytas taisykles. Daugiausia tai valdymo mokesčiai, kurių investuotojas tiesiogiai nepatiria, nes jie yra nurašomi fondo taisyklėse apibrėžto laikotarpio pabaigoje nuskaičiuojant nustatytą procentinę dalį nuo fondo turto. Taigi, nagrinėtų fondų mokesčiai didžiausi Proshares Short S&P 500 fonde (bendras išlaidų santykis yra 0,95 proc. ir valdymo mokestis 0,75 proc.). Taip yra todėl, kad šis fondas yra aktyviau valdomas nei kiti nagrinėti ETF. Mažiausiai mokesčių nuskaičiuoja iShares S&P 500 Index fondas (tik 0.09 proc.)

Svarbu pažymėti, kad be valdymo mokesčių investuotojas turi mokėti komisinį mokestį finansų makleriui už kiekvieną atliktą pirkimo ar pardavimo sandorį. Mokesčiai skiriasi priklausomai nuo to, per kokį finansų tarpininką VP yra įsigijami, kokios šalies VP yra perkami ir kokia suma yra investuojama. Lietuvoje veikiančios finansų maklerių įmonės ima skirtingus mokesčius, tačiau jie svyruoja nuo 0,3% iki 1%.

Reikia nepamiršti, kad investuotojas, atsidaręs vertybinių popierių sąskaitą moka ir VP sąskaitos tvarkymo mokesčius, kurie taip pat mažina investuotojo pelną. Šis mokestis dažniausiai nuskaičiuojamas vieną kartą per ketvirtį ir siekia apie 0,02% nuo portfolio vertės.

4. 2007 m. pabaigoje prasidėjusi ir 2008 m. sustiprėjusi pasaulinė finansų krizė turėjo įtakos biržoje prekiaujamų fondų pajamingumui. Beveik visų nagrinėtų biržoje prekiaujamų fondų pajamingumo rodikliai iki 2007 m. yra palankūs investuotojams, tačiau finansinio turto sumažėjimas lėmė, kad net ilgalaikis investuotojų turtas ženkliai sumažėjo. Trumpai apibendrinant, nagrinėtų ETF investicinė grąža per paskutiniuosius penkerius metus buvo:

- iShares S&P 500 Index fondo 0,29%
- iShares MSCI Japan Index fondo 0,085%
- iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondo 1,413%
- iShares Euro Corporate Bond fondo 2,28%
- Proshares Short S&P 500 fondo 36,42% (bet tai atvirkštinis ETF, kuris siekia priešingo rezultato palyginamajam indeksui).

Vertinant biržoje prekiaujamų fondų pelningumą reikia atkreipti dėmesį ir į kiekvieno fondo standartinį nuokrypį, kadangi jis parodo, kaip stipriai per metus svyravo vertybinių popierių vertė. Taigi iš nagrinėtų ETF labiausiai pajamingumas svyravo iShares MSCI Japan Index fonde (14,92), o

mažiausiai rizikingas fondas vertinant tik standartinio nuokrypio rodiklį buvo iShares Euro Corporate Bond fonde (3,88).

5. Biržoje platinamų fondų pajamingumo ir rizikos santykiui palyginti buvo naudojamas Šarpo rodiklis. Paskutiniųjų penkerių metų nagrinėtų fondų Šarpo rodikliai yra šis:

- iShares S&P 500 Index fondo 0,22
- iShares MSCI Japan Index fondo 0,16
- iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondo 0,14
- iShares Euro Corporate Bond fondo -0,35
- Proshares Short S&P 500 fondo 1,521

Kaip jau buvo minėta anksčiau, ETF rizikingumą padidino pastarųjų metų finansinė krizė, dėl to ilgojo laikotarpio duomenys nėra palankūs investuotojams. Tačiau apibendrinant gautus rezultatus galima teigti, kad geriausiai pasirodė atvirkštinis ETF, kuris uždirbo pelną ne taip stipriai rizikuodamas, kaip kiti ETF. Rizikingiausias šiuo atveju yra fondas su neigiamu Šarpo rodikliu.

3.3. Investicinių fondų apžvalga ir analizė

3.3.1. SEB Choice Japan Fund

ISIN kodas [63],[78]: LU0030163587

Trumpas aprašymas (555 iš literatūros sąrašo): SEB Choice Japan Fund investicinis fondas (toliau tekste SEB Japan Fund) investuoja į Japonijoje įvairiuose sektoriuose veikiančių įmonių akcijas ir išvestines finansines priemones. Fondas gali sudaryti ateities sandorius, pasirinkimo sandorius, apskaitos sandorius ir kitas išvestines priemones. Šios išvestinės priemonės yra naudojamos rizikai valdyti.

Fondo tipas: investicinis akcijų fondas

Geografinės ribos: Japonija

Fondo įregistravimo data: 1988 m. birželio 28 d.

Valdymo įmonė: SEB Asset Management

Fondo vienetų platintojas: SEB Fund Service SA

Valiuta: Japonijos jena

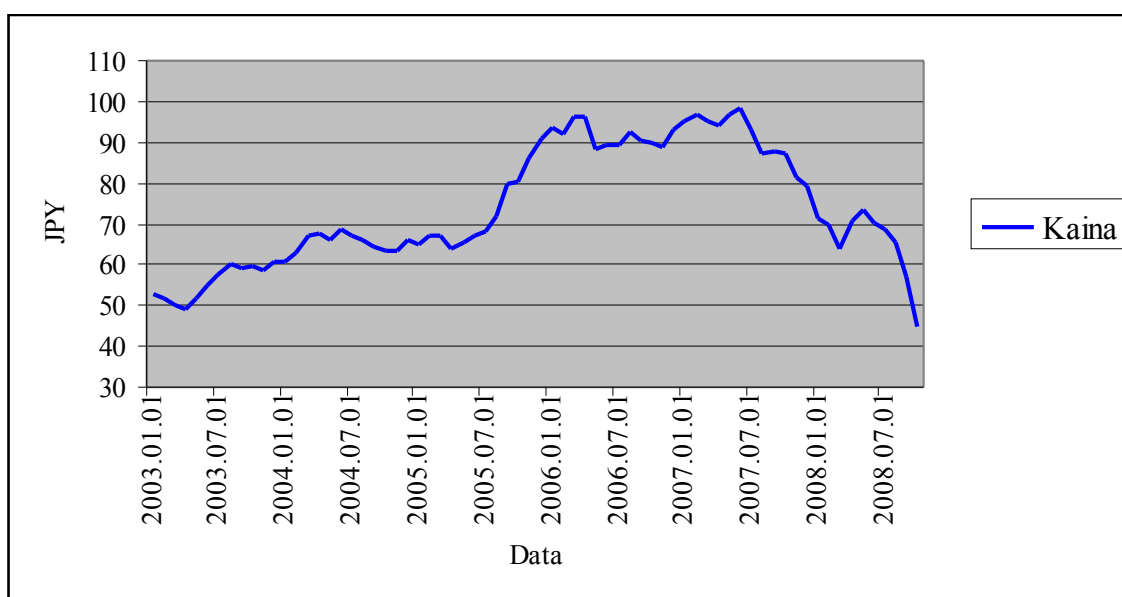
Indeksas: TPX

Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: finansų institucijos (10,69%), automobilių gamintojai (8,95%), logistika (7,75%), telekomunikacijos (6,83%), farmacija (5,91%), draudimas (3,7%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Honda Motor Co Ltd (4,311%), Nippon Telegraph (3,822%), Astellas Pharma Inc (3,482%), Mizuho Financial Group (3,22%), NTT DoDoMo Inc (2,574%), Nintendo Co Ltd (2,502%), Toyota Motor Corp (2,262%), Panasonic Corp (2,055%), Sumitomo Mitsui Finances (2,041%), Tokio Marine Holdings (1,812%). Šios 10 didžiausių įmonių sudaro apie 28,08% viso investicinio portfelio vertės.

Fondo išlaidos: Fondo vienetų įsigijimo mokestis – 5%, išpirkimo mokestis – 1%, valdymo mokestis – 1,5%, sėkmės mokestis – 20%, visos fondo išlaidos – 1,5%, platinimo mokestis – 2%.

Investicinio fondo veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė: Fondas investuoja į įvairius Japonijoje veikiančius sektorius. Tokiu būdu yra išskaidoma rizika, tačiau šio fondo rizika yra didesnė negu to, kuris investuoja į akcijų rinkas skirtinguose regionuose.



Šaltinis: pagal Bloomberg

15 pav. SEB Japan Fund vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Per paskutiniuosius penkerius metus fondo vieneto kaina patyrė ženklių svyravimų. Nagrinėjamo laikotarpio pradžioje investicinio vieneto vertė siekė 52,8 JPY (apie 0,42 EUR), tačiau 2005 m. viduryje prasidėjo kainos kilimas ir 2006 m. bei 2007 m. pirmojoje pusėje išlaikė aukštas pozicijas. Didžiausia vieneto grynoji aktyvų vertė buvo pasiekta 2006 m. birželio mėn. pabaigoje ir siekė 98,44 JPY (apie 0,78 EUR), o tai yra 46% daugiau nei buvo 2003 m. pradžioje. Tačiau žvelgiant į grafiką matome, kad fondo vieneto vertė 2007m. antrojoje pusėje ėmė kristi ir 2008 m. spalio mėn. ji tesiekė 44,87 JPY (apie 0,36 EUR).

20 lentelė. Metinė SEB Japan fondo investicijų grąža (%)

Šaltinis: pagal Bloomberg

	2005	2006	2007
Metinė grynoji SEB Japan fondo investicijų grąža	36,95	2,56	-15,02
Metinė grynoji TPX indekso grąža	44,86	2,86	-11,25

21 lentelė. Vidutinė SEB Choice Japan Fund investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji SEB Japan Fund investicijų grąža	-17,65	-31,55	-45,68	-15,97	-4,91
Vidutinė grynoji TPX indekso grąža	-17,29	-30,47	-43,07	-13,01	-2,02

Šaltinis: pagal Bloomberg

22 lentelė. SEB Japan Fund standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	22,47	17,54	16,09
Šarpo rodiklis	-1,8	-0,58	0,01

Šaltinis: pagal Bloomberg

Fondo 2005 m. investicijų grąža siekė net 37%, tačiau 2006 fondo pajamingumas ėmė mažėti ir 2007 m. jis tapo neigiamas -15%. Tai akivaizdžiai matome ir investicinio fondo vieneto vertės pokyčių grafike – 2007 m. fondo turtas ženkliai sumažėjo. Šis nuosmukis pasiglemžė visą penkerių metų investuotojų pelną. Kaip matome, vidutinė investicijų vertė per penkerius metus yra neigiama -5%, o investavęs vieneriems metams investuotojas prarado net virš 45% pajamų.

Aukšti standartinio nuokrypio rodikliai rodo, kad fondo pelningumas svyravo. Ypatingai šis koeficientas išaugo paskutiniaisiais fondo gyvavimo metais.

Neigiamas fondo pajamingumas turi įtakos ir trumpojo laikotarpio Šarpo rodikliui, kuris yra neigiamas ir siekia -1,8, nors penkerių metų Šarpo rodiklis, kad ir labai žemas, bet yra teigiamas. Tai rodo, kad investuotojui tampa vis sudėtingiau (beveik neįmanoma) uždirbti iš šios investicijos. Šiuo atveju, pakankamai aukštas vienerių metų Šarpo rodiklis rodo, kad investuojantis vieneriems metams būtų daugiau uždirbęs iš nerizikingos investicijos.

Reikėtų pažymėti, kad SEB Japan fondas prisiima papildomą valiutų riziką, nes investuoja Japonijos jenomis. Todėl svarbu, kad investuotojas įvertintų ir valiutų svyravimus, kurie taip pat gali turėti lemiamos įtakos investicijų grąžai.

3.3.2. Parex Rytų Europos obligacijų fondas

ISIN kodas [78]: LV0000400125

Trumpas aprašymas: Parex Rytų Europos obligacijų fondas (toliau tekste Parex Bond fondas) yra atviro tipo investicinis fondas įsteigtas Latvijoje. Pajamingumo fondas siekia investuodamas į aukšto reitingo Baltijos ir Rytų Europos šalių fiksuoto pajamingumo vertybinius popierius.

Fondo tipas: investicinis obligacijų fondas

Geografinės ribos: Rytų Europa (Rusija – 21,84%, Liuksemburgas – 16,22%, Olandija – 12,91%, Airija – 12,48%, Didžioji Britanija – 7,96%)

Fondo įregistravimo data: 2003 m. kovo 12d.

Valdymo įmonė: Parex Investicijų valdymas IPAS/ Latvija

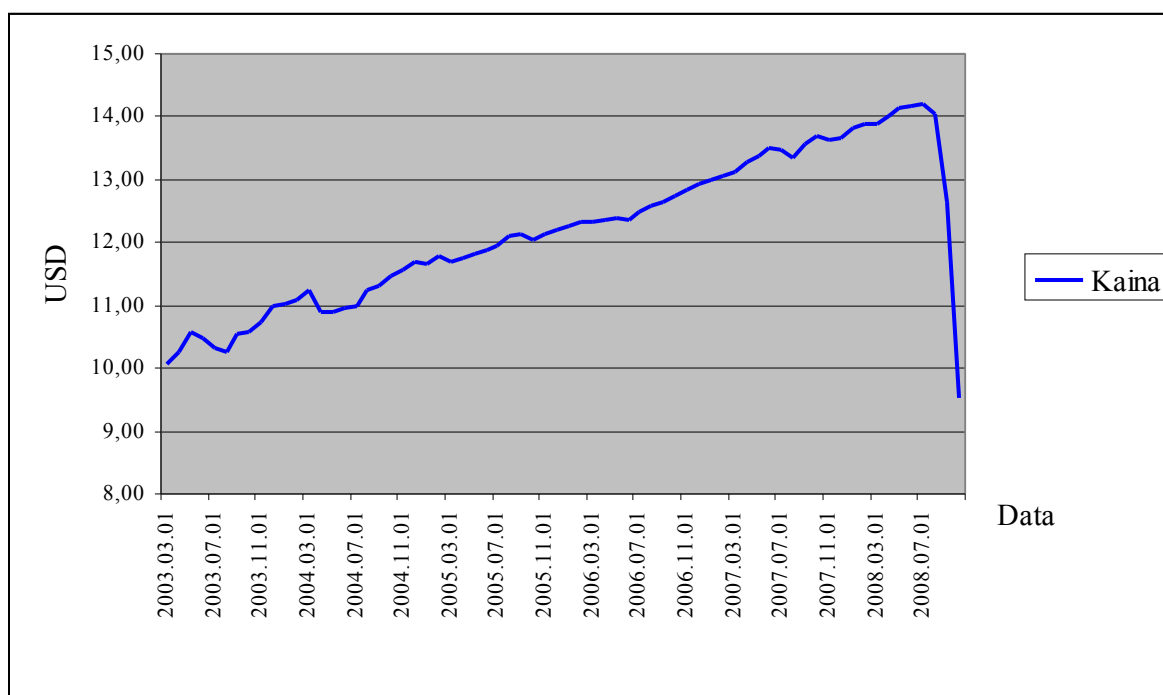
Valiuta: JAV doleris

Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: finansų sektorius (8,17%), geležies ir plieno žaliavos (3,96%), automobilių gamintojai (2,11%), mažmeninė prekyba (1,62%), kasyba (1,22%), nealkoholiniai gėrimai (0,15%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: 10 investicinių priemonių, kurios sudaro apie 26% investicinio portfelio vertės: EVRAZ 04/24/13 (3,537%), INPIP 08/02/10 (2,879%), NKNCRU 12/22/15 (2,844%), RASPAD 05/22/12 (2,813%), PRBANK 02/06/12 (2,472%), URSAP 05/12/09 (2,401%), MHPSA 11/30/11 (2,339%), TSPINV 06/22/10 (2,302%), AZOVTL 02/28/11 (2,293%), KKB 11/03/09 (2,273%).

Fondo išlaidos: valdymo mokestis – 1,5% per metus nuo fondo aktyvų vidutinės vertės, depozitoriumo mokestis – 0,175% per metus nuo fondo aktyvų vidutinės vertės ir 7 USD už kiekvieną sudarytą sandorį, audito mokestis – 0,1%, platinimo ir komisinis mokesčiai.

Investicinio fondo veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė:



Šaltinis: pagal Bloomberg

16 pav. Parex Bond fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Kadangi fondas investuoja į fiksuoto pajamingumo vertybinius popierius, investicinės vieneto vertės svyravimai tyrėtų būti neženklius. Kaip matome iš aukščiau patekto grafiko, nuo 2003 m.

pradžios vieneto vertė palapsniui augo ir nuo 10 USD 2003 m. pradžioje pakilo iki 14,2 USD 2008 m. liepos mėn. Tačiau 2008 m. spalio mėn. pastebimas investicinio vieneto vertės sumažėjimas iki 9,5 USD už vieneta, o tai yra net 5% mažiau nei 2003 m. pradžioje.

23 lentelė. Metinė Parex Bond fondo investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji Parex Bond fondo investicijų grąža	4,45	5,98	5,72

Šaltinis: pagal Bloomberg

24 lentelė. Vidutinė Parex Bond fondo investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė Parex Bond fondo investicijų grąža	-25,67	-33,05	-30,50	-7,55	-2,16

Šaltinis: pagal Bloomberg

25 lentelė. Parex Bond fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	10,71	6,44	5,51
Šarpo rodiklis	-0,85	-0,41	0,09

Šaltinis: pagal Bloomberg

Kaip matome metinėje grynosios fondo grąžos lentelėje, pajamingumas 2005-2007 m. nors ir neaukštas, bet buvo teigiamas. Tačiau vertinant paskutiniųjų metų grąžą, ji ženkliai sumažėjo ir siekia net -30,5%. Tai akivaizdžiai matome ir investicinio fondo vieneto pokyčio grafiko, kuriame 2008 m. spalio mėn. pastebimas ženklus vieneto vertės šuolis žemyn, sumažinęs per penkerius metus uždirbtą investuotojų pelną (per penkerius metus uždirbta grąža tapo neigiama -2,16%).

Paskutiniaisiais metais standartinis nuokrypis taip pat išaugo, o tai rodo padidėjusį pajamingumo svyravimą bei tikimybę gauti dar mažesnę grąžą. Metų Šarpo rodiklis neigiamas -0,85, tačiau penkerių metų Šarpo rodiklis, kad ir labai mažas, rodo, kad investuotojas ilguoju laikotarpiu turėjo galimybę uždirbti iš šios investicijos.

3.3.3. NSEL 30 indekso fondas

ISIN kodas[57],[78]: LT0000990012

Trumpas aprašymas(444): NSEL 30 indekso fondo portfelis yra sudarytas remiantis NSEL 30 indeksu. Jį sudaro trisdešimt didžiausių Lietuvos vertybinių popierių biržoje listinguojamų Lietuvos kompanijų. Kuo didesnė listinguojamos bendrovės laisvų akcijų kapitalizacija, tuo didesnė jos dalis NSEL 30 indekse, tačiau visų bendrovių dalis yra apribota iki 10 proc.

Fondo tipas: investicinis akcijų fondas

Geografinės ribos: Lietuva

Fondo įregistravimo data: 2000 m. rugpjūčio 21 d.

Valdymo įmonė: UAB „Investicijų portfelių valdymas“

Valiuta: Litai

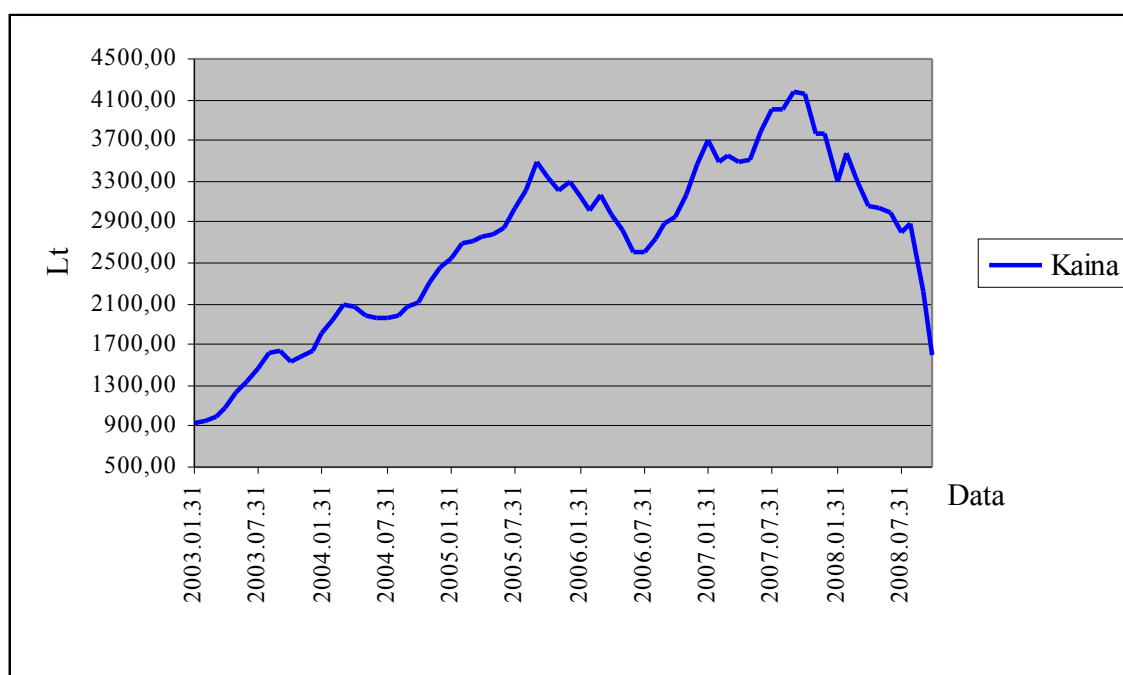
Indeksas: NSEL 30

Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: didžiausios Lietuvoje veikiančios įvairius sektorius reprezentuojančios kompanijos.

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Sanitas (9,32%), Ūkio bankas (8,53%), TEO LT (8,45%), Šiaulių bankas (7,81%), Invalda (6,50%), Pieno žvaigždės (5,21%), Rytų skirstomieji tinklai (5,20%), Lifosa (4,58%), Rokiškio sūris (4,33%), Lietuvos energija (4,28%). Šios didžiausios kompanijos sudaro 64,21% visų grynujų aktyvų dalį investiciniame fondo portfelyje.

Fondo išlaidos: bendros fondo išlaidos – 1,85 proc. nuo vidutinės metinės grynojo turto vertės, mokestis tarpininkams – 0,24 proc. nuo vidutinės metinės grynojo turto vertės, platinimo mokestis – 2% nuo grynojo turto vertės, išpirkimo mokestis (2% nuo grynojo turto vertės išlaikant akcijas iki 1 metų, 1% grynojo turto vertės išlaikius akcijas nuo 1 iki 2 metų ir nemokamai, jei investiciniai vienetai išlaikyti ilgiau nei dvejus metus), sandorio mokestis 10 Lt.

Investicinio fondo veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė: Kaip jau buvo minėta anksčiau, NSEL 30 indekso fondo investicijos paskirstytos tik tarp stambiausių Lietuvoje veikiančių bendrovių. Geografiškai fondas investicijų nediversifikuoja. Kadangi Lietuvos vertybinių popierių rinka yra laikoma vidutiniškai rizikinga, minimalus portfelio diversifikavimas leidžia priskirti fondą prie aukštesnės rizikos fondų grupės.



Šaltinis: pagal Bloomberg

17 pav. NSEL 30 indekso fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Aukščiau pateiktame grafike matome, kad investicinio vieneto vertė nagrinėjamoju laikotarpiu patyrė tiek staigių šuolių, tiek nusileidimų. Nuo 2003 m. pradžios vieneto vertė nuo 928 Lt iki 2005 m. rugsėjo mėn. pakilo 73% ir siekė 3490 Lt už investicinį vieneta. Tuomet fondo vieneto grynoji aktyvų vertė patyrė nuosmukį, o 2007 m. spalio mėn. kaina vėl šoktelėjo iki 4354 Lt už investicinį vieneta. Paskutiniai fondo gyvavimo metai buvo lydimi staigaus vieneto kainos kritimo, kuris 2008 m. spalio pabaigoje tesiekė 1570 Lt.

26 lentelė. Metinė NSEL 30 fondo investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji NSEL 30 fondo investicijų grąža	33,97	4,98	8,70
Metinė grynoji NSEL 30 indekso grąža	41,02	8,15	9,24

Šaltinis: pagal Bloomberg

27 lentelė. Vidutinė NSEL 30 indekso fondo investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji NSEL 30 indekso fondo investicijų grąža	-28,97	-44,01	-62,19	-22,39	0,44
Vidutinė grynoji NSEL 30 indeksas grąža	-31,12	-47,13	-64,10	-22,76	2,44

Šaltinis: pagal Bloomberg

28 lentelė. NSEL 30 indekso fondo standartinis nuokrypis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	28,38	23,58	21,56

Šaltinis: pagal Bloomberg

Investicinio fondo metiniai pajamingumo rodikliai rodo, kad 2005 m. investuotojas per metus turėjo galimybę uždirbti apie 34% pelno, tačiau 2006 m. investicijų grąža sumažėjo, nes investicinio vieneto vertė tais metais patyrė nuosmukį. 2007 m. pajamingumas siekia 8,7% ir tai yra pakankamai geras rodiklis, vertinant pastarųjų metų investicinių fondų rezultatus. Akivaizdu, kad 2007 m. fondo siūloma grąža būtų buvusi kur kas didesnė, jei ne investicinio vieneto kainos sumažėjimas. Daug prastesni fondo pajamingumo rodikliai, jei žiūrėsime, kaip fondas uždirbo paskutiniaisiais metais. Matome, kad vienerių metų investicinė grąža nukrito labai daug ir siekia net -62,19%. Ženklus fondo turto sumažėjimas turėjo įtakos ir ilgalaikiai investicijai, nes penkerių metų investicinė grąža tesiekia 0,44%.

Fondo pajamingumo nestabilumą rodo ir labai aukštas standartinis nuokrypis. Vienerių metų standartinis nuokrypis buvo 28,38. Fondo Šarpo rodiklis labai žemas ir siekia -0,9. Suprantama, kad tokiems prastiems pajamingumo ir rizikos rodikliams įtakos turėjo ženklus fondo pajamingumo

sumažėjimas. Todėl šis fondas šiai dienai yra rizikingas ir investuotojas negauna pelno už jo prisiimtą riziką.

Vertinant šį fondą taip pat reikėtų pažymėti, kad esant investicinio vieneto vertei pakankamai didelei, investicinio vieneto vertės sumažėjimas/padidėjimas gali turėti lemiamų pasekmių investuotojo investicinio portfelio vertės pokyčiui.

3.3.4. Franklin Biotechnology Discovery Fund

ISIN kodas [78]: LU0109394709

Trumpas aprašymas: Franklin Biotechnology Discovery Fund (toliau tekste FBD fondas) priklauso Franklin Templeton investicinių fondų grupei. Šio investicinio pagrindinis tikslas – ilgalaikis kapitalo augimas. Fondo investavimo strategijoje numatyta, kad pagrindinis turtas bus investuojamas į biotechnologijos kompanijų akcijas ir išradimais bei biologiniais tyrimais užsiimančių bendrovių akcijas, kurios įsikūrusios JAV bei kitose pasaulio šalyse. Pagrindinis kriterijus – bendrovių kapitalizacija turi būtų ne didesnė nei 2 mlrd. USD.

Fondo tipas: mažos kapitalizacijos įmonių investicinis fondas

Geografinės ribos: įvairios pasaulio valstybės (JAV 92,47%, Izraelis 2,86%, Olandija 1,47%, Kanada 1,44%, Australija 0,69%).

Fondo įregistravimo data: 2000 m. balandžio 3 d.

Valdymo įmonė: Franklin Advisers Inc

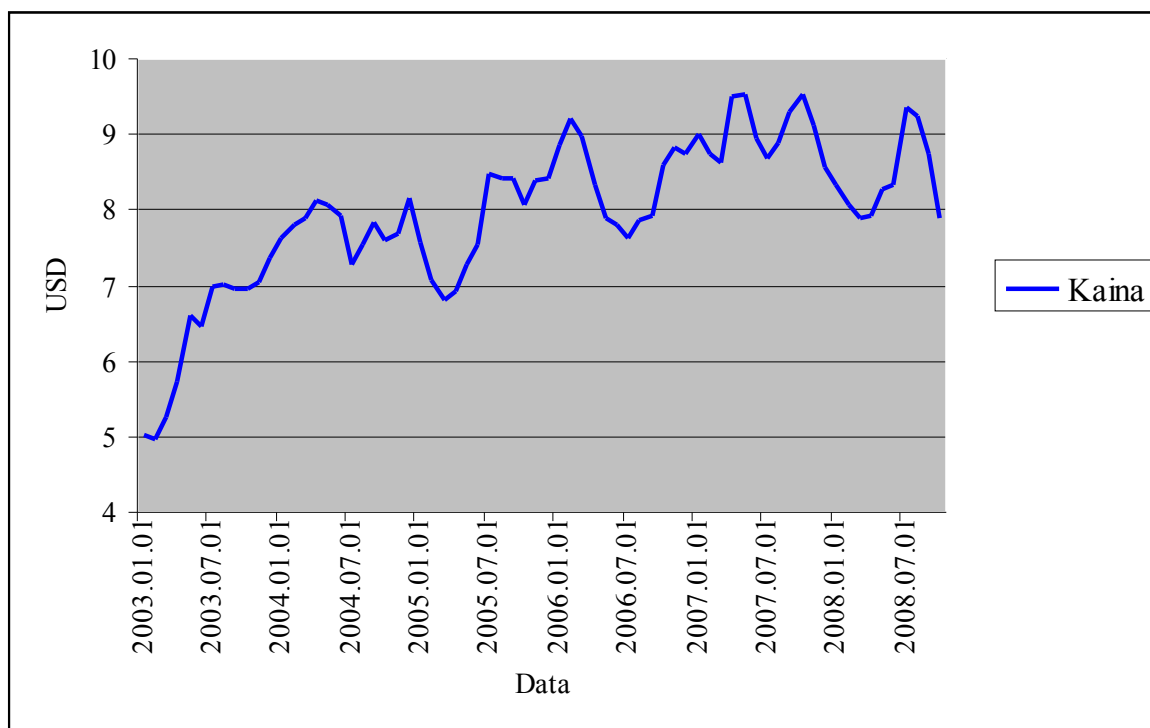
Valiuta: JAV doleris

Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: biotechnologija (69,90%), farmacija (27,52%), sveikatos priežiūros priemonės (2,58%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Calgege Corp (11,474%), Genzyme Corp (10,839%), Genentech Inc (10,482%), Gilead Sciences Inc (10,019%), Amgen Inc (5,210%), PDL BioPharma Inc (4,652%), Cephalon Inc (4,032%), Vertex Pharmaceuticals (2,883%), Teva Pharmaceuticals Inc (2,869%), Sequenom Inc (2,763%).

Fondo išlaidos: fondo vienetų įsigijimo mokestis – 6,5%, valdymo mokestis – 1%, bendras išlaidų koeficientas – 2,15%.

Investicinio fondo veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė:



Šaltinis: pagal Bloomberg

18 pav. FBD fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Nagrinėjamu laikotarpiu investicinio fondo vieneto vertė nuolatos svyravo, tačiau ilguoju laikotarpiu ji padidėjo. 2003 m. investicinio vieneto vertė buvo 5,02 USD, o 2008 m. spalio mėn. pabaigoje ji siekė 7,88 USD už vieneta. Taigi nepaisant kainos sumažėjimų pereinamuoju laikotarpiu, investuotojo turimo vieneto vertė išaugo 36%.

29 lentelė. Metinė FBD fondo investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji FBD fondo investicijų grąža	3,44	3,79	-2,17
Metinė grynoji NBI indekso grąža	2,88	1,07	4,64

Šaltinis: pagal Bloomberg

30 lentelė. Vidutinė FBD fondo investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji FBD fondo investicijų grąža	-4,41	-13,69	-14,51	-0,78	2,96
Vidutinė grynoji NBI indekso grąža	-5,49	-17,66	-14,93	-0,68	1,22

Šaltinis: pagal Bloomberg

31 lentelė. FBD fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	17,74	15,92	15,77
Šarpo rodiklis	-0,4	-0,1	-0,1

Šaltinis: pagal Bloomberg

Investicijų grąža 2005 m. ir 2006 m. nėra didelė, tačiau ji yra teigiama, o 2007 m. investuotojai prarado dalį pelno, nes fondo pajamingumas nukrito iki -2,17%. Iš paskutiniųjų metų pajamingumo duomenų matome, kad fondo vertė ženkliai nukrito 2007 m. pabaigoje ir ypatingai daug 2008 m., taip sumažindama ilgalaikį investuotojų pelną.

Fondo pajamingumo nestabilumą parodo ir pakankamai aukštas standartinis nuokrypis, kuris per paskutiniuosius metus išaugo iki 17,74. Tai rodo, kad investuotojas turi daugiau rizikos prarasti iš investicijos nei uždirbti, nes šiai dienai fondo pajamingumas yra neigiamas.

Neigiamas Šarpo rodiklis rodo, kad investuotojas būtų uždirbęs daugiau iš nerizikingos investicijos nei iš pastarosios.

3.3.5. Templeton Emerging Markets fondas

ISIN kodas [78]: LU0029874905

Trumpas aprašymas: Templeton Emerging Markets fondas (toliau tekste TEM fondas) yra įsteigtas Liuksemburge. Pagrindinis fondo tikslas yra siekti ilgalaikio kapitalo augimo. Investavimo strategija leidžia fondui investuoti į besivystančių šalių kompanijų išleistas akcijas.

Fondo tipas: besivystančių rinkų akcijų investicijų fondas

Geografinės ribos: įvairios pasaulio valstybės (Brazilija 22,74%, Rusija 16,67%, Pietų Korėja 8,74%, Turkija 7,41%, Kinija 7,28%).

Fondo įregistravimo data: 1991 m. vasario 28 d.

Valdymo įmonė: Franklin Templeton Investment Management

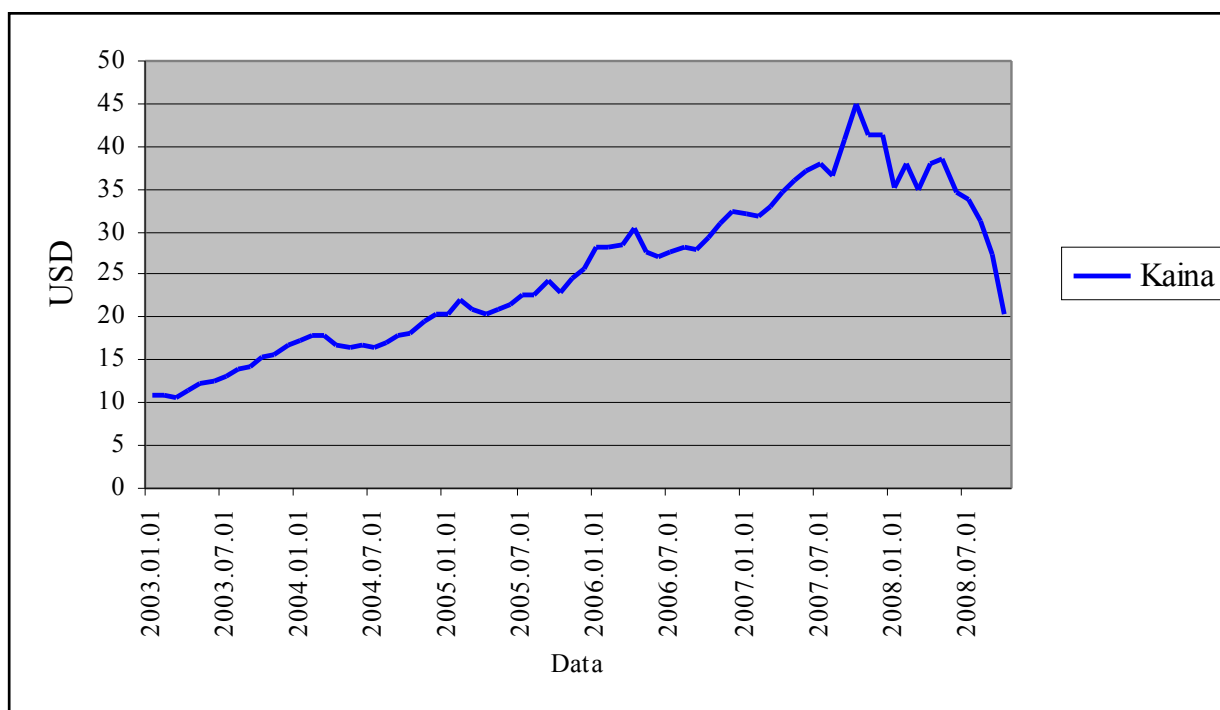
Valiuta: JAV doleris

Pagrindiniai sektoriai, į kuriuos investuojama: nafta ir gamtinės dujos (36,04%), kasyba (14,86%), bankai (11,22%), palydovai (4,70%), nekilnojamo turto kompanijos (4,44%), telekomunikacijos (2,83%).

Stambiausios portfelį sudarančios įmonės: Cia Vale do Rio Doce (9,762%), Petroleo Brasileiro SA (9,289%), Gazprom OAO (5,012%), MMC Norilsk Nickel (4,602%), LUKOIL (3,155%), SK Emery Co Ltd (,972%), Akbank TAS (2,740%), PetroChina Co Ltd (2,603%), Unibanco (2,238%), Tupras Turkiye Petrol (2,197%). Šios 10 investicijų sudaro 44,57% viso investicinio portfelio vertės.

Fondo išlaidos: fondo vienetų įsigijimo mokestis – 6,5%, išpirkimo mokestis – 1%, valdymo mokestis – 1,6%, bendras išlaidų koeficientas – 2,56%.

Investicinio fondo veiklos apžvalga ir pagrindinių rizikos ir pajamingumo rodiklių analizė:



Šaltinis: pagal Bloomberg

19 pav. TEM fondo vieneto vertės pokytis (2003-2008 m.)

Kaip matome pateiktame grafike, kaip ir kitiems nagrinėjamiems investiciniams fondams, taip ir šiam, neigiamos įtakos turėjo pastarųjų metų finansų krizė.

Fondo investicinio vieneto vertė nuo 2003 m. stabiliai augo, viršūnę pasiekdama 2007 m. spalio mėn. Per tą laikotarpį fondo grynujų aktyvų vertė padidėjo apie 76% (nuo 10,9 USD 2003 m. iki 44,9 USD 2007 m.). Tačiau peržengusi šią ribą, investicinio vieneto vertė ėmė ženkliai mažėti ir iki 2008 m. spalio mėn. pabaigos ji tesiekė 20,3 USD.

32 lentelė. Metinė TEM fondo investicijų grąža (%)

	2005	2006	2007
Metinė grynoji TEM fondo investicijų grąža	26,49	27,04	27,85
Metinė grynoji IDTICOPD indekso grąža	30,83	31,72	37,24

Šaltinis: pagal Bloomberg

33 lentelė. Vidutinė TEM fondo investicijų grąža (%)

	1 mėnuo	3 mėnesiai	1 metai	3 metai	5 metai
Vidutinė grynoji TEM fondo investicijų grąža	-20,23	-38,40	-58,14	-4,26	6,42
Vidutinė grynoji NBI indekso grąža	-21,64	-43,55	-55,57	-2,35	7,82

Šaltinis: pagal Bloomberg

34 lentelė. TEM fondo standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

Rodiklis	1 metai	3 metai	5 metai
Standartinis nuokrypis	30,01	23,12	20,06
Šarpo rodiklis	-1,24	0,13	0,62

Šaltinis: pagal Bloomberg

Vertinant 2005-2007m. metinę grynąją gražą, fondas veikė labai pelningai ir investuotojas galėjo uždirbti apie 27% pelno. Tam įtakos turėjo visą laikotarpį kylanti investicinio vieneto vertė. Tačiau paskutiniųjų metų rodikliai ženkliai sumažino ir ilgalaikę investuotojo gražą. Per vienerius metus fondo pelningumas krito iki -58% ir pasiglemžė didelę dalį uždirbto pelno.

Ženklius fondo pajamingumo pokyčius rodo ir standartinis nuokrypis, kuris pastaraisiais metais siekė net 30. Tai rodo, kad esant maksimaliam nuosmukiui rinkoje, investicijų graža gali stipriai sumažėti. Neigiamas vienerių metų Šarpo rodiklis taip pat rodo, kad investuotojas galėjo uždirbti daugiau iš nerizikingos investicijos nei iš šios, tačiau investuojant ilguoju laikotarpiu, Šarpo koeficientas siekia 0,62 ir rodo, kad daugiau rizikuodamas fondas sugebėjo uždirbti pelną.

3.3.6. Investicinių fondų apžvalgos ir analizės apibendrinimas

Analizėje naudoti fondai yra Lietuvoje platinami investiciniai fondai. Kai kurie iš jų įsteigti Lietuvoje, kiti – užsienio valdymo įmonių administruojami fondai. Stengtasi pasirinkti kuo įvairesnius, savo investavimo strategija panašius į aukščiau nagrinėtus ETF, fondus. Geografinė prasme, fondai apima įvairius regionus ir neapsiriboja viena konkrečia šalimi.

Vertinant investicinio vieneto vertės kitimą buvo naudojama konkrečios dienos vieneto grynoji aktyvų vertė, kuri yra vienoda formuojant tiek pirkimo, tiek pardavimo sandorius.

Apibendrinant galima teigti:

1. Kadangi investicinį fondą geriausiai apibūdina per trejus arba penkerius metus pasiekti rezultatai, pasirenkant investicinius fondus buvo kreipiamas dėmesys į fondų gyvavimo laikotarpį. Taigi, visi pasirinkti investiciniai fondai atitiko šį reikalavimą. Didžioji dauguma nagrinėtų investicinių fondų veikia daugiau nei penkerius metus, tačiau analizei buvo pasirinktas laikotarpis nuo 2003 m. pradžios iki 2008 m. spalio mėn. pabaigos.

2. Visi nagrinėti investiciniai fondai skiriasi savo investavimo strategija: SEB Choice Japan Fund investicinis fondas investuoja į Japonijoje veikiančių bendrovių išleistus VP, Parex Rytų Europos obligacijų fondas – į Baltijos ir Rytų Europos šalių fiksuoto pajamingumo VP, NSEL 30 indekso fondas – į Lietuvos vertybinių popierių biržoje listinguojamų Lietuvos įmonių išleistus VP, Franklin Biotechnology Discovery investicinis fondas – į biotechnologijos kompanijų ir išradimais bei biologiniais tyrimais užsiimančių bendrovių išleistus VP ir Templeton Emerging Markets fondas – į besivystančių šalių kompanijų išleistas akcijas. Įvairios krypties investiciniai fondai leido įvertinti skirtingų sektorių pajamingumą ir rizikingumą esant tokiems patiems išoriniams veiksniams.

3. Suprantama, kad investicinių fondų mokesčiai priklauso nuo kiekvieno fondo valdytojo suformuotos mokesčių struktūros. Ji yra pateikta kiekvieno investicinio fondo taisyklėse. Su tam

tikrais mokesčiais investuotojas susiduria tiesiogiai, kiti yra nurašomi nuo bendro investicinio fondo turto ir tiesiogiai investuotojui nėra pateikiami.

Daugiausia nagrinėti investiciniai fondai ima valdymo mokesčių, arba panašius mokesčius susijusius su fondo administravimu ar bendrosiomis fondo išlaidomis (auditui, depozitoriumui ir pan.). Tai mokesčiai, tiesiogiai investuotojo nepaliečiantys. Dažniausiai jie yra nurašomi tam tikro laikotarpio pabaigoje nuo metinės vidutinės gryųjų aktyvų vertės.

Kiti investicinių fondų mokesčiai, tokie kaip investicinių vienetų įsigijimo mokestis, išpirkimo mokestis, sėkmės mokestis, investuotojo pelną paliečia tiesiogiai. Nagrinėtų fondų išpirkimo mokestis daugiausia buvo 1-2%, tačiau fondo vienetų įsigijimo mokestis pakankamai aukštas ir siekia apie 5-6,5%.

Taip pat reikėtų paminėti, Lietuvoje administruojamų investicinių fondų mokesčių struktūra yra pakankamai aiškiai išdėstoma, tačiau vertinant užsienio investicinių fondų mokesčius reikia nepamiršti, kad kiekvienas Lietuvoje esantis tam tikrų užsienio investicinių fondų platintojas ima papildomus mokesčius: komisinius, tarpininkavimo, VP sąskaitos tvarkymo ir t. t.

4. Pastarųjų metų finansų krizė ypatingai palietė investicinių fondų turtą, o tai tiesiogiai atsiliepė ir investuotojų uždirbamo pelno dydžiui, kuris ne retai tapo ir nuostoliu. Trumpai apibendrinant, nagrinėtų investicinių fondų pajamingumas per paskutiniuosius penkerius metus buvo:

Nagrinėjant investicinius fondus buvo įvertinti ir standartiniai nuokrypiai, kurie parodo, kaip stipriai kito investicinio vieneto vertė penkerių metų laikotarpiu. Didžiausias standartinis nuokrypis buvo užfiksuotas NSEL 30 indekso fonde, kuris siekia net 21,56. Templeton Emerging Markets investicinio fondo standartinis nuokrypis taip pat labai aukštas – net 20,06. Mažiausiai pajamingumas penkerių metų laikotarpiu svyravo Parex Rytų Europos obligacijų fonde. Jis siekia 5,51.

5. Investicinių fondų pajamingumo ir rizikos santykiui palyginti buvo naudojamas Šarpo rodiklis. Paskutiniųjų penkerių metų nagrinėtų investicinių fondų Šarpo rodikliai:

- SEB Choice Japan Fund investicinio fondo 0,01
- Parex Rytų Europos obligacijų fondo 0,09
- NSEL 30 indekso fondo -0,9
- Franklin Biotechnology Discovery investicinio fondo -0,1
- Templeton Emerging Markets investicinio fondo 0,62.

Pajamingumo sumažėjimui ir rizikos išaugimui didelės įtakos turį finansų krizė VP rinkose, todėl pakankamai aukštus 2006 m. pajamingumo rodiklius sužlugdė ženklus VP vertės sumažėjimas pastaraisiais metais. Dėl to dauguma investicijų pasidarė labai rizikingos ir neuždirba pelno.

3.4. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų palyginimas

Iš viso buvo išanalizuoti 5 biržoje prekiaujami fondai ir 5 investiciniai fondai, kurių vienetų galima įsigyti Lietuvoje. Vieni fondai yra įsteigti Lietuvoje, kiti – užsienio šalių fondai. Kadangi biržoje platinamų fondų įsteigtų Lietuvoje nėra, o jais tik prekiaujama, buvo atsižvelgta į tai, kokius ETF siūlo finansų maklerių įmonės.

Vienas iš analizei atrankamų fondų kriterijų buvo fondo gyvavimo laikotarpis. Kadangi fondo veiklos rezultatus geriausiai apibūdina 3-5 metų rodikliai, beveik visi pasirinkti biržoje prekiaujami fondai ir investiciniai fondai įsteigti daugiau nei prieš penkerius metus. Išskyrus Proshares Short S&P 500 fondą, kuris savo veiklą fiksuoja nuo 2006 m. birželio mėn. Siekiant įtraukti atvirkštinio tipo ETF, teko neišpildyti fondų pasirinkimo kriterijaus, nes tokio tipo biržoje prekiaujami fondai savo veiklą pradėjo tik 2006 m.

Analizei atrankamų biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų geografinė investavimo kryptis nebuvo esminis atrankos kriterijus. Nagrinėti ETF ir investiciniai fondai geografiškai neapsiribojo viena valstybe ar regionu.

Fondo investavimo strategija buvo svarbi tiek, kad tiek ETF, tiek investicinius fondus reprezentuotų kuo įvairesni rinkos pavyzdžiai. Tačiau neatsitiktinai keletą ETF ir investicinių fondų galima sugrupuoti pagal investavimo strategijos panašumus:

- Japonijos VP rinkoje investuoja: ETF - iShares MSCI Japan Index fondas ir investicinis fondas SEB Choice Japan Fund;
- Į skolos vertybinius popierius investuoja: ETF - iShares Euro Corporate Bond fondas ir Parex Rytų Europos obligacijų fondas;
- Biotechnologijos ir sveikatos sektoriaus kompanijų VP apima: ETF iShares Dow Jones US Healthcare Sector Index fondas ir Franklin Biotechnology Discovery investicinio fondas.

Daugiausia analizėje dalyvavusių ETF ir investicinių fondų kotiruojami JAV doleriais. Tik iShares Euro Corporate Bond – eurai, SEB Choice Japan Fund investicinis fondas – Japonijos jėnomis ir vienas lietuviškas investicinis fondas NSEL 30 – litais. Svarbu tai, kas investuotojas iš Lietuvos privalo įvertinti ir valiutos riziką, susijusią su valiutų kursų svyravimais. Ypatingai tai svarbu, jei investuojama valiuta, kuri nėra stabili, pavyzdžiui, JAV doleris ar Japonijos jėna.

Toliau apžvelgsime pagrindinius kriterijuos, pagal kuriuos buvo vertinami biržoje prekiaujami fondai ir investiciniai fondai. Pirmiausia apžvelgsiu nagrinėjamų fondų mokesčių struktūros panašumus ir skirtumus. Toliau nagrinėsiu pajamingumo ir rizikingumo rodiklius.

Mokesčiai

Žemiau esančioje lentelėje pateikiami nagrinėtų biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų mokesčių suvestinė.

35 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicijų fondų mokesčių suvestinė

	Valdymo mokestis	Bendros fondo išlaidos*	Vnt. įsigijimo mokestis	Vnt. išpirkimo mokestis	Platinimo mokestis (komisinis)	Sėkmės mokestis
IVV US	0,09%				Yra	
EWJ US	0,52%				Yra	
IYH US	0,48%				Yra	
IBSC GR		0,2%			Yra	
SH US	0,75%	0,95%			Yra	
SEB Japan Fund	1,5%	1,5%	5%	1%	2%	20%
Parex Bond fondas	1,5%	0,275%	7 USD	7 USD	Yra	
NSEL 30		1,85%	10 Lt	1-2%, 10 Lt	0,24% ir 2%	
FBD fondas	1%	2,15%	6,5%		Yra	
TEM fondas	1,6%	2,56%	6,5%	1%	Yra	

* į bendras fondo išlaidas dažniausiai yra įtraukiami depozitoriumo, audito ir kiti fondo administravimo mokesčiai.

Matome, kad biržoje prekiaujami fondai turi kur kas mažiau mokesčių, nei tradiciniai investiciniai fondai ir jie yra nedideli. Taip yra todėl, kad ETF nėra aktyviai valdomi fondai ir jie nepatiria papildomų išlaidų, už kurias turėtų būti atliekami atskaitymai. Investuotojui fondai su mažais mokesčiais gali pasirodyti patrauklūs investuojant tiek ilgam, tiek trumpam laikotarpiui. Pirmiausia, investuojant ilguoju laikotarpiu, nedideli valdymo mokesčiai, nuskaitomi ne nuo kiekvieno investuotojo turimo turto, bet nuo bendro fondo turto, ženkliai nesumažina investicinio portfelio vertės. Komisiniai mokesčiai taip pat yra mažai jaučiami. Antra, investuojant trumpuoju laikotarpiu, renkantis tarp ETF ir investicinių fondų, pirmieji yra patrauklesni, nes šių fondų bendra mokesčių našta yra kur kas mažesnė.

Fondų pajamingumas ir standartinis nuokrypis

Lentelėje pateikiamas trumpojo laikotarpio (vienerių metų) ir ilgojo laikotarpio (penkerių metų) nagrinėtų fondų pajamingumas bei penkerių metų standartinis nuokrypis.

36 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų pajamingumas ir standartinis nuokrypis

	Pajamingumas per vienerius metus	Pajamingumas per penkerius metus	Standartinis nuokrypis (5 metų)
IVV US	-35,25	0,29	10,32
EWJ US	-35,85	0,085	14,92
IYH US	-23,377	1,413	10,23
IBSC GR	-3,04	2,28	3,88
SH US	36,42	-	14,75
SEB Japan Fund	-45,68	-4,91	16,09
Parex Bond fondas	-30,50	-2,16	5,51
NSEL 30	-62,19	0,44	21,56

FBD fondas	-14,51	2,96	15,77
TEM fondas	-58,14	6,42	20,06

Matome, kad pastarųjų metų investicijų grąžos rodikliai tiek biržoje prekiaujamų fondų, tiek investicinių fondų yra neigiami (išskyrus atvirkštinį ETF). 2007 m. pabaigoje prasidėjusi ir 2008 m. sustiprėjusi pasaulinė finansų krizė ženkliai sumažino fondų grynuosius aktyvus. Pastebima, kad investicinių fondų pajamingumas, lyginant su biržoje prekiaujamais fondais yra žemesnis. Tam įtakos turi ir didesni investicinių fondų mokesčiai, kurie atitinkamai sumažina fondų pelną.

Išaugęs trumpojo laikotarpio nuostolis iš investicijų labai sumažino iki tol palankiai atrodžiusį fondų pajamingumą. Keleto investicinių fondų ilgojo laikotarpio pajamingumas tapo taip pat neigiamas arba nukrito iki kritinės ribos.

Vertinant fondų pajamingumą, greta pateikiami ir penkerių metų standartinio nuokrypio rodikliai. Lentelėje pateiktas standartinis nuokrypis rodo, kiek fondo pelningumas pakito nuo vidutinio pajamingumo per paskutiniuosius penkerius metus. Matome, kad didžiausia investicijų vertės svyravimo rizika yra SEB Japan Fund, NSEL 30 ir TEM investiciniuose fonduose.

Standartinis nuokrypis dažniausiai praverčia, kai yra lyginami panašios investavimo strategijos fondai. Taigi, iš į Japonijos kompanijų išleistus VP investuojančių fondų, EWJ US yra mažiau rizikingas už SEB Japan Fund, nes pastarojo pajamingumas yra labiau nukritęs, o standartinis nuokrypis didesnis. Iš fondų, investuojančių į skolos vertybinius popierius IBSC GR yra mažiau rizikingas nei Parex Bond fondas, nes jo pajamingumas didesnis, o standartinis nuokrypis mažesnis.

Apibendrinant galima teigti, kad daugumos biržoje prekiaujamų fondų trumpojo laikotarpio ir ilgojo laikotarpio pajamingumas yra didesnis negu investicinių fondų. Taip pat reikia pažymėti, kad investicinių fondų vertė turi didesnę tikimybę svyruoti, o tai reiškia, kad investicinio portfelio vertė gali dar labiau sumažėti.

Rizikingumas

Šarpo rodiklis buvo naudojamas fondų investicinės grąžos ir rizikos palyginimui. Žemiau esančioje lentelėje pareikiami penkerių metų Šarpo rodiklio skaičiavimai:

37 lentelė. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų Šarpo rodikliai

	Penkerių metų Šarpo rodiklis
IVV US	0,22
EWJ US	0,16
IYH US	0,14
IBSC GR	-0,35
SH US	1,521
SEB Japan Fund	0,01
Parex Bond fondas	0,09
NSEL 30	-0,9

FBD fondas	-0,1
TEM fondas	0,62

Kaip jau buvo minėta anksčiau, pasaulinės finansų krizės paveikti fondų pajamingumo rodikliai turi įtakos ir kitiems fondo rezultatams. Pastebima, kad investavimo rizika į visus nagrinėtus fondus yra išaugusi, nes vienerių metų Šarpo rodikliai yra labai maži arba neigiami. Atitinkamai yra sumažėję ir ilgąjį laikotarpį reprezentuojantys Šarpo rodikliai.

Apibendrinant galima teigti, kad daugumos biržoje prekiaujamų fondų pajamingumo ir rizikos santykis palankesnis, nei nagrinėtų investicinių fondų (išskyrus TEM fondą, kurio Šarpo rodiklis 0,62). Labai žemi ar net neigiami Šarpo rodikliai investuotojui yra rodiklis, kad investicija į mažiau rizikingas finansines priemones nagrinėtu laikotarpiu galėjo būti pelningesnė.

IŠVADOS

Atlikus tyrimą, galima daryti tokias išvadas:

1. Biržoje prekiaujamų fondų vertė dažniausiai yra susieta su tam tikru indeksu. Investicinis fondas investuoja į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones ar kitus finansinius instrumentus, priklausomai nuo fondo strategijos. Tai ir sudaro jo turtą, kuris svyruoja priklausomai nuo investiciniį fondą sudarančių grynųjų aktyvų pokyčių.

2. Biržoje prekiaujami fondai aktyviam investuotojui siūlo galimybę pirkti ir parduoti fondo vienetus biržos darbo metu. Didelis biržoje prekiaujamų fondų likvidumas leidžia realiu laiku reaguoti į pokyčius finansų rinkose ir individualiai pirkti/parduoti fondo vienetus. Tuo tarpu, investicinio fondo vienetus investuotojas gali pirkti ir parduoti tik dienos pabaigoje ar kitos dienos pradžioje, kai yra paskaičiuota tos dienos vieneto grynoji aktyvų vertė.

3. Biržoje prekiaujamų fondų valdymo kaštai yra mažesni nei investicinių fondų, nes dauguma jų yra pasyviai valdomi.

Biržoje prekiaujami fondai dažniausiai ima valdymo mokestį, kuris nesiekia 0,6%. Iš nagrinėtų ETF mažiausi valdymo mokesčiai iShares S&P 500 Index fonde – 0,09%, o didžiausi - Proshare Short S&P 500 fonde – 0,75%. Kiekvienas pirkimo ir pardavimo sandoris į biržą patenka per finansų maklerį, kuris ima komisinių mokestį. Lietuvoje veikiančios finansų maklerių įmonės ima skirtingus mokesčius, tačiau jie svyruoja nuo 0,3% iki 1%.

Investicinių fondų valdymo mokesčiai yra didesni ir siekia 1-1,6%. Iš nagrinėtų fondų didžiausius valdymo mokesčius turi Templeton Emerging Markets fondas (1,6%). Investiciniai fondai taip pat ima fondo vienetų įsigijimo mokestį bei išpirkimo mokestį. Nagrinėtų fondų išpirkimo mokestis daugiausia buvo 1-2%, o vienetų įsigijimo mokestis apie 5-6,5%.

4. 2007 m. pabaigoje prasidėjusi ir 2008 m. sustiprėjusi pasaulinė finansų krizė turėjo neigiamos įtakos tiek biržoje prekiaujamų fondų, tiek investicinių fondų pajamingumui. Mano nagrinėtų investicinių fondų pajamingumas per vienerius metus nukrito labiau nei ETF. Investiciniai fondai: didžiausias kritimas – NSEL30 -62,19%, o mažiausias – FBD -14,51%; o ETF didžiausias kritimas – EWJ US -35,86%, mažiausias - IBSC -3,04%.

Investicinių fondų pajamingumas, vertinant standartinio nuokrypio rodiklius, turi didesnę tikimybę svyruoti nei biržoje prekiaujamų fondų pajamingumas. Analizuotų investicinių fondų standartinis nuokrypis svyruoja nuo 6% iki 22%, o biržoje prekiaujamų fondų – nuo 4% iki 15%.

5. Visų nagrinėtų fondų investavimo rizika yra padidėjusi, nes vienerių metų Šarpo rodikliai yra mažesni nei 1 arba neigiami. Atitinkamai yra sumažėję ir penkerių metų laikotarpį reprezentuojantys Šarpo rodikliai. Tačiau biržoje prekiaujamų fondų pajamingumo ir rizikos santykis yra geresnis nei

investicinių fondų (išskyrus TEM fondą, kurio Šarpo rodiklis 0,62). Galima teigti, kad investicija į mažiau rizikingas finansines priemones investuotojui galėjo būti pelningesnė.

6. Remiantis aukščiau išvardintomis išvadomis, kurios liečia fondų valdymo kaštus, pajamingumą ir riziką, galima patvirtinti pirmąją iškeltą hipotezę, kad investicija į biržoje prekiaujamus fondus trumpuoju laikotarpiu (iki 1 m.) investuotojui atneš daugiau pelno arba patirs mažesnę nuostolį negu investicija į tradicinius investicinius fondus.

7. Investuojant į atvirkštinius biržoje prekiaujamus fondus papildomų pajamų galima gauti ir finansų krizės laikotarpiu, nes remiantis atvirkštinio ETF modeliu, fondo investicinė grąža kyla, kai jo palyginamojo indekso vertė krenta. Nagrinėto Proshares Short S&P 500 fondo paskutiniųjų metų investicinė grąža siekė 36,42% (standartinis nuokrypis 14,75%, Šarpo rodiklis 1,521).

REKOMENDACIJOS

Investuotojas, besirinkdamas tarp biržoje prekiaujamo fondo ir investicinio fondo turi apgalvoti šiuos aspektus: laikotarpį, kuriam norima investuoti, minimalią investavimo sumą, investavimo kaštus, pasidomėti fondo investavimo strategija ir investicinių verčių istoriniais duomenimis – koks pajamingumas bei kokia rizika jį lydi.

Informacijos apie biržoje platinamus fondus Lietuvoje kol kas nėra pakankamai, todėl pradedantysis investuotojas turėtų pasidomėti kitų investuojančiųjų praktika arba gali kreiptis į finansų maklerio įmonę, kurioje bus suteikta visa reikiama informacija.

Finansų krizės laikotarpiu investuojant į atvirkštinius biržoje prekiaujamus fondus galima gauti investicinę grąžą.

LITERATŪRA

1. **Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas** // Valstybės žinios. 2003, Nr. 74-3424.
2. **Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo įstatymas** // Valstybės žinios. 2007, Nr. X-1303.
3. **Lietuvos Respublikos Finansinių priemonių rinkų įstatymas** // Valstybės žinios. 2007, Nr. 17-627.
4. **Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių įstatymas** // Valstybės žinios. 2007, Nr. 17-626.
5. **Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2004 m. lapkričio 5 d. Nr. 20 nutarimas** “Dėl kolektyvinio investavimo subjektų išvestinių finansinių priemonių naudojimo ir susijusių rizikų vertinimo tvarkos” // Valstybės žinios. 2004, Nr. 165 – 6059.
6. **Lietuvos Respublikos Finansų įstaigų įstatymas** // Valstybės žinios, 2002. Nr. IX-1068.
7. **Aleknevičienė V.** Finansai ir kreditas. – Vilnius: Enciklopedija, 2005. – 272 p.
8. **Appel M.** Investing with Exchange-Traded Funds Made Easy. – New Jersey: Pearson Education, Inc. 2007. – 253 p.
9. **Bacon C. R.** Practical Portfolio Performance Measurement and Attribution. – England: John Wiley & Sons, Inc., 2004. – 225 p.
10. **Barton D. et al.** Dangerous markets. Managing in Financial Crisis. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003. – 300 p.
11. **Blake D.** Pension Finance. – England: John Wiley & Sons, Inc., 2006. – 465 p.
12. **Brentani C.** Portfolio Management in Practice. – Elsevier Ltd., 2004. - 166-168 p.
13. **Buckiūnienė O. et al.** Lietuvos finansų sistema. – Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2003. – 168 p.
14. **Fabozzi F. J.** The Handbook of Financial Instruments. – John Wiley & Sons, Inc., 2002. - 531-550 p.
15. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos. – Kaunas: Smaltijos leidykla, 2006. – 864 p.
16. **Kiyosaki R. T.** Pinigų srauto kvadrantas. – Vilnius: Sirokas, 2001.
17. **Rosenberg M. L. et al.** ETF Strategies and Tactics. Hedge your portfolio in a changing market. – New York: McGraw-Hill, 2008. – 383 p.
18. **Rutkauskas A. V., Stankevičius P.** Investicinių sprendimų valdymas. Monografija. – Vilnius: Vilniaus pedagoginis universitetas, 2006. – 374 p.
19. **Rutkauskas A. V., Stankevičius P.** Finansų analizė, valdymas ir prognozavimas. – Vilnius: Vilniaus pedagoginis universitetas, 2004. – 301 p.

20. **Schafer B.** Kelias į finansinę laisvę: pirmas milijonas per septynerius metus. – Vilnius: Alma littera, 2007.
21. **Schafer B.** Nugalėtojų principai. – Vilnius: Alma littera, 2007.
22. **Sundling M., Kamal S.** Investuotojo ABC. – Vilnius: Verslo žinios, 2006. – 107 p.
23. **Tamošiūnienė R., Kucko I.** Investicinio fondo integraliojo turto ir išsipareigojimų portfelio sudarymas. Verslas: teorija ir praktika – Business: Theory and Practise, 2003. – 55-60 p.
24. **Urnėžius R.** Rizika. – Vilnius: Mintis, 2001. – 183 p.
25. **Valakevičius E.** Investicijų mokslas. – Kaunas: Kauno technologijos universitetas, 2001. – 324 p.
26. **Bernstein P. J.** A Primer on Exchange-Traded Funds // Journal of Accountancy, January 2002, p.38-41.
27. **Bienkowski N.** Choice of Tools Offers More Security // Fund Strategy, February 2008.
28. **Carow K. et al.** Equity Portfolio Return Enhancement Relative to a Custom Benchmark. The Potential for Exchange-Traded Funds // Exchange-Traded Funds, Fall 2003, p. 62-75.
29. **Cofnas A.** ETFs and Forex Trading // Futures: News, Analysis & Strategies for Futures, Options & Derivatives Traders, February 2008, Vol. 37, Issue 2.
30. **Crowe S.** ETFs in Full Bloom // Financial Planning Magazine, September 2008, Vol. 38, Issue 9, p. A2-A6.
31. **Dajczman D.** ETFs vs. Index Mutual Funds // Equities, September, 2008, p.66-68.
32. **Elenbaas T., Tsou D.** The Naked Option ETF Solution // Futures: News, Analysis & Strategies for Futures, Options & Derivatives Traders, August 2008, Vol. 37, Issue 9, p. 28-30.
33. **Garver, R.** The ETF Evolution // Bank Investment Consultant, 2007, Vol.15, Issue 3, p. 18-25.
34. **Holter, J. T.** ETF (r)evolution // Futures: News, Analysis and Strategies for Futures, Options and Derivatives Traders, 2008, Vol. 37, Issue 3, p. 64-69.
35. **Jobst, A. A.** Correlation, price discovery and co-movement of asset-based securities and equity // Derivatives Use, Trading and Regulation, 2006, Vol.12, Issue ½, p. 60-101.
36. **Kosnett J. R.** Getting Past the ETF Clutter // Kiplinger's Personal Finance, September 2008, Vol 62, Issue 9, p.32-35.
37. **Landis D.** Own the market with index funds and ETFs // Retirement Planning, 2008, p. 50-53.
38. **Lofton, T.** Shopping for the Right ETF // Futures: News, Analysis and Strategies for Futures, Options and Derivatives Traders, 2007, Vol. 36, Issue 4, p. 67-71.
39. **Meric G. et al.** Returns and Co-Movements of Domestic and Country Index Funds: Global Portfolio Diversification Implications // The Journal of Global Business Issues, Volume 2, Issue 2, 2008, p. 115-124.

40. **Mirkė V.** Fondai, kuriais realiuoju laiku galima prekiauti biržoje // Investuok, 2008 bal., Nr. 4(7), p. 22-23.
41. **Mirkė V.** Kuo biržoje prekiaujami fondai ETF skiriasi nuo tradicinių investicinių fondų? // Investuok, 2008 bal., Nr. 4(7), p. 24.
42. **Morgan J.** Average Investors Uneducated About ETFs // Money Management Executive, December 2007, p. 10.
43. **Pizzani L.** ETFs to Infiltrate More Portfolios, 401 (k) Plans // Money Management Executive, May 2008, Vol. 16, Issue 20, p. 1-12.
44. **Pupelis L.** Kaip vertinti fondų rezultatus? // Investuok, 2007 lapkr.
45. **Ragozino A., Gambino Ch. J.** Actively-Managed Exchange Traded Funds: Coming Soon to a Market Near You? // The Investment Lawyer, vol. 8, No. 5, May 2001, p. 3-9.
46. **Riley J., et al.** Taxation of Exchange-Traded Funds and Similar Products // Journal of Taxation of Financial Products, January 2008, Vol. 7, Issue 1, p. 48-68.
47. **Rompotis G. G.** Performance and Trading Characteristics of German Passively Managed ETFs // International Research Journal of Finance & Economics, 2008, Issue 15, p. 218-231.
48. **Stock H. J.** Value Play // Bank Investment Consultant, July 2008, Vol 16, Issue 7, p. 24-25.
49. **Varanauskienė J.** Gyventojai atranda naujų finansų valdymo galimybių // Verslo žinios, 2005 bal., Nr. 83, p. 8.
50. **Whiddon R. L.** Demand for ETFs may rise as interest is stoked by popular financial advisers // Employee Benefit Adviser, April 2008, p. 18-20.
51. **A Guide to Exchange-Traded Funds.**
http://www.ici.org/funds/inv/bro_etf.html#TopOfPage; prisijungimo laikas: 2008-09-05.
52. **Biržose bus galima prekiauti investicinių fondų vienetais.**
<http://www.vtv.lt/naujienos/ekonomika/birzose-bus-galima-prekiauti-investiciniu-fondu-vienetais.html>; prisijungimo laikas: 2008-09-05
53. **Dzikevičius A.** Kaip palyginti skirtingus investicinius fondus?
<http://www.spekuliantai.lt/page.php?id=501>; prisijungimo laikas: 2008-10-05.
54. **Exchange Traded Funds.** <http://www.etftopics.com/best-etfs/#more-38>; prisijungimo laikas: 2008-09-05.
55. **Financial Planning. ETFs.** <http://www.financial-planning.com/channel/171/etfs.html>; prisijungimo laikas: 2008-10-15.
56. **Investavimas kaip investavimo strategija bei ETF fondai.**
<http://www.spekuliantai.lt/page.php?id=347>; prisijungimo laikas: 2008-10-05.

57. **Investicinė kintamojo kapitalo bendrovė “NSEL 30 indekso fondas“ sutrumpintas prospektas“.** http://www.indexfund.lt/documents/NSEL_SutrumProsp.pdf. prisijungimo laikas: 2008-10-27.
58. **Investuotojų švietimas. Investiciniai fondai.**
<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=17&cid=141&id=18>;
prisijungimo laikas: 2008-10-11.
59. **Kaip pradėti kaupti pinigus?**
http://www.seb.lt/pow/wcp/templates/sebarticle.cfmc.asp?DUID=DUID_0BBC22176772D693C12572060046C3C2&xsl=sebarticle.xsl&sitekey=seb.lt&lang=lt; prisijungimo laikas: 2008-09-10.
60. **Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų 2008 m. III ketvirčio veiklos apžvalga.**
<http://www.vpk.lt/new/documents/2008%20m%20III%20ketvirtis%20KIS%20apzvalga.pdf>
prisijungimo laikas: 2008-10-27.
61. **Pensijų ir investiciniai fondai.** 2007 metų ir 2007 m. ketvirčio Lietuvos KIS apžvalga.
<http://www.vpk.lt/lt/pensiju-ir-investiciniai-fondai/13580/>; prisijungimo laikas: 2008-10-27.
62. **State Street Report Uncovers Mid-Year ETF Trends.**
<http://www.tradingmarkets.com/.site/news/Stock%20News/1818167/>; prisijungimo laikas: 2008-10-05.
63. **SEB Japan Choice Fund.**
http://www.seb.lt/lt/wcp/templates/sebarticle.cfmc.asp?DUID=DUID_91D1BC591BC60635C1256FFC002967A3&xsl=lt/sebarticle.xsl&sitekey=seb.lt&lang=lt; prisijungimo laikas: 2008-10-27.
64. **Tylienė V.** Fondus galima palyginti.
<http://www.delfi.lt/news/economy/stock/article.php?id=18292538>; prisijungimo laikas: 2008-09-05.
65. **Varanauskienė J.** Ar mokame skirstyti savo turtą?
http://www.fps.lt/lt/naudinga_zinoti/finansu_planavimas/mokame_skirstyti_turta; prisijungimo laikas: 2008-09-10.
66. **Investicinis fondas.** http://lt.wikipedia.org/wiki/Investicinis_fondas; prisijungimo laikas: 2008-11-02.
67. http://www.seb.lt/pow/wcp/templates/sebarticle.cfmc.asp?DUID=DUID_15B00DA24CA93700C1256F9D00524014&xsl=sebarticle.xsl&sitekey=seb.lt&lang=lt; prisijungimo laikas: 2008-11-02.
68. **Investicijų graža.**

- http://distance.ktu.lt/kursai/verslumas/finansu_valdymas_I/121517.html; prisijungimo laikas: 2008-11-02.
69. **Terminų žodynas.** <http://www.traders.lt/plugin.php?e=terms>; prisijungimo laikas 2008-11-02.
70. **History of Mutual Funds.** <http://www.mutualfundamentals.info/history.shtml>; prisijungimo laikas: 2008-10-08.
71. <http://www.investopedia.com/university/mutualfunds/>; prisijungimo laikas: 2008-09-20.
72. <http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=562>; prisijungimo laikas: 2008-09-20.
73. <http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=919>; prisijungimo laikas: 2008-09-20.
74. <http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=1471>; prisijungimo laikas: 2008-09-20.
75. <http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2069>; prisijungimo laikas: 2008-09-20.
76. <http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2687>; prisijungimo laikas: 2008-09-20.
77. http://www.bloomberg.com/markets/etfs/etf_about.html; prisijungimo laikas: 2008-10-11.
78. <http://www.bloomberg.com/markets/mutualfunds/index.html>; prisijungimo laikas: 2008-10-11.

Plataunaitė I. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų palyginamoji analizė / Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas. Vadovas Prof. dr. R. Jasinavičius. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2008. – 82 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuoti esminiai biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų panašumai ir skirtumai, nustatyti ir palyginti fondų valdymo kaštai, trumpalaikis ir ilgalaikis pajamingumas bei rizikingumas, pateiktos rekomendacijos esamam ir būsimam investuotojui. Pirmoje darbo dalyje lyginama taupymo ir investavimo samprata bei išskiriami esminiai Lietuvos gyventojų taupymo ir investavimo bruožai. Antroje dalyje teoriniu aspektu nagrinėjama biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų samprata, raida, klasifikavimas, formavimosi bei veikimo principai. Trečioje dalyje apžvelgiama biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų rinka, nagrinėjami pasirinkti biržoje prekiaujami fondai bei Lietuvoje platinami investiciniai fondai, analizuojami bei lyginami fondų valdymo kaštai, pajamingumo ir rizikos rodikliai. Darbo pabaigoje apibendrinamos esminės biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų charakteristikos.

Pagrindiniai žodžiai: investavimas, biržoje prekiaujamas fondas, investicinis fondas, investicinė grąža, valdymo kaštai, rizikingumas.

Plataunaitė I. Comparative Analysis of Exchange Traded Funds and Mutual Funds / Master's Work of Business Property Economics. Supervisor assoc. prof. dr. R. Jasinavičius. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2006. – 82 p.

ANOTATION

This Master's work analyzes main similarities and differences between exchange traded funds and mutual funds, identifies and compares management fees, short-term and long-term returns and risks, and proposes recommendations for current and future investors. First section compares the conception of saving and investing, also distinguishes main features of Lithuanian saving and investing. Second section analyses theoretical aspects of exchange traded funds and mutual funds in terms of concept, historical background, classification, formation and performance mechanism. Third section reviews exchange traded funds and mutual funds market, analyses certain exchange traded funds and mutual funds that were chosen for this work, examines and compares management expenses, returns and risk indicators. At the end main characteristics of exchange traded funds and mutual funds are presented.

Key words: investing, exchange traded fund, mutual fund, investment return, management fees, risk.

Plataunaitė I. Biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų palyginamoji analizė / Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas. Vadovas Prof. dr. R. Jasinavičius. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2008. – 82 p.

SANTRAUKA

Magistro baigiamojo darbo tema yra aktuali, nes investicinių produktų rinka plečiasi ir tai skatina žmones domėtis alternatyviomis investavimo galimybėmis. Dar 2004 metais investavimo kultūra buvo pakankamai konservatyvi – apie 90 proc. santaupų Lietuvos gyventojai laikė terminuotų indėlių pavidale, tačiau plečiantis finansinių paslaugų sektoriui ir atsirandant naujiems investiciniams produktams, tokiems kaip gyvybės draudimas, pensijų fondai, investiciniai fondai ar biržoje prekiaujami fondai, gyventojai vis labiau ėmė diversifikuoti savo vertybinių popierių portfelį.

Magistro baigiamojo darbo tikslas yra nustatyti ir palyginti biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų valdymo kaštus, trumpalaikę ir ilgalaikę investicinę grąžą bei rizikingumą. Šio tikslo įgyvendinimui, teoriniu aspektu buvo išanalizuoti biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų panašumai ir skirtumai, atskirai išnagrinėti bei vėliau sulyginami konkrečių biržoje prekiaujamų fondų ir investicinių fondų valdymo kaštai, pajamingumo bei rizikos rodikliai.

Apibendrinus tyrimo rezultatus galima prieiti prie išvados, kad biržoje prekiaujamų fondų valdymo kaštai yra mažesni nei investicinių fondų, ilguoju laikotarpiu investicija į nagrinėtus fondus atneša panašią grąžą, tačiau trumpuoju laikotarpiu investicija į biržoje prekiaujamus fondus lemia didesnę pajamingumą arba mažesnę investicinės vertės kritimą negu investicija į investicinius fondus.

Remiantis darbe atlikta palyginamąja analize bei apibendrinimais, patvirtinta hipotezė, kad biržoje prekiaujamų fondų pajamingumas trumpuoju laikotarpiu yra didesnis nei investicinių fondų pajamingumas.

Plataunaitė I. Comparative Analysis of Exchange Traded Funds and Mutual Funds / Master's Work of Business Property Economics. Supervisor assoc. prof. dr. R. Jasinavičius. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2006. – 82 p.

SUMMARY

The topic of Master's work is relevant because the market of investment products is expanding and this makes people wonder about the alternative investment opportunities. In 2004 the investment culture was quite conservative because about 90% of savings Lithuanians kept in deposits. However, as the market of financial services was growing and new products, such as insurance, pension funds, mutual funds and exchange traded funds, people started to diversify their investment portfolios.

Main purpose of Master's work is to identify and compare exchange traded funds' and mutual funds' management expenses, short-term and long-term returns and risk. In order to achieve this purpose similarities and differences of exchange traded funds and mutual funds were analyzed using theoretical background. Also, particular exchange traded funds and mutual funds were researched separately and then compared looking at main features used for analysis, such as management expenses, returns and risk.

After the results of this research are summarized, it leads to conclusion that exchange traded funds have lower management fees than mutual funds; that the long-term investment brings similar returns for both investment tools that were analyzed, however, in terms of short investment period, exchange traded funds' returns are higher or loss is lower than that of mutual funds.

With reference to the comparative analysis and generalizations, hypothesis is confirmed: short-term investment returns from exchange traded funds are higher than that from mutual funds.

ETF PREKIAUJANČIOS ŠALYS BEI PREKYBĄ REGULIUOJANČIOS INSTITUCIJOS

Country	ETFs	ETF Assets	Global Share (%)	Regulator	Regulator Web Site
Australia	4	\$794,620,270	0.13%	Australian Securities and Investments Commission	www.asic.gov.au
Austria	1	\$88,076,499	0.01%	Financial Market Authority	www.fma.gv.at
Canada	24	\$25,883,296,539	4.27%	Ontario Securities Commission	www.osc.gov.on.ca
China	2	\$752,090,866	0.12%	China Securities Regulatory Commission	www.csrc.gov.cn
Finland	1	\$211,843,388	0.03%	Financial Supervision Authority	www.rahoitustarkastus.fi
France	76	\$29,725,620,664	4.91%	Autorité des Marchés Financiers	www.amf-france.org
Germany	99	\$31,981,012,223	5.28%	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	www.bafin.de
Hong Kong	8	\$9,407,002,845	1.55%	Securities and Futures Commission	www.sfc.hk
India	6	\$290,852,300	0.05%	Securities and Exchange Board of India (SEBI)	www.sebi.gov.in
Ireland	6	\$219,251,778	0.04%	Central Bank and Financial Services Authority	www.financialregulator.ie
Israel	14	\$6,515,194,034	1.08%	Israel Securities Authority	www.isa.gov.il
Italy	2	\$180,565,146	0.03%	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa	www.consob.it
Japan	13	\$32,793,557,121	5.42%	Financial Services Agency	www.fsa.go.jp
Korea	12	\$1,651,759,349	0.27%	Financial Supervisory Commission/ Financial Supervisory Service	www.fss.or.kr

Note: Data as of February 28, 2007.

(Continues)

Country	ETFs	ETF Assets	Global Share (%)	Regulator	Regulator Web Site
Netherlands	13	\$2,641,729,656	0.44%	The Netherlands Authority for the Financial Markets	www.afm.nl
New Zealand	2	\$73,125,197	0.01%	Securities Commission	www.sec-com.govt.nz
Norway	3	\$114,912,631	0.02%	Kredittilsynet	www.kredittilsynet.no
Singapore	7	\$909,584,157	0.15%	Monetary Authority of Singapore	www.mas.gov.sg
South Africa	7	\$1,912,018,053	0.32%	Financial Services Board	www.fsb.co.za
Spain	2	\$240,164,753	0.04%	Comisión Nacional del Mercado de Valores	www.cnmv.es
Sweden	5	\$2,390,469,825	0.39%	Finansinspektionen	www.fi.se
Switzerland	18	\$7,425,997,643	1.23%	Commission Fédérale des Banques	www.sfbf.admin.ch
Taiwan	2	\$1,111,795,460	0.18%	Financial Supervisory Commission	www.fscey.gov.tw
Turkey	3	\$43,666,431	0.01%	Capital Markets Board	www.cmb.gov.tr
United Kingdom	59	\$17,563,275,658	2.90%	Financial Services Authority	www.fsa.gov.uk
USA	432	\$430,663,629,692	71.12%	Securities and Exchange Commission	www.sec.gov
Total	821	\$605,585,112,178	100%		

Šaltinis: Rosenberg et al, 2008, p. 73-74