

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

EVELINA BALTRŪNĖ

**LIETUVOJE PLATINAMŲ ES INVESTICINIŲ FONDŲ
ANALIZĖ**

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas

lekt. A. Linartas

Vilnius, 2008

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

EVELINA BALTRŪNĖ

**LIETUVOJE PLATINAMŲ ES INVESTICINIŲ FONDUŲ
ANALIZĖ**

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 62404S110

Konsultantas
Prof. habil. dr. A. Buračas
2008 12

Vadovas
lekt. A. Linartas
2008 12

Atliko
FRmn7-04 gr. stud.
E. Baltrūnė
2008 12 01

Vilnius, 2008

TURINYS

<i>IVADAS</i>	6
<i>1. INVESTAVIMAS IR INVESTICINIAI FONDAI</i>	8
1.1. Investicijų lyginamoji analizė	8
1.3. Investicinio fondo ir investavimo samprata	10
1.4. Investicinių fondų klasifikacija	11
1.5. Investicinių fondų struktūra	15
1.6. Aktyvus ir pasyvus investicijų valdymas	16
1.7 Investicinių fondų rizikos	18
<i>2. ES INVESTICINIŲ FONDŲ PLATINAMŲ LIETUVOS RESPUBLIKOJE ANALIZĖ</i>	21
2.1. ES investicinių fondų raida Lietuvoje	21
2.1.1. ES Investiciniai fondai LR 2008 m. III ketv.	22
2.2. Europos ir pasaulio investicinių fondų apžvalga	23
2.3. Investavimo regionai ir pasaulio ekonomikos apžvalga	25
2.3.1. Pasaulio makroekonomikos analizė	26
2.4. ES investiciniai fondai ir rinkos indeksai	33
<i>3. INVESTICINIO PORTFELIO FORMAVIMAS IŠ ES IF. AKTYVAUS IR PASYVAUS VALDYMO REZULTATŲ ANALIZĖ</i>	38
3.1. Portfelio formavimo kriterijai ir investicinių fondų atranka	38
3.2. Aktyviai valdomo portfelio strategijos	42
3.2.1 Grynųjų pinigų strategija	42
3.2.2. Reinvestavimo strategija.....	42
3.3 Pasyviai valdomo portfelio analizė	43
3.3.1 Akcijų fondų rezultatų analizė.....	43
3.3.2. Obligacijų fondų rezultatų analizė	44
3.3.3. Fondų fondų rezultatų analizė	45
3.3.4. Portfelis ir rinkos indeksai	45
3.4. Aktyviai valdomo portfelio analizė	46
3.4.1. Akcijų fondų rezultatų analizė.....	47
3.4.2. Obligacijų fondų rezultatų analizė	57
3.4.3. Fondų fondų rezultatų analizė	59
3.4.4. Aktyviai valdomų portfelių rezultatų analizė	61
3.4.5. Grynųjų pinigų pokytis	62
3.4.6 Reinvestuojamų lėšų pokytis	62
3.4.7. Aktyviai valdomas portfelis ir rinkos indeksai	63
<i>IŠVADOS</i>	66
<i>LITERATŪRA</i>	69
<i>ANOTACIJA Lietuvių kalba</i>	75
<i>ANOTACIJA Anglų kalba</i>	76
<i>SANTRAUKA Lietuvių kalba</i>	77
<i>SANTRAUKA Anglų kalba</i>	78
<i>PRIEDAI</i>	79

LENTELĖS

1.	Atviro ir uždaro tipo investicinių fondų palyginimas	16
2.	ES IF valdytojai ir platintojai	22
3.	Pagrindiniai rinkų indeksai ir jų pokyčiai	34
4.	Investicinių fondų koreliacinė analizė.....	40
5.	Fondų svoriai portfelyje	40
6.	Portfelio ir rinkos indeksų koreliacinė analizė.....	45
7.	Danske Baltic fondo verčių pokytis	48
8.	Danske Latin America fondo verčių pokytis.....	49
9.	Danske Russia fondo verčių pokytis	51
10.	Hansa EEE fondo verčių pokytis	53
11.	SEB Medical fondo verčių pokytis	55
12.	SEB Global fondo verčių pokytis.....	56
13.	Hansa EEB fondo verčių pokytis	58
14.	SAMPO 2020 fondo verčių pokytis	60
15.	Aktyviai ir pasyviai valdomų portfelių vertės investavimo pradžioje ir pabaigoje	64

PAVEIKSLAI

1.	Investavimo rizikos ir gražos priklausomybė.....	9
2.	Investicinio fondo veikimo principas.....	10
3.	ES IF skaičiaus augimas 2002-2008 III ketv.	22
4.	Investiciniai fondai pagal investavimo objektus.	23
5.	Pasaulio investicinių fondų grynujų aktyvų pokytis 2002-2007 m.	24
6.	Pasaulio investicinių fondų skaičiaus pokytis 2002-2007 m.	24
7.	Europos investicinių fondų grynieji aktyvai 2000-2007m.	25
8.	Pasaulio ekonomikos augimas 1970-2009 m.....	27
9.	Infliacija JAV ir Europoje 1997-2008 m.....	28
10.	Japonijos ekonomikos pelningumo ir investicijų raida 1980-2008 m.....	32
11.	NASDAQ, Dow Jones ir S&P 500 rinkos indeksų pokytis 2005-2008 m.....	35
12.	MSCI Europe, FTSE 100 ir RTS rinkos indeksų pokytis 2005-2008 m.....	36
13.	Hang Seng ir NIKKEI 225 indekso pokytis 2005-2008 m.	37
14.	ES Investicinių fondų pasiskirstymas pagal investavimo objektus.....	39
15.	Akcijų fondų graža 2005 09 – 2008-09.....	44
16.	Fondų fondų graža 2005 09 – 2008-09.....	44
17.	Obligacijų fondų graža 2005 09 – 2008 09.....	45
18.	Portfelio ir rinkos indeksų pokytis 2005 09 - 2008 09.....	46
19.	Danske Baltic fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	47
20.	Danske Baltic fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	48
21.	Danske Latin America fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	49
22.	Danske Latin America fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	50
23.	Danske Russia fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	51
24.	Danske Russia fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	52
25.	Hansa EEE fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	53
26.	Hansa EEE fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	54
27.	SEB Global fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	54
28.	SEB Global fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	55
29.	SEB Medical fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	56
30.	SEB Medical fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	57
31.	SEB Bond fondo vertės svyravimas.....	57
32.	Hansa EEB fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	58
33.	Hansa EEB fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	59
34.	Sampo 2020 fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis.....	59
35.	Sampo 2020 fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	60
36.	Sampo Liquidity fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde.....	61
37.	Grynujų pinigų pokytis.....	62
38.	Reinvestuojamų lėšų pokytis.....	63
39.	Aktyviai valdomų portfelių gražos pokytis.....	63
40.	Portfelių ir rinkos indeksų pokytis 2005 09 - 2008 09.....	64

IVADAS

Investiciniai fondai – tai viena iš patraukliausių ir labiausiai pasaulyje paplitusių investavimo formų, ypač populiari JAV ir Vakarų Europos valstybėse, taip pat sėkmingai prigyjanti ir sparčiai besiplėtojanti ir Lietuvoje. Vis daugiau mūsų šalies gyventojų taupymo perspektyvas sieja su investiciniais fondais, šiais metais Lietuvoje pradėti platinti nekilnojamojo turto fondai. Šalies žmonių investavimo, taupymo įpročiai modernėja.

Investuotojams dabartiniais laikais atsiveria daugiau galimybių ir alternatyvų investuoti savo lėšas, nei prieš porą dešimtmečių. Atsirado naujų rinkų, naujų finansinių instrumentų, išnyko daugybė barjerų tarp rinkų ir valstybių, buvo sukurtos investavimą palengvinančios technologijos. Tarptautinės rinkos suteikia galimybę geriau diversifikuoti portfelio riziką, pasiekti geresnių pelningumų.

Ši tema aktuali, nes investiciniai fondai – tai toks finansinis produktas, kuris paprastiems žmonėms, smulkiems investuotojams, suteikia galimybę pasinaudoti diversifikuotų ir profesionaliai valdomų investicijų privalumais. Investiciniai fondai yra specialūs (kolektyviniai) investiciniai portfeliai, kuriuos sudaro profesionalių investuotojų iš (individualių) investuotojų pritraukto kapitalo investicijos. Tokiu būdu smulkieji investuotojai gali įsigyti profesionaliai valdomo ir diversifikuoto finansinio arba kitokio turto krepšelio dalį.

Magistrinio darbo nagrinėjama tema tampa dar aktualesnė šiomis dienomis, kai finansų rinkų ir pasaulio ekonomikos krizė keičia investuotojų įpročius bei teikiamus prioritetus. Susiduriame su pagrindine problema, kaip rinkoms krentant stabilizuoti portfelio svyravimus ir išvengti didesnių nuotolių. Didžiosios valstybės viena po kitos rengia finansų sistemos gelbėjimo planus jų finansų rinkoms apsaugoti. Ši krizė savo gilumu gerokai lenkia bet kurią praėjusio dešimtmečio krizę, o įvykiai vienareikšmiškai pakeis kai kuriuos finansų sistemos pagrindus.

Tyrimo objektas – pasyviai ir aktyviai valdomas investicinis portfelis.

Hipotezė – aktyviai valdomas investicinis portfelis investavimo periodo pabaigoje fiksuoja didesnę gražą negu pasyviai valdomas investicinis portfelis.

Darbo tikslas – išanalizuoti ES investicinius fondus platinamus LR, jų investavimo regionus bei strategijas, suformuoti investicinį portfelį ir pritaikant numatytus portfelio valdymo būdus bei strategijas stabilizuoti portfelio svyravimus.

Baigiamojo darbo tikslui pasiekti keliami uždaviniai:

1. Teoriškai apibūdinti investicinius fondus, jų rūšis, aktyviai ir pasyviai valdomų fondų privalumus ir trūkumus;
2. Ištirti ES investicinių fondų plėtrą Lietuvoje, investavimo regionus, pasiektus rezultatus;
3. Ištirti rinkos korekcijų poveikį investiciniams fondams;

4. Suformuoti kriterijus investicinio portfelio formavimui iš ES fondų platinamų LR ir jį suformuoti;
5. Išanalizuoti valdymo strategijų poveikį portfeliui bei palyginti skirtingai valdomų portfelių rezultatus;

Darbe taikomi **tyrimo ir analizės metodai**:

1. Literatūros analizė ir apibendrinimas;
2. Statistinių duomenų rinkimas, sisteminimas ir tyrimas;
3. Grafinis duomenų ir jų ryšio vaizdavimas;
4. Koreliacinė analizė;
5. Lyginamoji analizė.

Darbo struktūra ir apimtis – baigiamąjį magistro darbą sudaro turinys, santrumpos, paveikslų sąrašas, lentelių sąrašas, įvadas, trys skyriai, išvados ir pasiūlymai, literatūros šaltinių sąrašas, anotacija lietuvių ir anglų kalbomis, santrauka lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

Pirmajame baigiamojo darbo skyriuje atlikta investicijų palyginamoji analizė, aprašyti labiausiai paplitę investavimo būdai, pateikiami teoriniai tiriamosios temos aspektai – investicinių fondų valdymas ir veikla, pateikta investicinių fondų klasifikavimo sistema pagal investavimo objektus bei strategijas, išanalizuotas pasyvus ir aktyvus investicinių fondų valdymas, bei rizikos, kurios dažniausiai ir labiausiai įtakoja investicinių fondų rezultatus.

Antrajame skyriuje atlikta ES kolektyvinio investavimo subjektų platinamų LR analizė, investicinių fondų raida Lietuvoje, ES ir pasaulyje, išskirti investavimo regionai bei išanalizuota šių regionų makroekonominė būklė. Atskleista, kaip investicinius fondus ir investuotojus veikia rinkos korekcijos, ir kokie palyginamieji indeksai atspindi investicinių fondų investicinę grąžą.

48 ES investiciniai fondai įregistruoti Vertybinių popierių komisijoje LR, fondai skiriasi savo investavimo strategijomis, regionais, objektais, todėl investiciniam portfeliui sudaryti trečioje dalyje pirmiausia nustatyti kriterijai, kuriais remiantis suformuotas investicinis portfelis. Tada remiantis analizuota literatūra pasirinkti portfelio valdymo būdai – pasyvus ir aktyvus ir sukurtos strategijos aktyviam portfelio valdymui siekiant išsiaiškinti, kuriuo būdu valdant portfelį nuo 2005 rugsėjo mėn. 01 d. iki 2008 rugsėjo 23 d. būtų pasiekti geriausiai rezultatai bei ekonominės krizės sąlygomis išsaugota bent minimali teigiama grąža.

1. INVESTAVIMAS IR INVESTICINIAI FONDAI

Šioje darbo dalyje atliksiu investicijų palyginamąją analizę, išanalizuosiu investavimo teorinius aspektus, investicinių fondų klasifikavimą, struktūrą, investavimo sprendimus bei strategijas.

1.1. Investicijų lyginamoji analizė

Pasaulio globalizacijos sąlygomis dinamiškai gausėjant teikiamų finansinių ir investicinių paslaugų spektrui, didėjant finansų įstaigų konkurencijai, finansų sistemos plėtra, jos jautrumas vykstantiems pasaulinės finansų sistemos bei finansų rinkų pokyčiams tampa aktualia problema Lietuvoje. Taip pat didėjant vidutiniam mėnesiniam atlyginimui atsiranda poreikis investuoti. Bankai, investicinės kompanijos, kitos finansinės institucijos siūlo daug pinigų investavimo būdų: indėliai, vertybiniai popieriai, nekilnojamasis turtas, draudimai, investiciniai fondai ir kt. Investavimo galimybės priklauso nuo investuotojo turimų dabartinių lėšų, rizikos toleravimo laipsnio, laukiamos grąžos.

Lietuvos Respublikos investicijų įstatyme (1999) *investicijos* apibrėžiamos kaip piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą. [78] Išanalizavus literatūros šaltinius, investavimą galima apibrėžti kaip kapitalo panaudojimo būdą, kuris privalo užtikrinti kapitalo saugumą ir vertės augimą. Egzistuoja įvairios kapitalo disponavimo, kapitalo investavimo formos arba investavimo priemonių grupės: investavimas į vertybinius popierius ir nekilnojamąjį turtą; į ilgalaikius išsipareigojimus, kurie skiriasi įvairiausiomis savybėmis – investavimas į akcijas ir pasirinkimo sandorius, su maža arba didele rizika; trumpalaikis arba ilgalaikis investavimas; tiesioginis ir netiesioginis investavimas ir pan. [29] Investicijos gali būti tiek į finansinį turtą, tiek į materialųjį. [7]

Paprasčiausias būdas yra padėti pinigus į banką ir gauti nustatytas palūkanas per numatytą laiko tarpą. [39] Tai viena labiausiai paplitusių investicijų, kuri yra pakankamai saugi ir patikima. Taip pat ši investicija pasižymi dideliu likvidumu – pinigai gali būti paimti iš sąskaitos (priklausomai nuo indėlio rūšies) praktiškai bet kuriuo metu. Tam tikras bankų palūkanų minusas, jog jos neužtikrina didelio pelno, o gautas pelnas, ypač jei indėlio suma nedidelė, gali žymiai sumažėti dėl infliacijos.

Skolos vertybiniai popieriai – tai lėšos, investuotos tikintis gauti atitinkamą procentą pelno, ir būtinybė gražinti skolą nustatytu laiku. Kai investuotojas perka skolos vertybinius popierius, pavyzdžiui, obligacijas, jis faktiškai kredituoja tą, kuris išleido šią obligaciją, ir kuris išsipareigoja

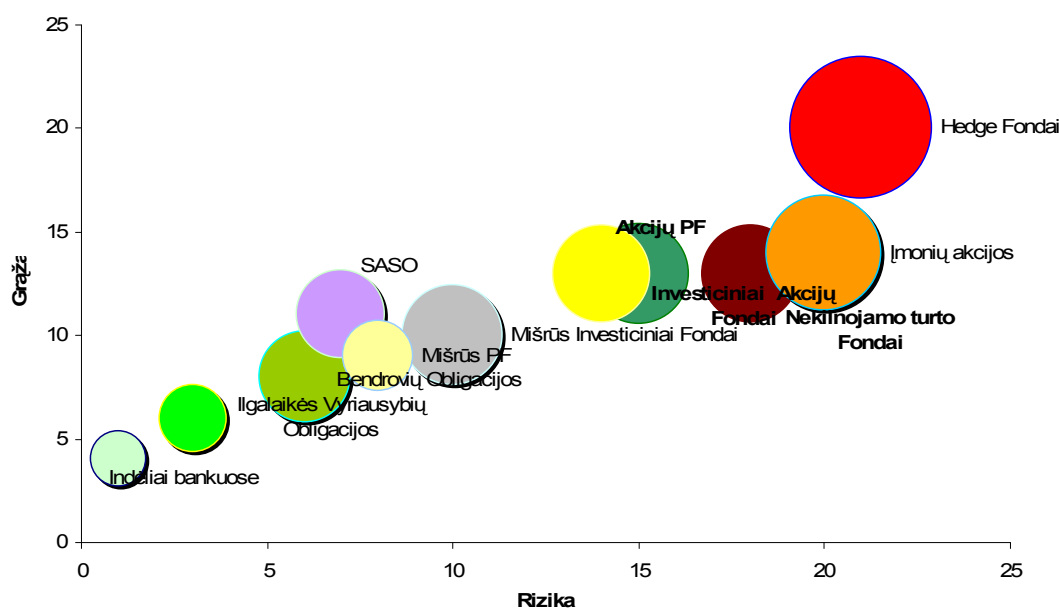
mokėti nustatytus procentus visą sutartą laiką, o tam laikui baigiantis privalo grąžinti pirminę skolos sumą. [30]

Vyriausybės vertybiniai popieriai – valstybės vardu vidaus ar užsienio rinkose Vyriausybės išleidžiami vertybiniai popieriai, patvirtinantys jų turėtojo teisę numatytais terminais gauti jų nominalią vertę atitinkančią sumą, palūkanas ar kitą ekvivalentą.[31]

Akcijos – tai vertybiniai popieriai, patvirtinantys dalyvavimą akciniame kapitale ir suteikiantys jų savininkams turtines (pvz., gauti dividendus) ir neturtines (pvz., teisę dalyvauti bendrovės valdyme) teises.[32]

Pasirinkimo sandoriai – tai vertybiniai popieriai, investuotojui suteikiantys teisę sutartomis kainomis per tam tikrą laiko tarpą įsigyti kitus vertybinius popierius arba kitus aktyvus.[30]

Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatyme (2003) investicinis fondas apibrėžiamas kaip bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei. [7] Kitaip tariant, investicinį fondą sudaro fizinių ir juridinių asmenų (fondo dalyvių) pinigines lėšas, sutelktos vienoje vietoje ir skirtos bendram šių asmenų tikslui pasiekti – investuoti, laikantis tam tikros strategijos. [33]



1 pav. Investavimo rizikos ir grąžos priklausomybė

Šaltinis: [34]

Iš 1 pav. matome, kad grąža yra tiesiogiai priklauso nuo rizikos. Investuotojas siekiantis didesnio pelningumo turi priimti didesnę riziką. Mažiausia rizika pasižymi indėliai bankuose ir vyriausybės obligacijos. Investicinių fondų rizika proporcinga grąžai. Akcijų ir alternatyvaus investavimo fondų rizika didžiausia, bet ir grąža gali būti didžiausia.

Pagal dalyvavimą investavimo procese investicijos gali būti:

- tiesioginės investicijos – tai betarpiškas investuotojo dalyvavimas investuojant lėšas bei pasirenkant investavimo objektą. Tiesioginį investavimą (dažniausiai) vykdo specialiai tam paruošti investuotojai, turintys labai tikslią informaciją apie investicinį objektą, politinę situaciją, ekonominius šalies rodiklius bei gerai išmanantys investavimo procesą. [38]

- netiesioginės investicijos – tai investavimas, atliekamas per įgaliotus asmenis arba tam tikslui skirtas finansines institucijas. Ne visi investuotojai turi pakankamą kvalifikaciją, kad galėtų sėkmingai pasirinkti investavimo objektus ir vėliau tinkamai valdyti investicinį portfelį. Tokiais atvejais jie įgyja vertybinius popierius, kuriuos išleidžia investiciniai bei kiti finansiniai tarpininkai, o šie, surinkę tokiu būdu investicines lėšas, paskirsto juos į investicinius objektus savo nuožiūra. Tokių kompanijų specialistai renka labiausiai perspektyvius investavimo objektus ir, kadangi investuoja dideles lėšas, dalyvauja šių objektų valdyme. Iš šio verslo gautas pajamas paskirsto saviems investitoriams. [38]

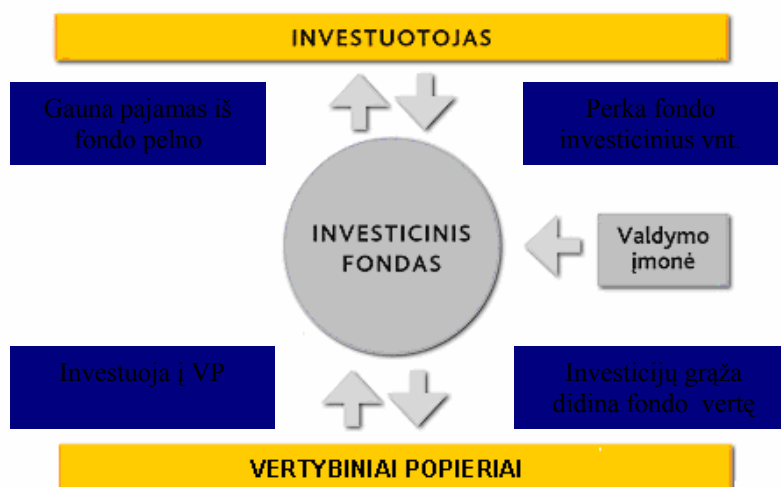
Pagal investavimo laikotarpį investicijos būna:

- trumpalaikės investicijos – tai kapitalo investavimas ne ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui.

- ilgalaikės investicijos – tai kapitalo investavimas ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui. Ilgalaikės investicijos detalizuojamos sekančiai: a) iki 2 metų; b) nuo 2 iki 3 metų; c) nuo 3 iki 5 metų; d) virš 5 metų. Atitinkamai pagal šią detalizaciją yra skaičiuojamas investicijų atsipirkimas.

1.3. Investicinio fondo ir investavimo samprata

Investicinis fondas – tai daugelio investuotojų vienoje vietoje sutelkti pinigai, kuriuos fondo valdytojas investuoja į akcijas ir obligacijas pagal fondo strategiją. [40] Šių investicinių priemonių rinkinys yra vadinamas fondo investicijų portfeliu. Investicinio fondo pagrindinis turtas yra investicijų portfelis.



2 pav. Investicinio fondo veikimo principas

Šaltinis: adaptuota pagal [36]

Investicinis fondas - tai dalinės nuosavybės teise asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei. Investicinio fondo dalyviais gali būti ir fiziniai, ir juridiniai asmenys. [41]

Fondo turtas yra visų investicijų rinkinys ir piniginės lėšos. Fondo turtas laikui bėgant kinta dėl gaunamų pajamų (dividendų ir palūkanų), pelno arba nuostolio fondui pardavus investicinę priemonę, dėl padidėjusios arba sumažėjusios investicinių priemonių vertės, dėl naujų fondo dalyvių įmokėtų piniginių įnašų arba išėinančių iš fondo dalyvių atsiimamų jiems priklausančių pinigų. (žr. 2 pav.) Būsimam fondo dalyviui įmokėjus piniginių įnašą, pinigai konvertuojami į investicinius vienetus (arba fondo akcijas), atsižvelgiant į investicinio vieneto (fondo akcijos) kainą. [1, p. 682]

Pavyzdžiui, jei norintis investuoti į investicinį fondą žmogus įmoka 10000 litų ir nustatoma, kad vieno investicinio vieneto (fondo akcijos) vertė lygi 500 litų, tai naujojo fondo dalyvio sąskaitoje bus 20 investicinių vienetų. Fondo turtas priklauso visiems fondo dalyviams proporcingai jų turimų investicinių vienetų (fondo akcijų) skaičiui.

Investicinis vienetas - vertybinis popierius, įrodantis investicinio fondo dalyvio teisę į investicinio fondo dalį. [42] Įsigijus investicinio fondo vienetus investuotojas tampa fondo dalyviu.

Investicinio fondo turto vertė kinta priklausomai nuo vertybinių popierių rinkos kainų. Kartu kinta ir investuotojų turimų akcijų kaina. Investuotojas, parduodamas akcijas, uždirba arba patiria nuostolių priklausomai nuo to, kaip pasikeitė fondo investicijų vertė rinkoje per investavimo laikotarpį. [7]

Kiekvieną fondą valdo investicijų valdymo įmonė. Tai specializuota įmonė, turinti investicinių fondų valdymo licenciją. Šios įmonės gali užsiimti tik investicinių fondų ir vertybinių popierių portfelių valdymu.

Nors rinkoje egzistuoja dešimtys investicinių fondų, kurių tikslai labai įvairūs – nuo kapitalo apsaugojimo, dabartinių pajamų iki ilgalaikio augimo, daugumai jų būdingi tam tikri bendri bruožai.:

- investavimo tikslai – apibūdina, ko siekia fondas;
- profesionalus fondo valdytojas arba valdytojai, kurie vadovauja fondo veiklai;
- galimybė už fondo uždirbtus pinigus įsigyti daugiau fondo vienetų.

1.4. Investicinių fondų klasifikacija

Investiciniai fondai gali būti klasifikuojami pagal jų investavimo objektus, taikomus mokesčius, pelno panaudojimą, steigimo būdą, rizikos laipsnį, investavimo tikslus ir pan. Pasaulinėje praktikoje skiriamos keturios pagrindinės fondų, pagal **investavimo objektus**, rūšys:

1. Akcijų fondai – tai fondai investuojantys į akcijas. Akcijų fondai pasižymi dideliu pajamingumu ir didele rizika. Investavus trumpam laikui, galima nemažai uždirbti, tačiau gali atsitikti ir taip, kad grąža bus kur kas mažesnė nei investicija. Akcijų fondo vertė gali kilti ir kristi labai greitai.

Akcijų, kurios sudaro fondo turta, kainos gali svyruoti dėl daugelio priežasčių, pavyzdžiui, dėl bendrų ekonomikos tendencijų ar tam tikrų produktų paklausos pokyčių, dėl šalies politinės, ekonominės situacijos, naftos kainų ir pan.. Dažniausiai fondo turto nuvertėjimą nepalankiu metu kompensuoja fondo turto vertės augimas, kai ekonominės sąlygos palankios. Dėl tokių akcijų fondų turto vertės svyravimų į akcijų fondus patariama investuoti ilgam laikui.

Šie fondai gali būti skirstomi pagal investavimo sritį į:

- **Regioninius fondus** – investuoja konkrečiame pasaulio regione (pvz., Eurozonos, Rytų Europos);

- **Šalies fondus** – investuoja konkrečioje šalyje (pvz., Lietuvos Respublikos, Lenkijos, JAV);

- **Sektoriaus fondus** - investuoja konkrečiame sektoriuje (pvz., telekomunikacijų, energetikos, medicinos). Investuojant konkrečioje pramonės šakoje diversifikuojama šakos viduje;

- **Tarptautinius fondus** – skirtingų pasaulio regionų ekonomika linkusi augti ir smukti cikliška, atsveriant vienas kitą. Šie fondai gali duoti didelę gražą, bet tuo pačiu ir didelį nusivylimą, nes šalies ekonominė, politinė situacija lemia akcijų kainas;

- **Naujai atsiradusių rinkų fondus (kylančių rinkų)** – šie fondai yra labiausiai nepastovūs. Jie investuoja į neišsivysčiusius pasaulio regionus, kurie turi labai didelį augimo potencialą, bet pasižymi ir labai didele rizika – politinio perversmo, valiutos svyravimų, korupcijos;

- **Indekso fondai** – sudaro savo akcijų portfelį pagal pasirinktą indeksą – t.y. investuoja į visus indeksą sudarančius vertybinius popierius tokiu procentiniu santykiu, koku jie įeina į indeksą. Indeksas – tai skaičius, atstovaujantis tam tikrą rinkos segmentą arba vertybinių popierių grupę ir įvertinantis jų dinamiką. [43]

2. Skolos VP (obligacijų) fondai - didžiąją dalį investicijų portfelio sudaro skolos vertybiniai popieriai. Šių fondų portfelį sudaro įvairios obligacijos, kurių terminai ir išleidėjai gali skirtis. Obligacijų fondai teikia pastovias pajamas, kurios dažniausiai būna didesnės už pinigų rinkos priemonių fondų pajamas. [44] Kadangi obligacijos gali būti labai įvairios, tai ir fondai, investuojantys į jas, gali labai skirtis pajamingumu ir rizika. Šie fondai priskiriami vidutinės rizikos fondams.

- **Terminuoti obligacijų fondai** – šie fondai gali būti trumpalaikiai, vidutinės trukmės, ilgalaikiai, priklausomai nuo to, po kiek metų sueis jų terminas. Kuo ilgesnė trukmė, tuo didesnė rizika ir atlygis. Taip yra todėl, kad kuo ilgiau klientas turi obligaciją iki sueinant jos terminui, tuo didesnė tikimybė, kad jos vertė neigiamai paveiks infliacija. Todėl bet kuri įmonė arba vyriausybė, išleidžianti obligacijas, turi iš anksto pažadėti didesnę pelną.[1, p. 672]

- **Savivaldybių obligacijų fondai** - Savivaldybių obligacijų fondai investuoja į obligacijas, leidžiamas savivaldybių. Jie paplitę JAV (valstijų gyventojai atleidžiami nuo mokesčių, o Lietuvoje tokie fondai neplatunami).[1, p. 672]

▪ **Didelio pelningumo obligacijų fondai** - labiausiai paplitę didelio pelningumo arba spekuliacinių obligacijų fondai, nes jie siūlo didesnes palūkanų normas. Kadangi šie fondai investuoja į žemos kokybės įmonių emisijas, jie susiję su didesne rizika. [91]

3. Pinigų rinkos fondai - lyginant su kitomis fondų rūšimis, šie fondai yra mažiau rizikingi. Jų investicijų portfelius sudaro pinigų rinkos priemonės: bankų indėlių sertifikatai, komerciniai vekseliai, bankų akceptai, valstybės ar savivaldybės vekseliai ir pan. Šios pinigų rinkos priemonės reiškia trumpalaikį skolinimą patikimoms institucijoms, t.y. Vyriausybei, savivaldybei, bankams ir kt. Pinigų rinkos priemonių fondams būdinga mažos, bet stabilios pajamos. Dėl mažo šių fondų pajamingumo investuotojams reikėtų atsižvelgti į infliacijos riziką. Kai kainos šalyje auga sparčiai, pinigai (taip pat ir tie, kurie laikomi fonde) nuvertėja, todėl jei fondo pajamingumas mažas, gautos pajamos gali nekompensuoti pinigų nuvertėjimo. Tokiu atveju realių pajamų negaunama.[44] Pinigų rinkos fondai yra labiausiai naudingi laikyti kliento pinigus, kurių jam prireiks netrukus – pavyzdžiui, įmokai už automobilį ar namą, ar už kitų metų mokslą.

Pinigų rinkos fondus galima suskirstyti į dvi kategorijas:

1. Apmokestinami fondai, kurie investuoja į tokius instrumentus, kaip Iždo vekseliai ir komerciniai vekseliai, kurių palūkanos apmokestinamos [1, p. 690];
2. Neapmokestinami fondai, kurie investuoja išimtinai į nepamokestinamus savivaldybių instrumentus. Dėl tokios strategijos neapmokestinami fondai pasižymi skirtingu negu apmokestinamų fondų investuotojų grupėmis. [1, p. 690]

Pinigų rinkos fondų populiarumo augimą lėmė 10 dešimtmečio situacija, kai pinigų rinkos fondai ėmė nuolat uždirbti daugiau negu taupomieji indėliai bankuose.

4. Subalansuoti fondai arba mišrūs - investicijų portfelį sudaro nuosavybės, skolos ir pinigų rinkos priemonės. [44] Pavyzdžiui, 30 % pinigų investuojama į akcijas, o 70 % – į obligacijas. Subalansuoti fondai gali investuoti įvairiose šalyse. Subalansuotų fondų rizika taip pat gali skirtis – nuo mažesnės (vidutinės) iki didesnės (vidutinės) – tai priklauso nuo proporcijų, kokiomis yra investuojama į akcijas ir obligacijas.

5. Fondų fondai. Šių fondų turtas yra netiesiogiai investuojamas į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones įsigyjant kitų kolektyvinio investavimo subjektų vienetų ar akcijų. Šie fondai yra kuriami siekiant užtikrinti didesnę investicijų diversifikaciją nei yra investavimo į vieną įprastą kolektyvinio investavimo subjektą atveju. Į šiuos fondus siūloma investuoti mažą investavimo patirtį turintiems asmenims.[44] Paprastai fondų fondo mokesčiai yra didesni nei įprasto investicinio fondo, nes fondų fondas neišvengia dvigubo apmokestinimo, t.y. paprastai be pačio fondų fondo valdytojo nustatytų atskaitymų egzistuoja ir kitų fondų, į kuriuos investuojamas fondų fondo turtas, atskaitymai.

Fondų fondų privalumai:

- **Pasaulinių rinkų prieinamumas** – investuotojas turi galimybę investuoti į visas pasaulio rinkas.
- **Sumažinta rizika** – renkantis fondų fondus – investavimo rizika yra sumažinama du kartus – investicinis fondas yra saugesnė investicija nei perkant atskiras akcijas, o fondų fondas – dar saugesnė investicija.
- **Profesionalus valdymas** – nereikia stebėti kaip kito rinkos pasirinktuoju laikotarpiu, tai atlieka fondų valdytojai.
- **Paprasta** – įsigyjamas vienas fondas vietoje keleto, nereikia atlikti daug sandorių.

6. Žaliavinių prekių fondai yra finansinės institucijos, priimančios lėšas iš įvairių subjektų ir naudojančios jas spekuliacijoms ateities sandorių rinkoje.[1, p. 691]

Kiekvienas investicinis fondas turi investavimo strategiją. Dauguma jų investuoja lėšas pagal regionus (Rytų Europos valstybėse, JAV rinkoje), pagal ekonomikos sektorius (informacinių technologijų, naftos ir dujų verslo) ar bendrovių tipus (mažų arba didelių ir gerai žinomų bendrovių vertybiniai popieriai).

Atsižvelgus į investavimo **tikslus ir strategiją**, išskiriu pagrindinius fondų tipus:

- **Augimo fondai:** augimo fondai investuoja į perspektyvių įmonių akcijas ir tikisi, kad šių akcijų kaina pakils. Šie fondai gali investuoti į akcijas ilgam laikotarpiui ir nėra skirti investuotojams, siekiantiems dividendų iš investuotų vertybinių popierių. Šių fondų rizikos lygis priklauso nuo investavimo regiono (besivystančių šalių rinkos pasižymi didesniais svyravimais), diversifikavimo lygio (orientuoti į tam tikrą sektorių fondai labiau rizikingi) ir kitų veiksnių. [44]

- **Agresyvaus augimo fondai:** kaip ir augimo fondai, taip ir agresyvaus augimo fondai investuoja ilgam laikotarpiui. [40] Didžiausias jų skirtumas nuo augimo fondų yra tas, jog agresyvaus augimo fondų lėšos investuojamos į rizikingesnių, t.y. mažų, nepopuliarių įmonių bei įmonių, veikiančių naujose pramonės šakose, akcijas.

- **Pajamų fondai:** pajamų fondo turtas investuojamas į įmonių, vyriausybių bei valdžios institucijų išleidžiamus skolos vertybinius popierius bei akcijas, iš kurių reguliariai gaunami dividendai. Išskirtinis šios rūšies fondų bruožas yra periodinių išmokų (dividendų, palūkanų) investuotojams mokėjimas. [9]

- **Didelių pajamų fondai:** šios kategorijos fondai siekia didelių pajamų, investuodami į žemesnės kokybės skolos vertybinius popierius arba didelės rizikos obligacijas (angl. - *junk bonds*).

- **Vienetiniai investiciniai fondai** – tai fondai, kurie perka fiksuotą akcijų arba obligacijų portfelį. Portfelis laikomas iki nustatytos fondo likvidavimo dienos. Visas gautas likvidavus fondą turtas paskirstomas akcininkams. Vienetiniai investiciniai fondai turi ribotą skaičių akcijų, kurios

išplatinamos akcininkams pirminio viešo siūlymo būdu (IPO). Jeigu kuris nors akcininkas atsisako akcijų, tai jos vėl siūlomos investuotojams. [1, p. 691]

- **Alternatyvaus investavimo fondai** – nuo tradicinių fondų jie išsiskiria tuo, kad naudoja visas įmanomas finansines priemones tikslams pasiekti: parduoda vertybinius popierius, kurių neturi, spekuliuoja finansinėmis išvestinėmis priemonėmis bei refinansuoja veiklą kreditais.[92] Šie fondai dažnai steigiami ofšoriniuose finansų centruose, siekiant išlošti iš apmokestinimo ir reguliavimo lengvatų. Paprastai vienas investuotojas turi investuoti ne mažiau 250000 arba 1000000 USD ir daugiau. Valdytojas gali rinktis bet kokias strategijas, kad uždirbtų didesnę pelningumą.[1, p. 696]

- **Nekilnojamojo turto fondai** Lietuvoje pradėti platinti tik 2008 metais. Šie fondai investuoja į nekilnojamojo turto arba į ipotekos vertybinius popierius, užtikrintus nekilnojamojo turto.

1.5. Investicinių fondų struktūra

Yra dvi pagrindinės investicinių fondų struktūros, priklausomai nuo jų veiklos principo po akcijų išplatavimo.

Uždari investiciniai fondai - po pradinio akcijų pardavimo įkuriant daugiau akcijų neparduoda. Kol nepaskelbiama nauja emisija, jos kapitalizacija lieka pastovi. Uždarų investicinių fondų akcijomis prekiaujama antrinėje rinkoje kaip ir visomis kitomis akcijomis. Jo akcijos kainą apsprendžia ne bendra fondo turimo turto vertė, bet fondo paklausa tarp investuotojų. Kadangi akcijų skaičius apyvartoje, jei nėra naujos jų emisijos platinimo, nesikeičia, tai ir fondo valdomo portfelio lėšos nėra atitraukiamos, pavyzdžiui, išperkant savo akcijas. Atvejis, kai uždaras fondas išperka savo akcijas, yra labai retas dalykas.

Šių fondų grynoji turto vertė (GAV) skaičiuojama du kartus per dieną atsižvelgiant į portfelyje esančių instrumentų rinkos kainas tuo momentu. Iš kitos pusės uždaro fondo akcijų kainą kaip ir visų akcijų atveju nustato tik paklausa ir pasiūla, už jas tenka mokėti rinkos kainą (ir komisinius). Grynoji turto vertė retai būna lygi akcijų vertei. Istoriskai akcijų rinkos vertė buvo 5-20 proc. mažesnė už jų grynąją turto vertę. Kai yra tokia situacija, sakoma, kad akcija parduodama su nuolaida, o jei kartais būna, kad grynąją turto vertę viršija rinkos vertė, tai sakoma, kad akcija parduodama su premija. [1, p. 682]

Tačiau dažniausiai fondai yra **atviro tipo investiciniai fondai**. Po pradinio akcijų pardavimo įkuriant kompaniją jie ir toliau tęsia akcijų pardavinėjimą. Akcijų savininkai gali bet kuriuo metu savo akcijas parduoti investiciniam fondui. Investicinis fondas yra įsipareigojęs jas nupirkti už nustatytą kainą. Tokiu būdu atviro tipo investicinio fondo kapitalizacija nuolat kinta. Investuotojai perka ir išperka savo akcijas pagal grynąją turto vertę. GAV yra vienos akcijos vertė bendrovėje, t.y., kaina už kurią fondas superka savo akcijas. Fondas savo akcijas parduoda už GAV, pridėdamas fondo nustatytus

pardavimo mokesčius. GAV randama portfelio instrumentų rinkos vertę minus įsipareigojimai padalijus iš išleistų fondo akcijų skaičiaus.[1, p. 683] GAV reikšmės skelbiamos fondo ataskaitose ir finansinėje spaudoje.

1 lentelė. Atviro ir uždaro tipo investicinių fondų palyginimas

Atviro tipo investiciniai fondai	Uždaro tipo investiciniai fondai
Veiklos terminas nenustatytas.	Fondo veiklos terminas yra nustatytas.
Valdymo įmonė privalo išpirkti fondo vienetus pagal pirmą investuotojo pareikalavimą.	Terminui pasibaigus, fondo aktyvai parduodami, o gauti pinigai išdalunami tarp fondo dalininkų.
Pirkimo ir išpirkimo kainos skirtingos (priklauso nuo mokesčių)	Fondo veiklai nepasibaigus, valdymo įmonė neprivalo išpirkti aktyvų
Aktyvų vertė = grynujų aktyvų vertė, padalinta iš visų išleistų vienetų kiekio.	Likvidumui padidinti uždarų fondų vienetais gali būti prekiaujama biržoje.

Šaltinis: [72]

1.6. Aktyvus ir pasyvus investicijų valdymas

1.6.1 Aktyvaus investicijų valdymo esmė

Aktyvus investicijų valdymas – tai toks valdymo būdas, kai investiciniai sprendimai daromi remiantis ateities tendencijų prognozavimu. Tai reiškia, kad investiciniam portfeliui stengiamasi atrinkti patraukliausias investicines priemones, kurių grąža labai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei įsigijimo ir pardavimo momento. Todėl daug pastangų dedama nustatant didžiausią augimo potencialą turinčius regionus, sektorius ar atskiras įmones bei optimalų investicinių priemonių įsigijimo ir pardavimo momentą. Aktyvaus valdymo tikslas yra pelnas, tačiau dažniausiai pabrėžiamas siekis gauti didesnę grąžą nei vidutinė tos rinkos grąža. Siekdami savo tikslų aktyvūs valdytojai ieško naudingos informacijos bei ją analizuoja, pasitelkdami daugybę metodų, kurie apima fundamentaliąją, techninę bei makroekonominę analizę. [46]

Aktyviai valdomi investiciniai fondai reikalauja profesionalaus investicijų patarėjo, kuris ištiria, atrenka ir prižiūri fondo aktyvus parduodant ir perkant, taip siekiant sukurti pelną, kuris atitiktų fondo tikslus. [29]

Aktyvaus investicijų valdymo privalumai.

Lankstumas yra vienas iš aktyvaus valdymo privalumų, kuris reiškia, kad aktyvus valdytojas gali rinktis, į kokius vertybinius popierius investuoti. Pavyzdžiui, jei aktyviai valdomo akcijų fondo valdytojas mano, kad tam tikros įmonės akcijų kaina rinkoje yra per maža, jis gali investuoti į šias akcijas ir dėl akcijų kainos kilimo ateityje išlošti.

Galimybė gauti didesnę nei vidutinę grąžą. Vienas svarbiausių aktyvių valdytojų tikslų yra didesnė nei vidutinė rinkos grąža, todėl valdytojai deda labai daug pastangų norėdami įgyvendinti šį tikslą.

Gynybos priemonės. Investicijų valdytojai gali daryti prevencinius sprendimus jei laukiamas rinkos nuosmukis. Pavyzdžiui, per akcijų kainų nuosmukį aktyvūs investicijų valdytojai gali daugiau investuoti į kainų svyravimams atsparesnes akcijas bei obligacijas, taip sumažindami nuvertėjimo riziką.

Prognozavimo galimybė. Aktyvūs investicijų valdytojai, galėdami gana tiksliai prognozuoti kai kurių vertybinių popierių kainų kilimą ar kritimą, iš to išlošia.

Aktyvaus investicijų valdymo trūkumai.

Didelės valdymo išlaidos ir mokesčiai. Aktyvus investicijų valdymas dažniausiai yra žymiai brangesnis. Taip yra dėl įvairių mokesčių: didesnis investicijų valdymo mokestis, didesnis mokestis už apyvartą (aktyviai valdomų portfelių apyvarta didesnė), komisiniai tarpininkams, įėjimo, išėjimo, taip pat prisideda marketingo, auditavimo bei kitos išlaidos, kurios vienaip ar kitaip atsispindi mokesčiuose. [46] Aktyvus valdymas yra sudėtingas dalykas, nes metiniai valdymo kaštai gali labai išaugti, bet suteikia daugiau galimybių investuotojui reaguoti į pokyčius. [5, p. 293]

Rinkos ir ekonomikos yra sunkiai prognozuojamos. Tyrimai rodo, kad vertinant investuotoju bei fondo valdytojus, bandančius nuspėti rinkos tendencijas kaip grupę, jų rezultatai nėra geresni nei statistinė tikimybė atspėti. Todėl nėra būdo, kaip iš anksto žinoti, kieno prognozės pasitvirtins, tuo labiau, kad ateities rezultatai nedaug susiję su praeities rezultatais. Tyrimais įrodyta, kad praeityje buvęs įmonių pajamų augimas silpnai koreliuoja su ateities pajamų augimu ar akcijų kainų didėjimu. [46]

Rizika ir grąža stipriai koreliuoja. Potenciali didelė grąža visada susijusi su didele rizika. Nebūna mažo rizikingumo ir didelės grąžos investicijų.

Praeitis neparodo ateities. Geri praeities rezultatai nėra sėkmingos veiklos ateityje indikatorius.

1.6.2 Pasyvaus investicijų valdymo esmė.

Pasyvus investicijų valdymas („pirk ir laikyk“) – tai toks valdymo būdas, kuriuo siekiama, kad investicijų grąžos ir rizikos charakteristikos atitiktų tam tikro rinkos segmento ar indekso grąžą bei riziką. [46] Vienas iš būdų yra suformuojant bei išlaikant portfelį, identišką rinkos segmento ar indekso kompozicijai. Investavimas pagal indeksą – tai pasyvaus investavimo forma, kai portfelio sudarymas remiasi vertybiniais popieriais, įeinančiais į tam tikrą indeksą. Pavyzdžiui, į Dow Jones Industrial indeksą įeina 30 didžiausių JAV įmonių akcijos, į FTSE 100 – 100 Britanijos didžiausių

įmonių akcijos; galima investuoti pagal tarptautinius arba regioninius indeksus (S&P arba MCSI Europe) [46]

Pasyvaus investicijų valdymo privalumai.

Valdymo paprastumas. Pasyvus investicijų valdymo būdas reikalauja žymiai mažiau valdymo įgūdžių, sprendimų priėmimas paprastesnis ir retesnis.

Mažos valdymo išlaidos. Jos dažniausiai sudaro apie 0,5% - 1% turto per metus. Pasyvūs portfelio valdytojai mažiau išleidžia investicinių priemonių atrankai, analizėms bei prognozavimui, be to pasyviai valdomų portfelių apyvarta mažesnė, tai ir mokesčiai mažesni.

Diversifikacija. Indeksą dažniausiai sudaro daugybė skirtingų akcijų, todėl žymiai sumažinama rizika, kad kurios nors įmonės staigus akcijų kainos kritimas žymiai paveiks portfelio grąžą.

Pasyvaus investicijų valdymo trūkumai .

Rezultatai, priklausantys nuo indekso. Investuotojai turi tenkintis vidutine rinkos grąža.

Kontrolės stoka. Pasyvūs investicijų valdytojai negali imtis gynybos priemonių, pavyzdžiui, parduoti akcijas, kurių kaina, valdytojo įsitikinimu, nukris.

1.7 Investicinių fondų rizikos

Investuotojas, įsigydamas investicinio fondo akcijas, raštiškai sutinka prisiimti konkrečią rizikos dalį. [7] Rizikingumas gali būti suprantamas kaip sprendimų rezultatų nepastovumas. Kuo labiau kinta rezultatai ir įvairuoja jų tikimybės, tuo didesnis rizikingumas. [3, p.42] Investicinių fondų riziką galima nustatyti pagal fondo investavimo strategiją ir tikslus. Ši informacija pateikiama fondų prospektuose bei taisyklėse. Fondų rizika gali būti klasifikuojama, atsižvelgiant į investavimo tikslus. Išskiriami trys pagrindiniai investavimo tikslai:

- ✓ kapitalo grąža (uždarbis iš vertybinių popierių prekybos);
- ✓ pajamos (palūkanos ir dividendai);
- ✓ abiejų tikslų derinimas. [45]

Šio skyriaus pradžioje buvo aptarta, kad rizika ir grąža stipriai koreliuoja, todėl detaliau apibūdinsiu pagrindines rizikas, kurios įtakoja investicinių fondų grąžą.

Rinkos rizika

Tai bendro pobūdžio rizika, būdinga visoms investavimo formoms. Pagrindinis veiksnys, lemiantis vertybinių popierių rezultatus – tai kapitalo rinkų ir atskirų emitentų veiklos rezultatai, kurie savo ruožtu priklauso nuo bendros pasaulio ekonominės padėties, taip pat nuo konkrečių šalių ar ūkio sektorių pagrindinių ekonominių ir politinių sąlygų.

Palūkanų normos rizika

Palūkanų normos pokyčių rizika, su kuria susiduria fondas arba atitinkami subfondai, yra proporcinga jų investicijų į vertybinius popierius, už kuriuos mokamos palūkanos, dydžiui. Ši rizika gali atsirasti dėl vertybinių popierių arba fondo išraiškos valiutos palūkanų normos svyravimo subfondų atžvilgiu. [48]

Padidėjus rinkos palūkanų normai, subfondų turimų vertybinių popierių, už kuriuos mokamos palūkanos, kaina gali kristi. Tai labiau taikoma tuo atveju, kai Subfondai taip pat turi vertybinių popierių, už kuriuos mokamos palūkanos, kurių išpirkimo terminas yra ilgesnis, o nominali palūkanų normos graža – žemesnė.

Įsipareigojimų neįvykdymo rizika

Investicijos kainą lemia ne tik kapitalo rinkų bendrosios tendencijos, bet ir kiekvieno emitento konkretūs veiklos rezultatai. Net pati atsargiausia vertybinių popierių atranka negali visiškai apsaugoti nuo tokios rizikos, kaip emitentų turto sumažėjimas. [49]

Likvidumo rizika

Likvidumo rizika kyla, kai konkrečius vertybinius popierius tampa sunku parduoti. Iš esmės, Fondo investicijas turi sudaryti tik tie vertybiniai popieriai, kuriuos bet kuriuo metu galima vėl parduoti. Nepaisant to, tam tikrais laikotarpiais ar tam tikruose biržos segmentuose gali būti sunku parduoti tam tikrus vertybinius popierius. Taip pat egzistuoja rizika, kad gali smarkiai sumažėti siaurame rinkos segmente parduodamų vertybinių popierių kaina.

Sandorio partnerių ir atsiskaitymo rizika

Fondui sudarant oficialiai nekotiruojamus (OTC) sandorius, gali atsirasti rizika, susijusi su sandorio partnerių kreditingumu ir jų gebėjimu įvykdyti sudarytų sutarčių sąlygas. Todėl, sudarydamas ateities sandorius, pasirenkamuosius sandorius ar mainų sandorius, arba naudodamas kitus išvestinius metodus, fondas susiduria su rizika, kad sandorio partneriai gali nesilaikyti konkrečia sutartimi nustatytų įsipareigojimų. [50]

Atsiskaitymo rizika – tai rizika, kad laukiamas atsiskaitymas pervedimų sistemoje gali neįvykti.

Išvestinių instrumentų rizika

Konkrečios rizikos, susijusios su išvestiniais instrumentais [92]:

a) Išvestiniai instrumentai galioja tam tikrą laiką, o vėliau nustoja galioti.

b) Mažas mokestis, kuris paprastai imamas už sukuriamą padėtį, leidžia atsirasti dideliame svarto poveikiui. Todėl palyginti nedidelis ateities sandorių ar mainų sandorių kainos kitimas gali atnešti santykinai didelį pelną arba nuostolį, lyginant su apmokėjimui faktiškai panaudota suma, ir gali atnešti daugiau nuostolių, viršijančių sumokėto mokesčio sumą.

Valiutų rizika

Jei fondas turi užsienio valiutomis išreikšto turto, jam kyla valiutų rizika. Bet kuris užsienio valiutos nuvertėjimas, lyginant su fondo ar atitinkamo subfondo bazine valiuta, gali lemti ta užsienio valiuta išreikšto turto vertės sumažėjimą.

Šalies rizika (geografinė rizika)

Investuojant ribotoje geografinėje teritorijoje, investicijoms dėl aukštesnio koncentracijos laipsnio, mažesnio rinkos likvidumo ar didesnio jautrumo rinkos sąlygų pokyčiams gali kilti didesnė nei vidutinė rizika. [93]

Dažniausiai investicijos į besivystančias rinkas kinta labiau už investicijas į brandžias rinkas. Kai kuriose iš šių ekonomikų ir finansų rinkų galimi dideli pokyčiai. Dauguma šių regionų šalių gali būti besivystančios tiek politiškai, tiek ekonomiškai.

Prieš renkantis tam tikrą investicinę priemonę būtina įvertinti jos rizikingumą, nes rizika tiesiogiai įtakoja grąžą bei investuotojo investicinio portfelio pelningumą.

2. ES INVESTICINIŲ FONDŲ PLATINAMŲ LIETUVOS RESPUBLIKOJE ANALIZĖ

Šios dalies tikslas – išanalizuoti ES investicinius fondus platinamus LR, fondų investavimo regionus, investavimo objektus, investicinių fondų strategijas ir tikslus, atlikti makroekonominę finansų rinkų analizę.

2.1. ES investicinių fondų raida Lietuvoje

Investicinių fondų vienetai buvo pradėti platinti dar prieš Lietuvai prisijungiant prie Europos Sąjungos – 2001 metų pabaigoje Vilniaus bankui Vertybinių popierių komisija suteikė teisę viešai platinti LR teritorijoje užsienio kolektyvinio investavimo institucijų – investicinių fondų SEB Lux, Seb Equity Fund, SEB Lux Bond Fund, SEB Lux Short Bond Fund – išleidžiamus investicinius vienetus. Lietuvos investuotojams atsirado galimybė investuoti į užsienio investicinius fondus Lietuvoje. Visi keturi fondai buvo registruoti Liuksemburgo Didžiojoje Kunigaikštystėje.

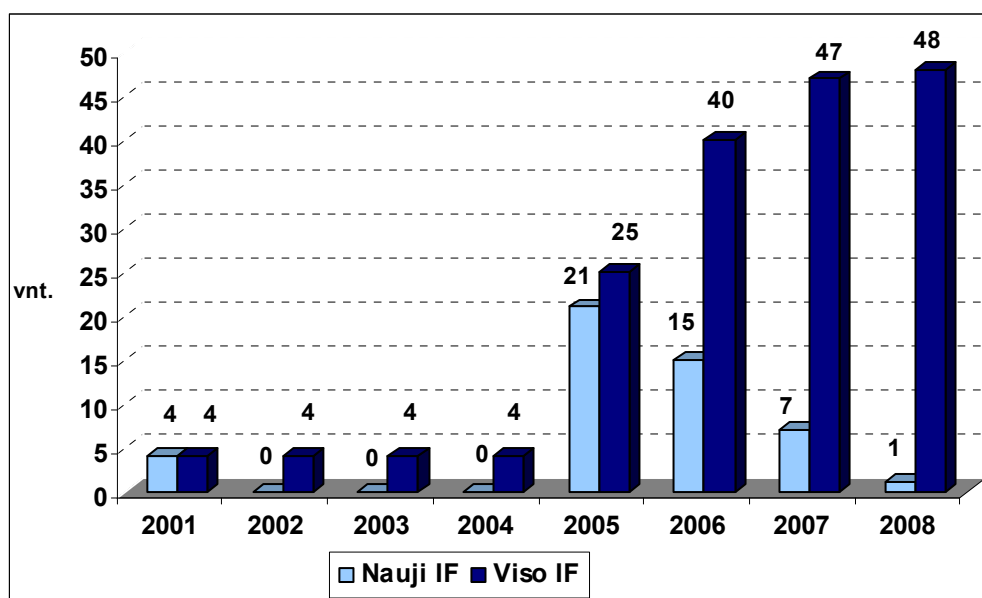
2003 metais pirmieji lietuviški fondai dar tik kūrėsi Lietuvoje, o užsienio valstybių 15 subfondų investiciniai vienetai jau trečius metus sėkmingai buvo platinami, tačiau veikė tik vienas platintojas – Vilniaus bankas.

2004 metais įvyko esminis lūžis kolektyvinių investavimo subjektų veikloje - LR tapo ES valstybe nare, kitose ES valstybėse narėse licencijuotos finansų maklerio įmonės pradėjo platinti investicinių fondų vienetus Lietuvoje.

2005 metais Lietuvoje ypač suaktyvėjo užsienio kolektyvinio investavimo subjektų veikla. Buvo pritarta 21 užsienio IF investicinių vienetų platinimo taisyklėms. 2005 metais užsienio IF viešai platino trys komerciniai bankai : AB SEB bankas – 4 IF AB bankas Hansabankas – 7 ES IF, Danske Bank A/S Lietuvos filialas – 14 IF.

2006 metais buvo pradėta platinti dar 16 ES investicinių fondų vienetų, prie IF vienetų platintojų prisijungė UAB FMI „Suprema“ bei UAB „Parex investicijų valdymas“. Buvo platinami Suomijos, Estijos, Švedijos, Liuksemburgo bei Latvijos investicinių fondų valdytojų siūlomi fondai.

2007 m. užsienio kolektyvinio investavimo subjektų skaičius išaugo 12 kartų palyginus su IF platinimo pradžia 2001 metais.(žr. 3 pav.) IF vienetų platintojų gretas papildė AB DnB NORD bankas ir AS Löhmus, Haavel & Viisemann Lietuvos skyrius. 2007 metais buvo įregistruota 10 naujų ES IF.



3 pav. ES IF skaičiaus augimas 2002-2008 III ketv.

Šaltinis: sudaryta pagal [51]

UAB „SEB investicijų valdymas“ 2008 metais Lietuvos rinkai pasiūlė naujo IF – „SEB Fund 2“ subfondo investicinius vienetus: SEB Russia Fund.

2.1.1. ES Investiciniai fondai LR 2008 m. III ketv.

Šiuo metu užsienio bendrovės, valdančios investicinius fondus, siūlo investicinius produktus per tarpininkus – Lietuvoje veikiančius subjektus: 2 komerciniai bankai (AB bankas Hansabankas, Danske Bank A/S Lietuvos filialas), 2 valdymo įmonės (UAB „SEB VB investicijų valdymas“ ir UAB „Parex investicijų valdymas“), 1 Finansų maklerio įmonė (FMI „Suprema“) ir 1 investicinė bendrovė (AS Löhmus, Haavel & Viisemann Lietuvos skyrius) (žr. 2 lentelę). Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos duomenimis Lietuvoje platinami 48 ES investiciniai fondai (iš jų 4 fondai Lietuvoje platina 21 subfondo vienetus) ir 10 ES investicinių kintamojo kapitalo bendrovių, kurių subfondai yra suskirstyti pagal geografinius regionus arba pramonės sektorius, į kuriuos yra investuojama.

2 lentelė. ES IF valdytojai ir platintojai

Valdytojas	Platintojas	Šalis
Evli Fund Management Company	UAB FMI „Suprema“	Suomija
AS Hansa Investeerimisfondid	AB bankas „Hansabankas“	Estija
Danske Fund Management Company	Danske Bank A/S Lietuvos filialas	Suomija
Robur Fonder AB	AB bankas „Hansabankas“	Švedija
Parex Asset Management	UAB „Parex Investicijų valdymas“	Latvija

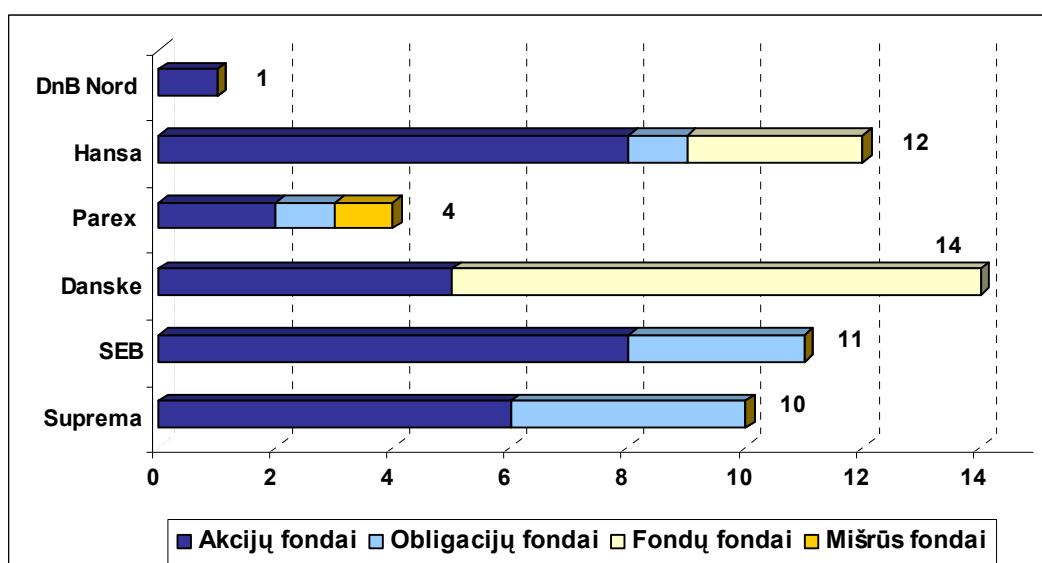
2 lentelės tęsinys kitame puslapyje

SEB Asset Management S.A.	UAB „SEB investicijų valdymas“	Liuksemburgas
Carlson Fund Management Company	AB DnB NORD bankas	Liuksemburgas
AS LHV Varahaldus	AS Lõhmus, Haavel & Viisemann Lietuvos skyrius	Estija

Šaltinis: sudaryta pagal [90]

Daugiausiai platinama Suomijos investicinių fondų, juos siūlo du platintojai Lietuvoje. Investiciniai fondai investuoja į įvairias investavimo priemones. Pagal investavimo objektus ES investicinius fondus ir jų subfondus platinamus LR galima suskirstyti taip:

- Akcijų fondai; ▪ Obligacijų fondai; ▪ Mišrūs fondai; ▪ Fondų fondai;



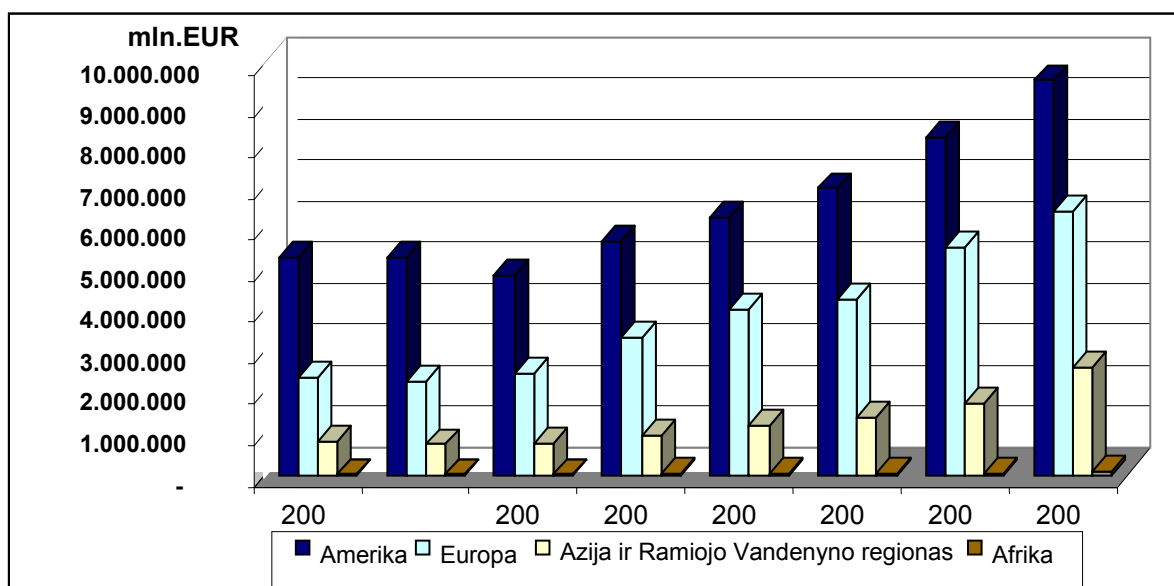
4 pav. Investiciniai fondai pagal investavimo objektus.

Šaltinis: sudaryta pagal [89]

Visi ES fondų platintojai siūlo investuoti į akcijų fondus, kiek mažiau į obligacijų, AB bankas Hansabankas ir Danske Bank A/S Lietuvos filialas į fondų fondus ir tik vienintelis UAB „Parex investicijų valdymas“ siūlo mišrų fondą. Daugiausiai fondų platina Danske bankas – net 14, mažiausiai DnB NORD bankas – 1. (žr. 4 pav.)

2.2. Europos ir pasaulio investicinių fondų apžvalga

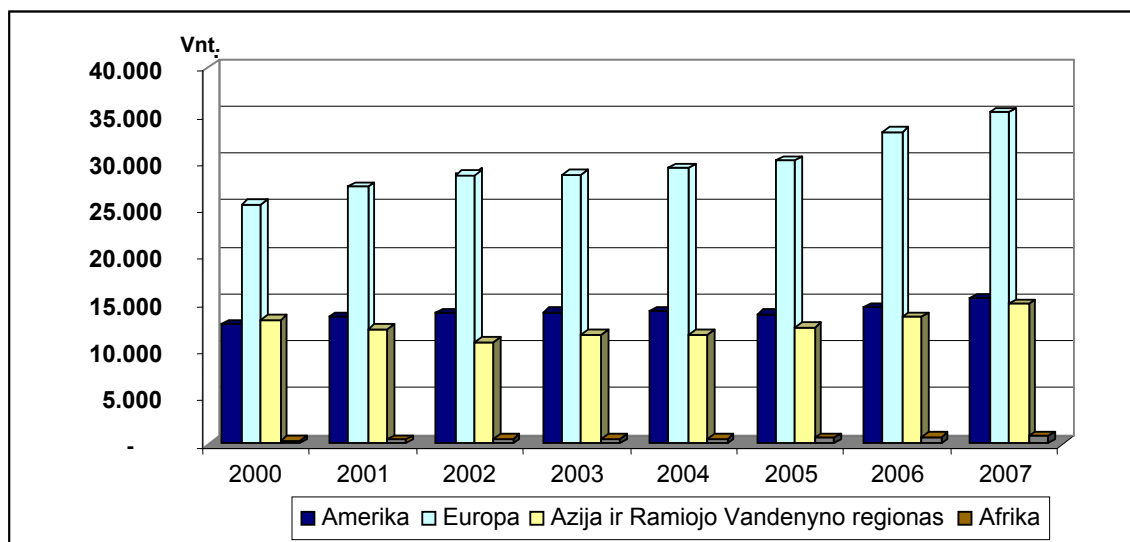
JAV yra investicinių fondų pasaulio sostinė.[53] Taupymas pensijai yra viena iš dažniausiai minimų priežasčių, kodėl žmonės nusprendžia tapti investicinių fondų savininkais. Būtent šią priežastį kaip vieną pirmųjų sąrašė nurodo apie 92 proc. investuotojų į investicinius fondus JAV. [47]



5 pav. Pasaulio investicinių fondų grynyjū aktyvų pokytis 2002-2007 m. ¹

Šaltinis: sudaryta pagal [53]

Grynieji aktyvai – kontroliuojančiosios investicinės bendrovės turto vertės ir ilgalaikių bei trumpalaikių finansinių įsipareigojimų skirtumas.[34] Investicinių fondų grynieji aktyvai nuo 2000 metų išaugo beveik dvigubai, o didžiausią grynyjū aktyvų dalį yra sukaupę Amerikos ir Europos investiciniai fondai. (žr. 6 pav.)



6 pav. Pasaulio investicinių fondų skaičiaus pokytis 2002-2007 m. ²

Šaltinis: sudaryta pagal [53]

¹ Fondų fondai neįtraukiami, išskyrus Prancūziją, Italiją ir Liuksemburgą po 2003 m. Duomenys apima vietinius fondus, išskyrus Honkongą, Korėją ir Naująją Zelandiją, šiose rinkose įtraukiami ir užsienio fondai.

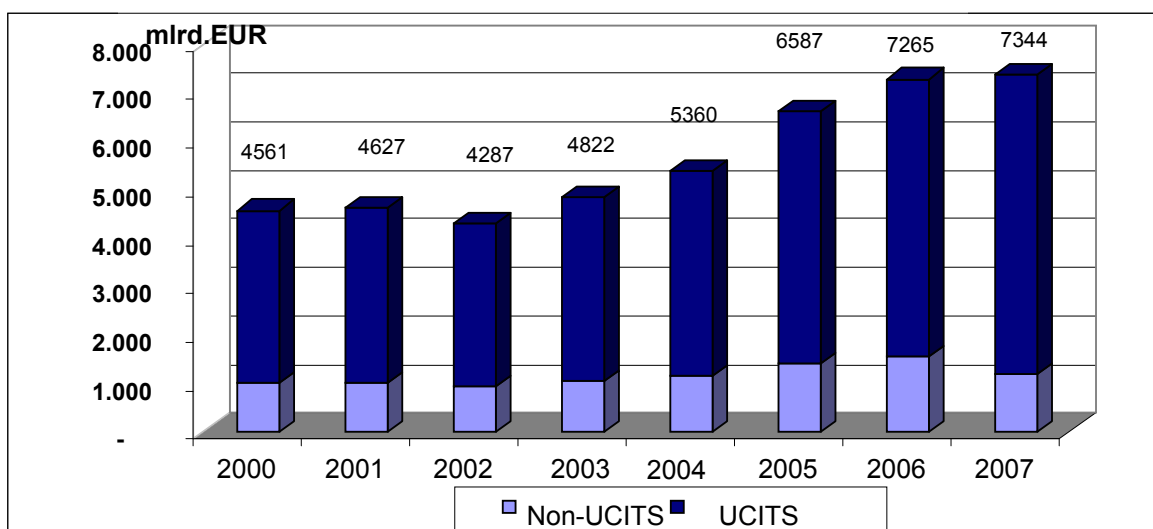
² Fondų fondai neįtraukiami, išskyrus Prancūziją, Italiją ir Liuksemburgą po 2003 m. Duomenys apima vietinius fondus, išskyrus Honkongą, Korėją ir Naująją Zelandiją, šiose rinkose įtraukiami ir užsienio fondai.

Nors grynųjų aktyvų dalis investiciniuose fonduose didžiausia Amerikoje, tačiau pagal investicinių fondų skaičių pirmauja Europoje. Pastebima įdomi tendencija, kad investicinių fondų Europoje yra beveik dvigubai daugiau negu Amerikoje, taip pat pastebimas didesnis fondų skaičiaus augimas Europoje negu Amerikoje, per 7 metus fondų skaičiaus pokytis Europoje buvo nuo 25503 vnt. iki 35210 vnt. (9707), Amerikoje nuo 12676 vnt. iki 15462 vnt. (2786). (žr.7 pav.) (2 Priedas)

Kadangi Lietuvoje investicinius fondus siūlo Europos valstybės, todėl būtina apžvelgti ES valstybių narių ir ne valstybių narių investicinius fondus, jų valdomą turta, pasiskirstymą pagal regionus bei jų tendencijas.

UCITS³ – tai ES įstatymų reguliuojami ir priklausantys valstybėms narėms bei platinami ES valstybėse narėse investiciniai fondai. Tai reiškia, kad šie investiciniai fondai turi ES pasą.[54]

Non-UCITS – yra tokie fondai, kurie neturi taip vadinamo ES paso. [54]



7 pav. Europos investicinių fondų gryniesi aktyvai 2000-2007

Šaltinis: sudaryta pagal [54]

ES investicinių fondų valdomi gryniesi aktyvai nuo 2000 metų išaugo 1,6 karto. (žr. 7 pav.) 2006 metais didžiausią dalį investicinių fondų grynųjų aktyvų turėjo Liuksemburgas ir Prancūzija, nes ten registruota daugiausiai investicinių fondų. Pokytis per 2 metus yra 2,90 %. (3 Priedas)

2.3. Investavimo regionai ir pasaulio ekonomikos apžvalga

Rinkų globalizacija kardinaliai išplėtė geografines investavimo galimybes. [7] Investavimas į vertybinius popierius yra pakankamai rizikingas taupymo būdas, todėl čia labai svarbi tampa diversifikacija arba rizikos mažinimas investuojant į skirtingų šalių, regionų, sektorių ar pramonės šakų įmones.

³ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

Analizuojami ES investiciniai fondai investuoja į šiuos regionus:

- Baltijos šalių regionas (Lietuva, Latvija, Estija);
- Rytų ir vidurio Europos regionas (Vengrija, Bosnija – Hercegovina, Kroatija, Bulgarija, Čekija, Lenkija, Rumunija, Serbija, Slovakija, Slovėnija);
- Centrinės Azijos regionas (Kazachstanas, Armėnija, Azerbaidžanas, Rusija, Gruzija, Uzbekistanas, Kirgistanas, Tadžikistanas, Turkmėnistanas);
- Lotynų Amerikos regionas;
- Šiaurės Amerikos regionas;
- NVS šalys (Azerbaidžanas, Baltarusija, Moldova, Rusija, Ukraina, Uzbekistanas);
- Skandinavijos šalių regionas (Suomija, Švedija, Norvegija);

Taip pat investuojama tik į šalis ne pagal regionus:

- Turkija; ▪ Rusija; ▪ Lenkija; ▪ Japonija; ▪ Graikija; ▪ Danija; ▪ Švedija; ▪ Norvegija.

ES IF renkasi ne tik regionus, investicinio fondo vienetai gali būti išskaidyti visame pasaulyje, norint geriau diversifikuoti riziką. Taip pat išskiriami investiciniai fondai ir subfondai investuojantys į pramonės sektorius:

- SEB emerging market fund; ▪ SEB Technology Fund; ▪ SEB Medical Fund;

Lietuvoje platinami ES investiciniai fondai kaip ir įvairiuose pasaulio kraštuose veikiantys investiciniai fondai, skiriasi daugybe požymių: investicijų politika, organizacine forma, investicijų pobūdžiu, investavimo objektais, pelningumu ir kt. [7]

2.3.1. Pasaulio makroekonomikos analizė

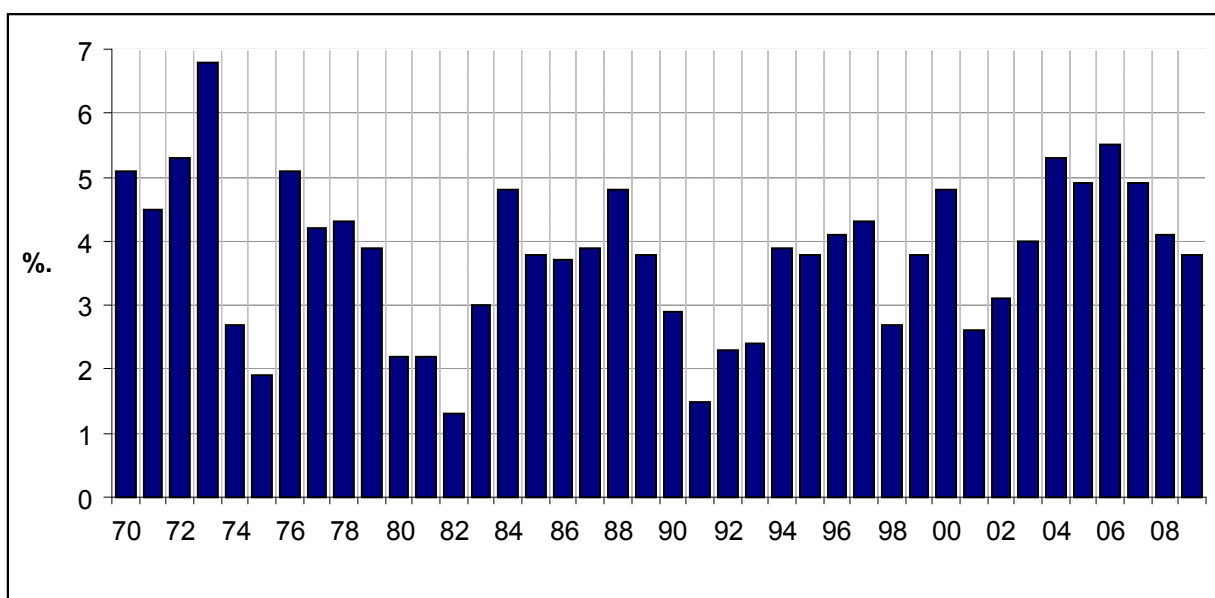
Korekcija yra laikinas akcijų rinkos tendencijos (dažniausiai iš teigiamos į neigiamą) pasikeitimas. Kai akcijos visą laiką brangsta, kartais atsitinka taip, kad tam tikru momentu jos pradeda kristi — jeigu toks kritimas vyksta trumpai, o akcijos nukrenta bent jau 10%, tai vadinama korekcija.

Vos kelis metus istorijos Lietuvoje skaičiuojantys investiciniai fondai 2004, 2006 metais ir 2007 m. vasario pab. – kovo pr. susidūrė su pasaulinio masto korekcijomis. Vertybinių popierių kainos neigiama linkme stipriai judėjo visose rinkose be išimties. Tokioje aplinkoje pasiteisina geografiškai plačiai galintys investuoti fondai, nes jie turi galimybę užimti gynybines pozicijas išgrynindami dalį lėšų ir tuo pat metu investicijas perkeliant į mažesnius svyravimus patiriančias rinkas. Tuo tarpu vienos rinkos ar vienos šakos investiciniai fondai yra priversti neišvengiamai koreguotis dideliais žingsniais.

2004 metais korekcija įvyko, nes JAV Federalinių rezervų bankas pradėjo palūkanų kėlimą. Korekcija užtruko 35 dienas ir prireikė 182 dienų prieškorekciniam lygiui atsistatyti.

Su gana didele korekcija fondai susidūrė ir 2006 m. gegužės mėn. Viena pagrindinių priežasčių, lėmusių šią korekciją, yra ta, kad JAV Federalinių rezervų bankas pakėlė palūkanų normą nuo 4,75 proc. iki 5 procentų. Rinkas žemyn "stūmė" ir krintančios naftos bei metalų kainos. Korekcija tęsėsi 34 dienas ir pririekė 174 dienų iki prieškorekcinio lygio atsistatymo.

2007 metų vasario 27 dieną, kai Kinijos fondų rinkos indeksai smuko 9 proc. (paskutinį kartą tai buvo nutikę 1987 m. po gandų apie Den Siaopino mirtį ir kartu su Kinijos rinka pradėjo smukti viso pasaulio fondų rinkos. Japonijoje akcijų vertė nukrito 3,3 proc., Honkonge - 2,9 proc., Indijoje - 2,3 proc., Filipinuose - 7,9 proc., Taivaniau birža išvis buvo uždaryta. Pagrindinis Londono fondų biržos indeksas prarado 2,3 proc. savo vertės, Frankfurto - 2,96 proc., Paryžiaus - 3,02 proc., Briuselio - 2,91 proc., Ciuricho - 3,4 proc. [56] Labiausiai nukentėjo tų Europos kompanijų akcijos, kurios turi svarbių interesų Kinijoje. JAV akcijų rinka nusmuko 600 mlrd. Dolerių ir tai nubraukė visus jos 2007 m. pasiekimus. [57]



8 pav. Pasaulio ekonomikos augimas 1970-2009 m.

Šaltinis: [11]

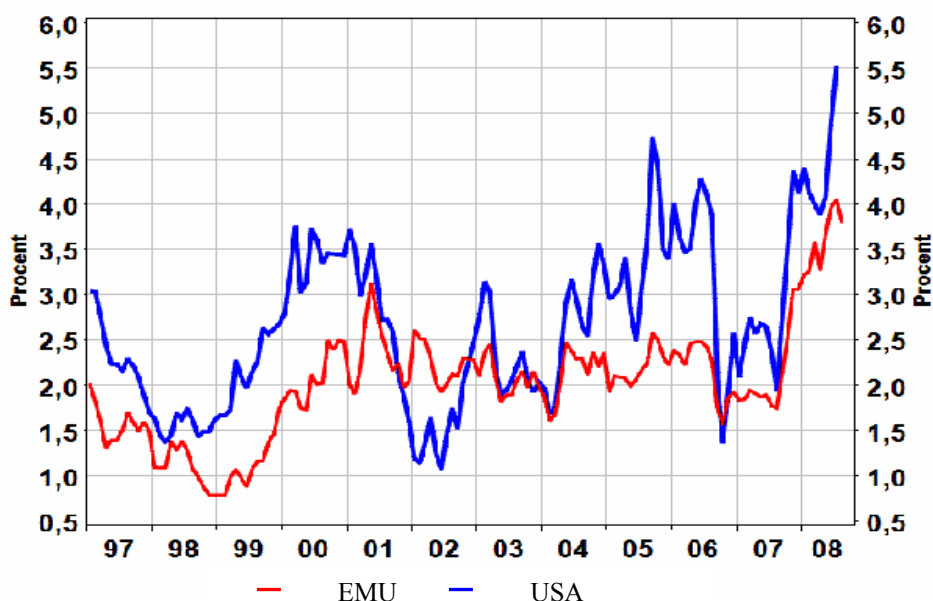
Nors ir veikiamas korekcijų, bet iki 2007 metų liepos mėnesio fondų pelningumas augo, investuotojai galėjo būti patenkinti gaunama grąža, pasaulyje finansų rinkos atrodė stabiliai ir perspektyviai, todėl plačiai neanalizuosiu to, kas buvo gera. Šiame skyriuje išanalizuosiu, kas gi atsitiko tą 2007 liepos mėnesį ir staiga sugriovė idilę ir kaip tas esminis įvykis, kurio niekas nesitikėjo, paveikė finansų rinkas ir visa griaujamąją jėga smogia netgi dabar, praėjus metams.

2007 m. liepos mėn.:

- Išaugusio turto kainomis grįsta naujų pinigų gamyba visiškai sustojo „sprogus“ pirmajai rizikingo turto klasei – JAV antrinei būsto paskolų rinkai;
- Toliau sekė kitos turto rinkos;
- Finansų rinkų neramumai persimetė į finansų sektoriaus balansus;

- Visa tai sąlygojo likvidumo krizę, pasitikėjimo krizę, o galiausiai ir globalią ekonominę krizę.[12]

Pasaulinis ekonomikos augimas 2008 metais yra lėtesnis dėl tebesitęsiančios sumaišties finansų rinkoje ir didesnės infliacijos. (žr. 8 pav.) Lėtesnis ES ekonomikos augimas neatsiejamas nuo lėčiau augančios viso pasaulio ekonomikos, nes JAV yra ant recesijos slenksčio ir sparčiai didėja pagrindinių produktų kainos. [55]



9 pav. Infliacija JAV ir Europoje 1997-2008

Šaltinis: [11]

9 pav. matome, kad nuo 2007 metų infliacija JAV išaugo nuo 2% iki beveik 4,5%, Europoje nuo 1,8% iki 4%, prognozuojama, kad 2009 metais infliacija JAV augs dar apie 1,5%, o Europoje turėtų nukristi apie 0,2%. Infliaciją kol kas labiausiai kurstė energijos ir maisto kainos. Ekspertų skaičiavimais, energijos kaina liepos mėnesį padidino infliaciją 1,7 proc. punkto, maisto – dar 1,2 proc. punkto. Liepą infliacija ES siekė 4 proc. Rugpjūtį infliacija sumažėjo iki 3,8 proc. Tolesnė infliacijos kreivė priklausys nuo pokyčių naftos ir būtiniausių vartojimo prekių kainų.[59]

Dėl ekonomikos globalizacijos, visų pirma prekybos prekėmis, vertybiniais popieriais ir valiuta sektoriuje, JAV bei kitų galingų valstybių ekonominiai rodikliai turi nemažą įtaką net ir tolimų regionų rinkoms. Į tai pirmiausia sureaguoja finansų rinkos, nes investuotojams į akcijas ir fondus valstybių bei atskirų įmonių ekonominiai rodikliai nulemia vertybinių popierių biržų tendencijas. JAV ekonominė krizė įtakoja ne tik Europos Sąjungos (ES) finansų sektorių, bet ir viso regiono ekonomiką. [35]

JAV bankų sektoriaus oficialūs paskelbti nuostoliai dėl JAV antrinių būsto paskolų rinkos krizės – 362 mlr. USD, kai šių bankų kapitalas tesiekia 256 mlr. USD. [64] Tik paskelbus apie „Lehman Brothers“ bankrotą, Europos indeksai nuriedėjo 4–5% žemyn, o besivystančių rinkų indeksai – 3–7%. Verslo žinių portalas vz.lt cituoja specialistus, tikinančius, kad, tik pasirodžius

pranešimams apie JAV investicinio banko bankrotą, Baltijos šalių akcijų indeksai nukrito daugiau kaip po 3 proc.

Paniką biržose dar labiau sustiprino ir pranešimai apie *Bank of America* banko ketinimus perimti investicinį banką *Merrill Lynch*. 2008 m. rugsėjo 15 d. JAV akcijų biržose tapo blogiausia diena nuo pat Rugsėjo 11-osios. [59]

Finansinė krizė pagilėjo, būtiniausių vartojimo prekių kainos pakilo, JAV būsto krizė išsiplėtė į kitus segmentus ir kai atrodė, kad rinkoms niekas padėti jau negali, JAV Federalinis rezervas nutarė mesti į šalies bankų sistemą 55 mlrd. dolerių (126,5 mlrd. Lt), tačiau nuo 2008 m. rugsėjo mėn. JAV nebelieka nei vieno tikrojo investicinio banko. Europos centrinis bankas, Šveicarijos nacionalinis bankas, Anglijos, Kanados ir Japonijos bankai į rinką iki 2008 rugsėjo 23 d. metė - 247 mlrd. dolerių (568 mlrd. Lt). Regis, pasaulis jau gelbstisi, bet Rusija rieda į krizę. [59]

Apie finansų krizės įtaką investavimo regionams aptarsiu analizuodama kiekvieną regioną atskirai.

Baltijos šalių regionas

Baltijos šalių regionas yra žinomas kaip sparčiausiai ir dinamiškiausiai besivystanti šalių grupė Europos Sąjungoje, tačiau šiuo metu visos trys Baltijos šalių ekonomikos leidžiasi, skiriasi tik pagreitis.

Estija ir Latvija patyrė įprastas ekonomikos perkaitimo pasekmes – BVP kilimo tempai ėmė smarkiai lėtėti, infliacija beveik kiekvieną mėnesį muša rekordus, o einamosios sąskaitos deficitas smarkiai viršija toleruotiną lygį. Pasak SEB analitikų Lietuvos BVP pokyčiai veikiausiai atkartos kaimyninėse šalyse išryškėjusias tendencijas, nors ir ne taip drastiškai. [60]

„Danske“ banko Baltijos šalių analitikės V. Klyvienės teigimu - “visoms Baltijos šalims šis lėtėjimas yra sveikas, nes praėjusių laikotarpių raida pagrįsta vien vidaus paklausos „bumu“ kėlė ekonomikos perkaitimo riziką. Lėtėjimui įgavus pagreitį, pradės veikti ir kainų korekcijos mechanizmas, t.y. kainos pradės mažėti. Infliaciniams procesams būdinga inercija, todėl to mažėjimo dar teks palaukti“.

Baltijos šalių finansų rinkos yra atsparios dabartinei pasaulinei suirutei rinkose. Baltijos šalių finansų sistemose lyderiauja Švedijos bankai SEB ir "Swedbank", kurie nedaug investavo į JAV rizikingų būsto paskolų rinką. Be to, maža regiono rinka neturi didelių investicinių bankų. [61] Tik Latvijos finansų rinka turi apie 9,2 mln. EUR vertės sąsajų su bankrutuojančiu "Lehman Brothers", todėl gali turėti didesnių nuostolių.

"Jei nestabilumas pasaulio rinkose išaugs, likvidumo problemos rinkos dalyviams mažiau pasitikint vienas kitu sustiprės, mūsų mažesniems bankams bus sunkiau gauti finansavimą", - komentuoja Raulis Malmsteinas, Estijos rinkos prižiūrėtojos vadovas. [58]

Besivystančių rinkų regionas

Besivystančios rinkos, kaip ir buvo galima tikėtis, lėtėjančio ūkio augimo laikais rodo prastesnius rezultatus nei išsivysčiusios, nes yra labai priklausomos nuo pastarųjų perkamosios galios ir noro vartoti. Mažiau išsivysčiusios šalys dažniausiai yra gamintojos, o turtingesni regionai – vartotojai, todėl, sumažėjus galimybėms vartoti, kartu kenčia ir gamintojai. [62] Dar prieš metus regionas atrodė bene patraukliausias investicijoms. Tačiau dabar viskas apsivertė aukštyn kojom - dešimty procentų pelno virto dešimtimis procentų nuostolio.

Centrinė Azija yra vienas iš sparčiausiai augančių pasaulio regionų. Ekonomikos augimas per paskutinius penkerius metus šiose šalyse vidutiniškai siekė 10%. Šis regionas auga netgi sparčiau nei pati Rusija. 2007 m. Rusijos ekonomikos augimas sudarė 8,1 %. Kaip ir Rusijos ekonomikoje, pagrindinės varomosios jėgos buvusiose Tarybų Sąjungos šalyse yra naudingosios iškasenos, ir visų pirma nafta. Tai ypač pasakytina apie didelius naftos kiekius eksportuojančias šalis. Vartojamųjų prekių ir energijos kainų augimas reikšmingai prisideda prie ekonominės padėties gerėjimo Centrinėje Azijoje. [63]

Investicijos į Centrinės Azijos akcijų rinką yra ypatingai specifinės ir neabejotinai padidina kiekvieno portfelio riziką, bet tuo pačiu galima tikėtis didelės investicijų gražos vidutiniame ir ilgalaikiame laikotarpyje.

Rusijos akcijų rinka per pastaruosius 5 metus labai bangavo, tačiau investicinė gražą iki 2008 metų buvo didelė. Bet labai greitai viskas pasikeitė.

Investuotojai rimtai nepriėmė perspėjimų dėl politinės rizikos Rusijoje. Be to, reikia atsižvelgti ir į tai, kad Rusijos ekonomika yra paremta vienintele stipria kolona - energijos ištekliais. Problemos Rusijoje darosi vis rimtesnės. Ekonomistai pastebi, kad Rusijos vertybinių popierių kainos nukrito labiau, negu būtų galima tikėtis įvertinus naftos kainų kritimą ir JAV krizės įtaką. Iš Rusijos išteka kapitalas, krito tiek vietos, tiek užsienio investuotojų pasitikėjimas. Tai prasidėjo ne po Rusijos ir Gruzijos konflikto, nors šis veiksnys padarė savo įtaką. Stipriausią poveikį padarė Rusijos premjero Vladimiro Putino grasinimai anglies gavybos bendrovės „Mečel“ vadovui. Ši bendrovė yra kotiruojama Niujorko fondų biržoje. Vien šis V.Putino pareiškimas „išpūtė“ iš Rusijos fondų rinkos 60 mlrd. dolerių (138 mlrd. Lt). Iki šio momento daugelis investuotojų laikė Rusiją rinka, kurioje beveik neįmanoma pralošti. Naftos ir dujų kainos augo ir šių išteklių turtinga šalis atrodė puikiai apsaugota nuo bet kokių krizės smūgių. [64]

„Die Presse“ rašo, kad Rusijos finansų pasaulis šiuo metu išgyvena rimčiausią nuo 1998 metų krizę. Kaip ir prieš dešimt metų, kurso kritimas stipriai smogė rusiškiems bankams. V.Putinas pažadėjo išleisti į rinką 475 mlrd. rublių (47 mlrd. Lt) likvidumui palaikyti. Deja, investuotojų šie pažadai neįtikino ir kapitalas toliau plaukia iš Rusijos. Rusijos rinka šiemet apskritai duoda labai

blogų rezultatų: nuo metų pradžios biržos kapitalizacija sumažėjo 680 mlrd. dolerių (1 564 mlrd. Lt). [64]

Ukrainoje, Gruzijoje, Balkanų šalyse nėra akcijų rinkos tradicijų, netobula įstatymų sistema, neskaidrus įmonių valdymas, taigi dažnai akcininkų teisės pažeidžiamos, kompanijų vadovai nėra linkę dalintis uždirbtu pelnu, taigi tai gali būti prasta investicija. Todėl yra labai svarbu pasirinkti tinkamas įmones ir jų vadovus.

Tačiau šios šalys turi ir nemažai privalumų: didžiausios besivystančios šalys turi pakankamai diversifikuotą pasaulinę prekybą ir sustiprėjusi vidaus paklausa lemia tai, kad mažėjant pasaulinei paklausai šios šalys gali lengviau atsilaikyti per ekonomikos sulėtėjimus. Dauguma besivystančių šalių nebesipriklauso nuo išorinio kapitalo srautų taip stipriai ir nebėra tokios pažeidžiamos kaip ankstesnių krizių atveju (Azija – 1997 m., Turkija – 2000 m., Brazilija – 1999 m.) [80]. Tačiau spekuliatyvių pinigų dalis besivystančiose rinkose yra didelė. Pasauliniai ilgalaikiai investuotojai naudojami besivystančių rinkų atsigavimu ir grįžta į jas.

Dauguma šio regiono rinkų pereina į tokį etapą, kai reikia rinktis ne rinkas, o tam tikrus sektorius ir konkrečias kompanijas.

Lotynų Amerikos regionas labiau priklausomas nuo JAV ekonomikos bei nuo skolinimosi politikos. Tai šalis eksportuotoja, todėl kainų mažėjimo atveju nukentėtų labiau (neturi gerai išvystytų kitų ekonominės veiklos sričių).

Lotynų Amerikos akcijos buvo paveiktos 2008-ųjų pirmojo pusmečio pasaulio rinkos sunkumų. Daugiausiai prie to prisidėjo sulėtėjęs pasaulio ekonomikos augimas, sumažėjęs likvidumas, kas lėmė ir sunkesnę priėjimą prie kapitalo, bei didesni bendrovių skolinimosi kaštai. Lotynų Amerikos akcijos krito daug smarkiau nei daugelis kitų regionų akcijų indeksų visame pasaulyje. Dėl susilpnėjusio pasaulio ekonomikos augimo kartu su aukštesne infliacija ir monetarinės politikos griežtinimo poreikio pakito rinkos dalyvių elgsena ir žymiai krito daug su žaliavomis susijusių akcijų. Kai šalių ekonomika lėtėja, numatomas ir pagrindinių metalų paklausos sumažėjimas, kas neigiamai veikia Lotynų Amerikos rinką. [66]

Nors **Centrinė ir Rytų Europa** dažniausiai laikoma vienu regionu, jame esančios valstybės, netgi tos, kurios, jau yra Europos Sąjungos narės, labai skiriasi savo kapitalo rinkų išsivystymo lygiu ir kompanijų požiūriu į investuotojus.[81] Finansiniai duomenys ne visada viską pasako apie įmonę ir gali būti, kad kompanija pigi todėl, kad pagrindiniai akcininkai nėra linkę dalintis pelnu ir informacija su smulkiaisiais investuotojais. Neretai įmonės stambių akcininkų rankose atsidūrė privatizavimo būdu, o akcininkai turi mažai patirties kompanijų valdyme.

Centrinės Europos šalims krizė matyt turės mažiausiai įtakos. Centrinės ir rytų Europos valstybių konkurencingumo sumažėjimas turės tam tikrų pasekmių ir, tikėtina, privers ekonomikos augimą judėti pirmyn. Numatomos teigiamos perspektyvos atskiruose sektoriuose; geriausias

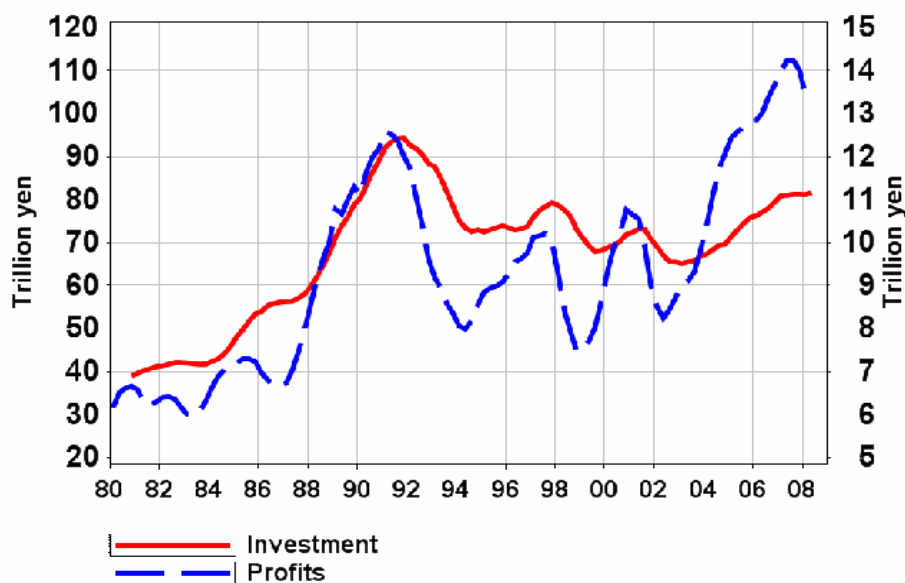
pozicijas išlaikys vidutinio lygio technologijų šakos ir statybų sektorius. VRE regionas yra pasiruošęs priimti naujus iššūkius. Ryškus augimas pastaraisiais metais buvo pasiektas daugiausiai dėl tvirtos namų ūkių pajamų ir turto dinamikos. Prie investicijų paklausos augimo prisidėjo ir didelis įmonių pelningumas šiame regione bei infrastruktūros projektai. Bankininkystės sektorius taip pat suvaidino svarbų vaidmenį stiprinant augimą. Šiame regione aktyvios tarptautinės kompanijos gali bandyti išsaugoti savo pelningumą mėgindamos maksimaliai didinti naudą, gaunamą iš šio regiono, t.y. perkelti dar daugiau veiklos į gamybos vietas Centrinėje ir Rytų Europoje. [66]

Skandinavijos šalys traukia konservatyvius ir nuosaikios rizikos investuotojus dėl šiame regione nusistovėjusios ramios ir stabilios geopolitinės bei ekonominės padėties. Tai viena saugiausių investicijų pagal rizikos ir pelno santykį. Ekonomikos situacija išlieka stipri dėl mažėjančio nedarbo lygio, didėjančio užsienio prekybos balanso perviršio. Skandinavijos šalyse beveik nėra politinės rizikos, todėl įmonių plėtros tempai tiesiogiai priklauso nuo jų ekonominės veiklos. Akcijų pelno ir kainos santykis siekia 13-14 ir yra žemesnis nei istorinis vidurkis, Europos įmonių P/E santykis svyruoja ties 14-15, visų pasaulio akcijų 17, o ilguoju laikotarpiu net 20. Tai rodo, kad mokama maža kaina už pelną.

Iš Skandinavijos įmonių augimo besipelnantys fondai labiausiai tinka ilgalaikiams investuotojams, nusiteikusiems taupyti apie 5-10 m.

Japonijos ekonomikos augimas yra lėtas, bet Japonija tolsta nuo defliacinio laikotarpio. Nuolat egzistuoja rizika dėl Japonijos valdžios finansinio sektoriaus, nes prognozuojama, kad biudžetas bus deficitinis iki 2011 m. [80]

Japonijos pelnus smukdo investicijų trukumas (žr. 10 pav.)



10 pav. Japonijos ekonomikos pelningumo ir investicijų raida 1980-2008 m.

Šaltinis: [11]

Japonijos akcijų kainos šokinėja tai aukštyn, tai žemyn. 2005 metais Japonijos indeksas NIKKEI išaugo daugiau nei 40%, o per 2006 metus pastebimi svyravimai, gegužės mėn. nukrito net 18%. [9] Krizė taip pat turi didelį poveikį Japonijos ekonominei situacijai, nes Japonijos gamintojai didžiąją dalį savo produkcijos eksportuoja į JAV, todėl baimė dėl slopstančios ekonomikos persiduoda ir į akcijų rinkas bei pigina eksportuojančių kompanijų akcijas. Tarp labiausiai kritusių atsidūrė tokios kompanijos kaip „Toyota Motor“, „Nissan Motor“ ir „Sony“. [80]

Teigiama, kad Japonijoje, kurios ekonomika pastaruosius šešerius metus augo vidutiniškai 2,2 proc. kasmet, gali prasidėti stagflicijos procesas. Esant stagflicijai lėtėja šalies ekonominis augimas ir kyla prekių bei paslaugų kainos. [67]

Kad ir kokia negailestinga situacija būtų rinkose šiuo metu, bet net ir giliausios krizės baigiasi, ekonomika natūraliai yra cikliška. O kol kas reikia rinktis fondus investuojančius stiprius makroekonominis pagrindus turinčiose šalyse. Kiekvieno ekonomikos ciklo metu yra tam tikri sektoriai, kurių rezultatai būna geresni nei likusiųjų. Investicijas geriau paskirstyti taip, kad daugiau lėšų būtų nukreipta į gynybinio sektoriaus akcijas – kasdieninio vartojimo (būtinai) prekes ir mediciną, taip pat į:

- Infrastruktūros įmonės: žmonės daugiau keliauja, pasaulis dėl globalizacijos tampa mažesnis;
- Pramogų sektorius: dėl technologijų plėtros žmonės turės daugiau laisvo laiko;
- Aplinkos taršą mažinančios bendrovės, kurių veikla prisideda prie aplinkos gerinimo;
- Įmonės, kurių produktai ir paslaugos daro žmonių gyvenimą geresnį, patogesnį, padeda jiems sutaupyti laiko ir pinigų. [68]

2.4. ES investiciniai fondai ir rinkos indeksai

Analizuojant istorines indeksų reikšmes ir pokyčius galima lengvai sužinoti kokia buvo padėtis rinkoje prieš savaitę, koks tikėtinas pasyviai valdomo akcijų portfelio pelningumas per metus, kokia padėtis rinkoje lyginant su kitų regionų rinkomis ir panašiai. [69] Įvairių fondų lyginamieji indeksai skiriasi atsižvelgiant į fondo rūšį, investavimo strategiją, tikslus, geografinį bei sektorinį investicijų paskirstymą. Tik lyginamasis indeksas parodo, kaip keičiasi investicinė fondo aplinka, kurioje jis veikia.

Kadangi skaičiuojamų indeksų yra daugybė, aš aptarsiu tik pagrindinius, kuriais dažniausiai apibūdinama ekonomika bei fondų padėtis.

3 lentelė. Pagrindiniai rinkų indeksai ir jų pokyčiai

Regionas/Šalis	Indeksas	Uždarymo vertė 2008-09-23	Pokytis nuo metų pradžios, %	Pokytis 3 m., %
Pasaulis	DJ World Index	232,63	-21,33	+3,23
	DJ World ex U.S.	199,37	-24,05	+6,68
	MSCI EAFE	1698,64	-24,62	+2,09
JAV	S&P 500	1188,22	-19,08	-0,16
JAV	NASDAQ	2153,33	-18,81	+0,57
Brazilija	MSCI Brazil	2,795.251	-15,21	+22,70
Europa	DJ Stoxx 600	267,31	-26,69	-9,96
Euro zona	DJ Euro Stoxx	295,43	-28,80	-5,63
Baltijos šalys	OMX Baltic	815,62	-48,36	-31,25
Šveicarija	MSCI Switzerland	3,522.520	-17,87	+5,86
Didžioji Britanija	FTSE 100	5136,12	-20,46	-4,26
Kinija	MSCI CHINA	48,670	-42,65	+19,84
Indija	MSCI INDIA	364.167	-31,40	+16,21
Japonija	Nikkei 225	12090,59	-20,86	
BRIC šalys	MSCI BRIC	270,751	-25,92	+15,78
Besivystančios šalys	MSCI Emerging markes	831,305	-26,19	+9,07
Rusija	RTS	1272,13	-44,46	-47,04

Šaltinis: sudaryta pagal [81,82]

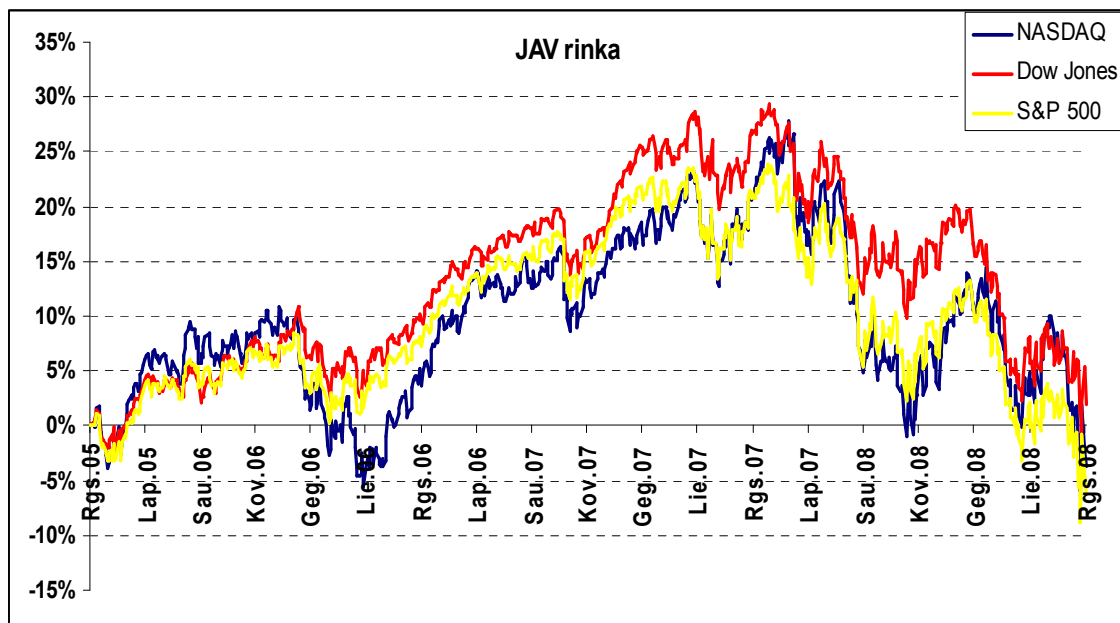
3-ioje lentelėje aprašyti indeksai atspindi investavimo regionus. Investavimo priemonės atspindinčius indeksus aptariu trečioje dalyje lygindama portfelių rezultatus.

Pagrindinių pasaulio akcijų indeksų krepšelis – DJ World indeksas, kurį sudaro:

- 25 proc. Dow Jones EURO STOXX 50
- 25 proc. NIKKEI 225 Stock Average
- 25 proc. Hang Seng
- 25 proc. S&P 500.

Šis indeksas atspindi akcijų rezultatus visuose pagrindiniuose pasaulio ekonomikos regionuose (JAV, Japonija, ES ir Pietryčių Azija). Nuo 2007 metų liepos mėnesio indeksas nukrito nuo 84,73 punktais, t.y. 28,71% savo vertės. (žr. 12 pav.) Tai JAV būsto paskolų krizės pasekmės.

S&P 500 — tai vienas labiausiai JAV akcijų rinką atspindinčių indeksų, kurį sudaro 500 didžiausių ir likvidžiausių JAV įmonių akcijos.[85] Jos parenkamos pagal dydį, ekonomikos sektorių, likvidumą ir kitus parametrus, leidžiančius tiksliau atspindėti visą Amerikos rinką. Šis indeksas reprezentuoja beveik 70 proc. rinkos. S&P 500 indeksas nuo 2007 metų liepos mėnesio prarado 23,47% savo vertės ir pasiekė 2005 metų lygį. (žr. 11 pav)



11 pav. NASDAQ, Dow Jones ir S&P 500 rinkos indeksų pokytis 2005-2008 metai

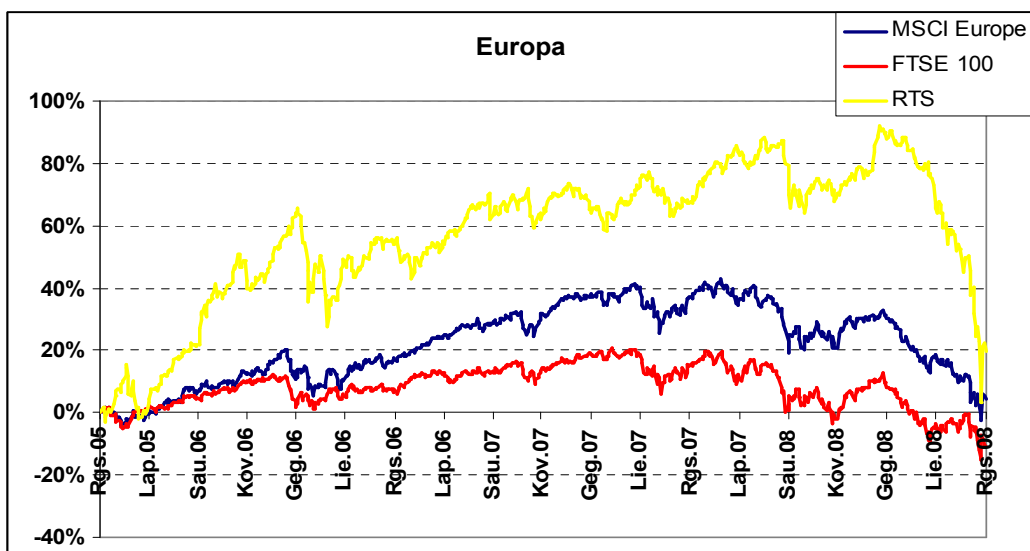
Šaltinis: sudaryta pagal [81,82]

NASDAQ⁴ Composite indeksas atspindi visas akcijas listinguojamas NASDAQ biržoje. S&P 500 indeksą sudaro didelių įmonių akcijos, o NASDAQ Composite indeksą daugiausia sudaro technologijų įmonių akcijos. [70] NASDAQ Composite indeksas per 3 metus labiausiai kilo 2006-2007 metų pirmąjį pusmetį, o nuo 2007 metų antrojo pusmečio pastebimas žymus kritimas su tam tikrais šuoliais į viršų. Indekas nuo 2007 metų prarado 20,83% savo vertės.

Dow Jones pramoninį vidurkį (DJPI⁵) sudaro 30 didžiausių JAV bendrovių, tai plačiausiai naudojamas akcijų rinkos indeksas, kuris publikuojamas The Wall Street Journal ir daugumo finansinių laikraščių puslapiuose. [86] DJPI atspindi JAV ekonomiką trijuose sektoriuose: pramonė, transportas ir komunalinės paslaugos. [83] 11 paveikslėlyje matome, kad DJPI augo labiau nei S&P 500 ir NASDAQ indeksai, tačiau rinkos krizė stipriai įtakoją šio indekso pokytį į neigiamą pusę. DJPI iki šių metų rugsėjo 23 dienos jau yra praradęs 21,16% savo vertės lyginant su 2007 metų liepos mėnesiu.

⁴ National Association of Securities Dealers Automated Quotations

⁵ Dow Jones Industrial Average



12 pav. MSCI Europe, FTSE 100 ir RTS rinkos indeksų pokytis 2005-2008 metai.

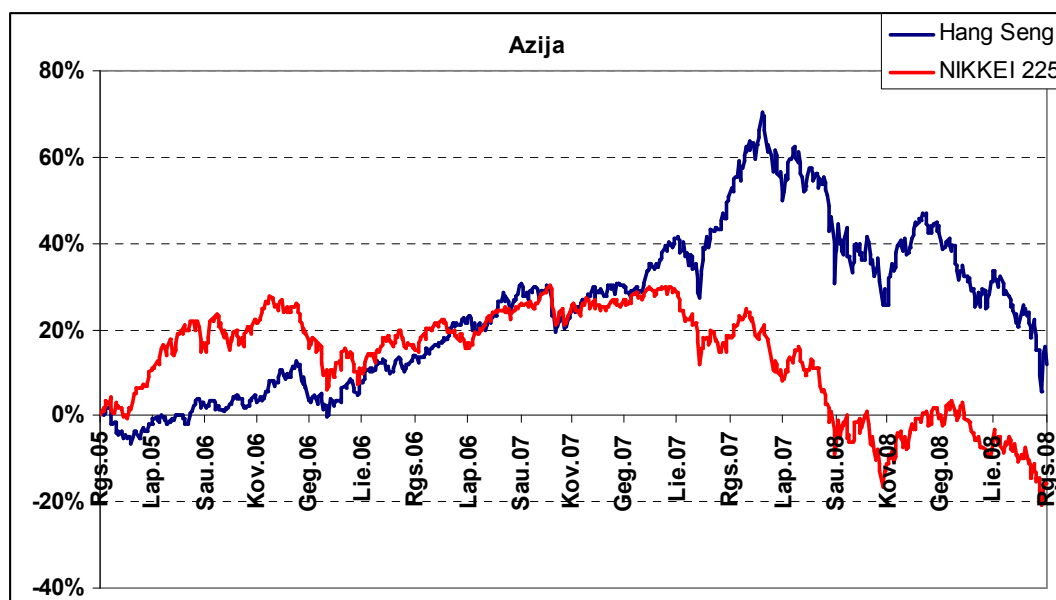
Šaltinis: sudaryta pagal [81,82]

FTSE 100 indeksas apskaičiuojamas įvertinus 100-o didžiausios kapitalizacijos įmonių, kurių akcijomis prekiaujama Londono akcijų biržoje, akcijų kainas. Šių įmonių akcijų rinkos vertė sudaro apie 80 procentų visos rinkos vertės, taigi galima teigti, jog šio indekso pokyčiai iš dalies atspindi visos Jungtinės Karalystės akcijų rinkos pokyčius. [86] FTSE 100 indekso pokytis nuo 2005 iki 2008 metų yra 232,93 punkto, indeksas prarado vos 4,37% savo vertės, tačiau nuo 2007 m. liepos mėnesio prarado 24,14% vertės. (žr. 12 pav.)

MSCI Europe indeksas yra pagrindinis Europos akcijų indeksas atspindintis 16 išsivysčiusių šalių 500 akcijų kainos pokyčius. MSCI indeksas per daugiau negu metus nukrito net 28,39%. (žr. 12 pav.)

Karas ir gresiantys nemalonumai su Europos Sąjunga ir JAV jokių būdu neskatina finansinės ir ekonominės veiklos, tačiau Rusijos biržos vertės sumažėjimą reikėtų labiau sieti su naftos ir dujų kainų sumažėjimu, kadangi didžiausią svorį RTS indekse turi būtent naftos ir dujų bendrovės. [87]

Karas Gruzijoje galbūt tik keletui dienų pastūmėjo indeksą žemyn, tačiau, kaip matome iš 16 pav. jau nuo šių metų birželio mėnesio **RTS** indeksas nuosekliai mažėjo. Šis mažėjimas yra glaudžiai susijęs su kiek vėliau prasidėjusiu naftos kainos mažėjimu. Didelė priklausomybė nuo pajamų iš naftos neabejotinai buvo didžiulis Rusijos akcijų biržos privalumas, kuomet naftos kaina kilo. Jeigu palygintume RTS indeksą su JAV S&P500, tai pamatytume, kad beveik iki 2008 m. vasario RTS indeksas nepaliaujamai kilo, tuo tarpu S&P500 indeksas krito. Nepaisant keleto kritimų Rusijos akcija birža atrodė geriau palyginus su JAV birža, bent jau kol naftos kaina kilo. Pradėjus kristi naftos kainai laukiami Rusijos bendrovių rezultatai suprastėjo, o tas paskatino staigų RTS indekso kritimą, nuo 2005 metų indeksas prarado 31,99 %, nuo 2007 metų liepos net 133,77% savo vertės, tai yra didžiausią dalį savo vertės praradęs indeksas. (žr. 12 pav)



13 pav. Hang Seng ir NIKKEI 225 indekso pokytis 2005-2008 metai.

Šaltinis: sudaryta pagal [81,82]

NIKKEI 225 Stock Average — vienas iš dviejų labiausiai vartojamų akcijų indeksų Japonijoje. Indeksą sudaro 225 likvidžiausios Japonijos įmonių akcijos. Indeksą publikuoja Nihon Keizai Shimbun, Inc. [85] NIKKEI 225 indeksas pasižymi didesniais svyravimais, negu kiti rinkos indeksai, o nuo 2005 metų indeksas prarado 8,12% savo vertės, nuo 2007 metų liepos mėnesio nukrito 33,71%. (žr. 13 pav.)

Honkongo Indeksas Hang Seng China Enterprises yra apskaičiuojamas įvertinus 37-ių Kinijos valstybinių įmonių, veikiančių 10-yje ekonomikos sektorių, akcijų kainas. Visų šių įmonių akcijomis prekiaujama Honkongo akcijų biržoje. Vien tik penkių į sąrašą įtrauktų energetikos ir finansines paslaugas teikiančių įmonių akcijų kainos lemia daugiau kaip 50 proc. indekso reikšmės. [87] Hang Seng indeksas yra likvidžiausias Pietryčių Azijos regiono akcijų indeksas. Kitaip negu visi likę indeksai, indeksas Hang Seng nesuregavo į ekonominę krizę iškart ir nuo 2007 m. liepos mėnesio pastebimas 30,86% augimas iki lapkričio mėnesio, tačiau iki šių metų rugsėjo mėnesio indeksas fiksavo net 40,07% kritimą.(žr. 13 pav.)

Visos pasaulio šalys, kuriose yra bent akcijų rinkos užuomazgos, turi po kelis įvairiai skaičiuojamus rinkos indeksus. Šie rinkos indeksai yra lyg šalies ekonominio gyvenimo barometrai, parodantys investuotojams, kokios nuotaikos — „buliaus“ ar „meškos“ — vyrauja rinkoje. Rimti fondų valdytojai visada nurodo rinkos indeksą, į kurį bus orientuojamasi. Kiekvieno investuotojo tikslas — aplenkti rinkos indeksą.

3. INVESTICINIO PORTFELIO FORMAVIMAS IŠ ES IF. AKTYVAUS IR PASYVAUS VALDYMO REZULTATŲ ANALIZĖ

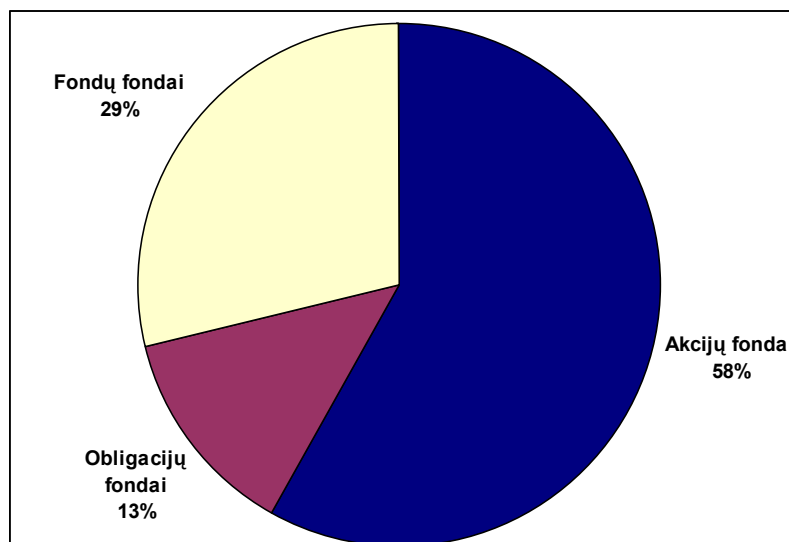
Šiame skyriui formuoju investicinį portfelį iš Lietuvoje platinamų ES investicinių fondų remdamasi investavimo regionų analize atlikta antrame skyriuje, bendromis pasaulio makroekonomikos analizės gairėmis ir rinkos indeksų judėjimais. Portfelis valdomas pirmajame skyriuje aptartais valdymo būdais – aktyviai ir pasyviai. Aktyviam valdymui apibrėžiamos grynujų pinigų bei reinvestavimo strategijos.

3.1. Portfelio formavimo kriterijai ir investicinių fondų atranka

Pirmiausia numatomi kriterijai portfelio formavimui:

1. Investavimo trukmė – 3 metai: pradžia 2005 m. rugsėjo mėn. 01 d, pabaiga 2008 m. rugsėjo mėn. 23 d.

Kadangi portfelio investavimo laikotarpis yra 3 metai, įtraukiami tik tie investiciniai fondai, kurie buvo pradėti platinti vėliausiai 2005. Iš visų Lietuvoje platinamų ES investicinių fondų tinkamų portfelio formavimui fondų skaičius sumažėja iki 26 fondų, iš kurių 58% sudaro akcijų fondai, 13% obligacijų fondai ir 29% fondų fondai. (žr. 14 pav.)



14 pav. ES Investicinių fondų pasiskirstymas pagal investavimo objektus

Šaltinis: sudaryta pagal [89]

2. Pradinė investuojama suma – 1000.000 piniginių vienetų. Neatsižvelgiama į fondų valiutas.

3. Toleruojama rizika – 60% investuojama į akcijų fondus, 20% į obligacijų fondų ir 20% į fondų fondus. Šios proporcijos pasirinktos remiantis mano asmeninėmis savybėmis bei SEB banko

rizikos skaičiuokle, kuri įvertinus mano atsakymus, rekomenduoja investuoti apie 70% į akcijas ir 30% į obligacijas. [77]

4. Fondų pasiskirstymas pagal investavimo objektus portfelyje. Norint atlikti išsamią rezultatų analizę bei pakankamai diversifikuoti portfelį, portfelis formuojamas iš 10 investicinių fondų: 6 akcijų fondai, 2 obligacijų ir 2 fondų fondai.

5. Rizikos diversifikavimas. Kadangi Lietuvoje platinami ES investiciniai fondai suteikia galimybę investuoti į daugelį rinkų, todėl galima diversifikuoti riziką pagal investuotojo rizikos toleravimo laipsnį. Rizika diversifikuojama pasirenkant fondus iš skirtingų investavimo regionų: besivystančių rinkų regionas, išsivysčiusių rinkų regionas, fondai investuojantys visame pasaulyje bei atskiruose pramonės sektoriuose.

Remiantis antrame skyriuje atlikta investavimo regionų analize pirmiausia pasirinkčiau fondus investuojančius Rusijos, Lotynų Amerikos, Kinijos, Japonijos, Baltijos šalių rinkose, nes 2005 metais perspektyviausi investavimo regionai buvo besivystančios rinkos, kurios yra labai rizikingos, tačiau tuo pačiu gali būti ir labai pelningos/nuostolingos. Šios rinkos buvo naujos galimybės investuotojams norintiems maksimizuoti portfelio gražą. Labiau patikimos ir stabilios buvo išsivysčiusios rinkos, ES šalys senbuvės. Kadangi patys investiciniai fondai siekia išskaidyti riziką įvairiose rinkose, todėl formuojant portfelį iš įvairių investicinių fondų, investuotojas dar labiau pats diversifikuoja viso savo investicinio paketo riziką. 80% ES investicinių fondų platinamų Lietuvoje investuoja į rizikingas besivystančias rinkas, apie 10% fondų į atskiras pramonės sritis ir likusieji 10% fondų išskirsto investicijas visame pasaulyje. Todėl, kad investicijos būtų diversifikuotos remiantis ne tik investavimo rinkų esama būkle bei numatomomis perspektyvomis, pasirinkau dar vieną analizės būdą atrinkti portfelio sudedamuosius fondus – investicinių fondų koreliacinę analizę. Nėra pakankamai objektyvu iš investicinių fondų, kurie investuoja besivystančiose rinkose atrinkti tokius, kurie iš pirmo žvilgsnio atrodo patrauklūs, bet nežinoma kaip jie nusvers portfelį bei atrankos nepagrindžiant skaičiavimais. Todėl mano pasirinkta investicinių fondų koreliacinė analizė parodo kaip fondai reaguoja vienas į kitą, kaip labai yra priklausomi vienas nuo kito ir leidžia numatyti ateities perspektyvas. Koreliacija skaičiuojama visų 31 fondo atrinkto portfelio formavimui, tik gauti rezultatai vertinami akcijų, obligacijų ir fondų fondų atskirai.

Koreliacija gali būti teigiama (didžiausia koreliacija +1), neigiama (-1, atvirkščiai koreliuojanti) arba jos visai nėra (0). [94] Koreliacinės analizės tikslas – atrinkti mažiausiai koreliuojančius fondus, kad diversifikacija būtų maksimali. Nesirenku atvirkščiai koreliuojančių fondų, nes tokie fondai gali būti labai dideli kraštutinumai portfelyje – vienam augant, kitas krenta ir taip galutinis rezultatas vis tiek būtų nulinis.

4 lentelė. Investicinių fondų koreliacinė analizė

Akcijų fondai	Danske Russia	Danske Latin America	Danske Baltic Equity	Hansa EEE	SEB Global	SEB Medical
Danske Russia	1	0,9	0,13	0,8	0,05	-0,09
Danske Latin	0,9	1	0,07	0,81	0,01	-0,12
Danske Baltic	0,13	0,07	1	0,37	0,82	0,18
Hansa EEE	0,8	0,81	0,37	1	0,16	0,00
SEB Global	0,05	0,01	0,82	0,16	1	0,15
SEB Medical	-0,09	-0,12	0,18	0,00	0,15	1
Obligacijų fondai	SEB Bond EUR.	Hansa EEB				
SEB Bond EUR.	1	0,44				
Hansa EEB	0,44	1				
Fondų fondai	Sampo Liquidity	Sampo 2020				
Sampo Liquidity	1	0,08				
Sampo 2020	0,08	1				

Kaip matome iš 4 lentelės, mažiausiai koreliuojantis akcijų fondas yra SEB medicinos fondas. Danske Rusijos, Lotynų Amerikos ir Hansa Rytų Europos fondai pasižymi stipria koreliacija, tačiau mažai arba beveik nekoreliuoja su kitais akcijų fondais. Atliekant koreliacinės analizės rezultatų analizę nebuvo galimybių iš akcijų fondų atrinkti tik nekoreliuojančius fondus, nes analizuojamos imties 80% fondų investuoja tame pačiame regione, todėl koreliacija neišvengiama. Obligacijų fondų koreliacija taip pat nemaža – 0,44, tačiau pakankama minimaliai portfelio diversifikacijai, mažiausiai koreliuoja fondų fondai tik 0,08. (Visų fondų koreliacinė lentelė pateikta 1 Priede) Taigi atrinkti fondai suformuoja investicinį portfelį, kiekvieno fondo pradinis svoris portfelyje – 10%.

5 lentelė. Fondų svoriai portfelyje

Turtas klasės	Vertė	Svoris, %
Akcijos		60,00%
Danske Russia	100.000	10,00%
Danske Latin America	100.000	10,00%
Danske Baltic Equity	100.000	10,00%
Hansa EEE	100.000	10,00%
SEB Global	100.000	10,00%
SEB Medical	100.000	10,00%
Obligacijos		20,00%
Hansa EEB	100.000	10,00%
SEB Nordic Fund	100.000	10,00%
Fondų fondai		20,00%
Sampo Liquidity	100.000	10,00%
Sampo 2020	100.000	10,00%
Viso	1.000.000	100,00%

Danske Baltijos šalių fondo turtas daugiausiai yra investuojamas į viešai prekiaujamas akcijas, kurių emitentai yra Baltijos šalių bendrovės arba bendrovės, kurios yra įsikūrusios ir veikia Baltijos šalyse ar kurių veikla yra stipriai susijusi su Baltijos šalių ekonomika. Fondo vertę lemia

bendri Baltijos šalių kylančių akcijų rinkų rezultatai. To paties banko platinamas Lotynų Amerikos fondo turtas daugiausiai yra investuojamas į viešai prekiaujamas akcijas, kurių emitentai yra Lotynų Amerikos bendrovės arba bendrovės, kurių veikla yra stipriai susijusi su Lotynų Amerikos ekonomika. Fondo vertę lemia bendri Lotynų Amerikos kylančių akcijų rinkų rezultatai. Danske Rusijos fondo turtas daugiausiai yra investuojamas į viešai prekiaujamas akcijas, kurių emitentai yra Rusijos bendrovės arba bendrovės, kurios yra įsikūrusios ir veikia Rusijoje arba kurių veikla yra stipriai susijusi su Rusijos ekonomika ir rinkos verte. Fondas gali investuoti ne tik į jau įsitvirtinusias rinkoje bendroves - vienas investavimo tikslų yra ir gauti naudos iš pirminių viešų akcijų pasiūlymų (IPO). Fondo vertę lemia bendri Rusijos kylančių akcijų rinkų rezultatai.[73]

Hansa Rytų Europos akcijų fondas investuoja į diversifikuotą Rytų Europos valstybių, kurios tapo Europos Sąjungos narėmis 2004 metais, ir į valstybių, kurios turi realių šansų tapti ES narėmis artimiausiu laikotarpiu (Bulgarija, Kroatija, Rumunija), bendrovių akcijas. Fondas taip pat gali investuoti į akcijas bendrovių, kurios yra už šio regiono ribų, tačiau didelė jų pajamų dalis yra gaunama iš veiklos Rytų Europoje. [74]

SEB Medicinos fondo lėšos investuojamos į farmacijos, medicininės technikos, biotechnologijų ir medicinos paslaugų bendrovių akcijas ir išvestines finansines priemones visame pasaulyje. Šio fondo vertė gali svyruoti daugiau negu kitų akcijų fondų vertė, nes investuojant specializuojamasi farmacijos srityje. Farmacijos srities įmonėms, palyginti su daugeliu kitų sričių, mažiau būdingas cikliškumas, o nuosavų grynųjų aktyvų vertė daugiau priklauso nuo medicinos plėtros ir mokslo atradimų.[88] Šis fondas gali puikiai papildyti kitas investicijas, nes tai sektoriaus fondas.

SEB Global fonde sukauptos lėšos, gautos platinant investicinius vienetus, investuojamos visame pasaulyje į bendrovių akcijas ir su akcijomis susijusius vertybinius popierius. Paprastai pusė fondo investicijų tenka Šiaurės Amerikai, kurios kapitalo rinka yra didžiausia ir efektyviausia pasaulyje, likusioji dalis – visoms kitoms pasaulio šalims, todėl Šiaurės Amerikos kapitalo rinkos dinamika labiausiai lemia fondo rezultatus. [75]

SEB obligacijų fondas investuoja Rytų obligacijų rinkos ir pasižymi mažais svyravimai bei maža rizika, todėl jeigu prasidėtų korekcija, fondas galėtų išlyginti portfelio svyravimus bei užtikrinti bent minimalią grąžą. SEB obligacijų fondas investuoja į obligacijas ir kitas denominuotas JAV doleriais fiksuoto pajamingumo finansines priemones, kurių vidutinė trukmė iki išpirkimo mažesnė negu vieneri metai. [75]

Hansa Rytų Europos obligacijų fondo tikslas – fondo turto vertės augimas ilgesniu nei vidutiniu investavimo laikotarpiu, investuojant į Rytų Europos vyriausybės ir bendrovių skolinius vertybinius popierius. [76]

Danske banko platinamo Sampo Liquidity fondo fondo turtas investuojamas daugiausiai į kitų investicinių fondų vienetus, kurie investuoja savo aktyvus į pasaulio obligacijų ir pinigų rinkas. Vidutiniškai investicijos sudaro 30% pinigų rinkos fondų ir 70% obligacijų fondų. Iš pradžių fondo pagrindinis svoris bus investuojamas į akcijas, bet po 2010 metų šis svoris bus mažinamas ir fiksuoto pajamingumo instrumentų dalis portfelyje palaipsniui augs. Po 2020 metų fondo turtas bus investuojamas tik į fiksuoto pajamingumo rinkas. Tokiu būdu esant skirtingoms rinkoms sąlygoms ir keičiant investicijų pasiskirstymą tikimasi pasiekti didžiausią investicijų grąžą.[73]

3.2. Aktyviai valdomo portfelio strategijos

Portfelis valdomas aktyviai taip siekiant gauti maksimalią investicijų grąžą, reaguoti į rinkų svyravimus bei pralenkti analogišką pasyviai valdomą portfelį, taip pat išsiaiškinti, kuri numatyta portfelio valdymo strategija yra efektyvesnė.

3.2.1 Grynujų pinigų strategija

- Akcijų fondams fiksuojamas +20% pelnas ir -10% nuostolis. Obligacijų ir fondų fondams fiksuojamas +10% pelnas ir -5% nuostolis;
- Kai fiksuojamas pelnas, investuojama suma padidinama 50% investuojant į tą patį fondą, jeigu yra pakankamai laisvų grynujų pinigų. Jei nėra pakankamai:
 - padidinama tiek, kiek laisvų lėšų yra;
 - padidinama investuojama fondo verte užfiksuota pelno fiksavimo dieną;
- Kai fiksuojamas nuostolis, investavimo suma sumažinama 50%, t.y. pusė sumos išimama ir laikoma grynujų pinigų pavidalu.
- Pagrindiniai apribojimai – neperskaičiuojama vertė fondo valiuta ir neatsižvelgiama į fondų mokesčius bei valiutų svyravimus;
- Tikslas – stabilizuoti portfelio svyravimus, fiksuoti pelną investavimo laikotarpio pabaigoje aplenkiant pasyviai valdomą portfelį.

3.2.2. Reinvestavimo strategija

- Akcijų fondams fiksuojamas +20% pelnas ir -10% nuostolis. Obligacijų ir fondų fondams fiksuojamas +10% pelnas ir -5% nuostolis;
- Kai fiksuojamas pelnas, investavimo suma padidinama fiksavimo dieną lygiam fondo prieaugiui ir reinvestuojama į tą patį fondą;
- Kai fiksuojamas nuostolis, investuojama suma sumažinama 50%, o laisvos lėšos reinvestuojamos:

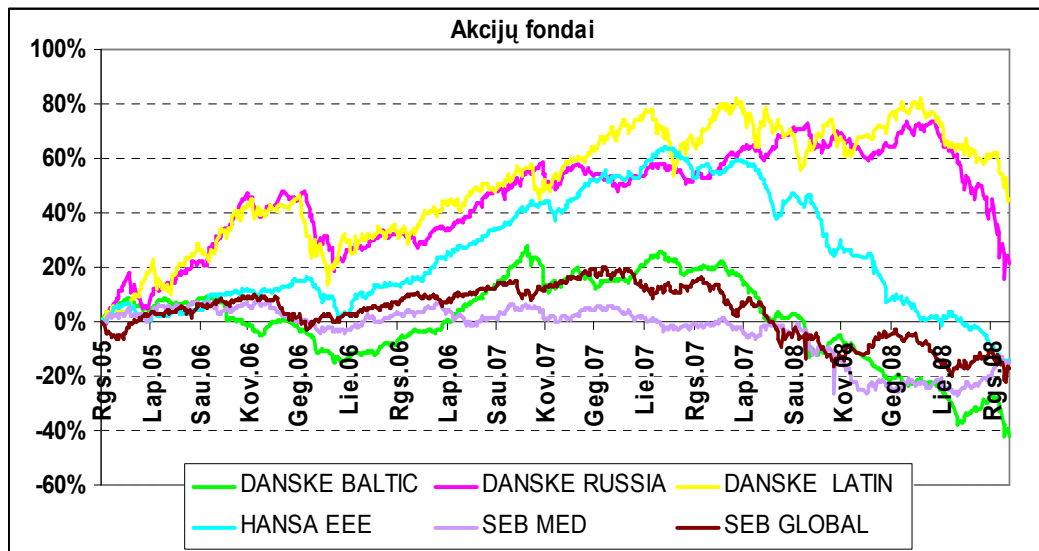
- jeigu nuostolį fiksuoja akcijų fondas perkeliama į obligacijų arba į fondų fondą priklausomai nuo to, kuris tą dieną fiksuoja didesnę prieaugį;
- jeigu nuostolį fiksuoja obligacijų ar fondų fondas perkeliama į akcijų fondą priklausomai nuo to, kuris tą dieną fiksuoja didesnę prieaugį.
- Pagrindiniai apribojimai – neperskaičiuojama vertė fondo valiuta ir neatsižvelgiama į fondų mokesčius bei valiutų svyravimus;
- Tikslas – stabilizuoti portfelio svyravimus, fiksuoti pelną investavimo laikotarpio pabaigoje aplenkiant pasyviai valdomą portfelį.

3.3 Pasyviai valdomo portfelio analizė

Pasyviai valdant portfelį grąža fiksuojama investavimo laikotarpio pabaigoje, t.y. 2008 rugsėjo 23 d. Šis būdas nereikalauja suteikti daug dėmesio rinkų pokyčių stebėjimui ir fiksavimui. Tiesiog investuojama pradžioje 1000.000 ir po trijų metų fiksuojamas rezultatas.

3.3.1 Akcijų fondų rezultatų analizė

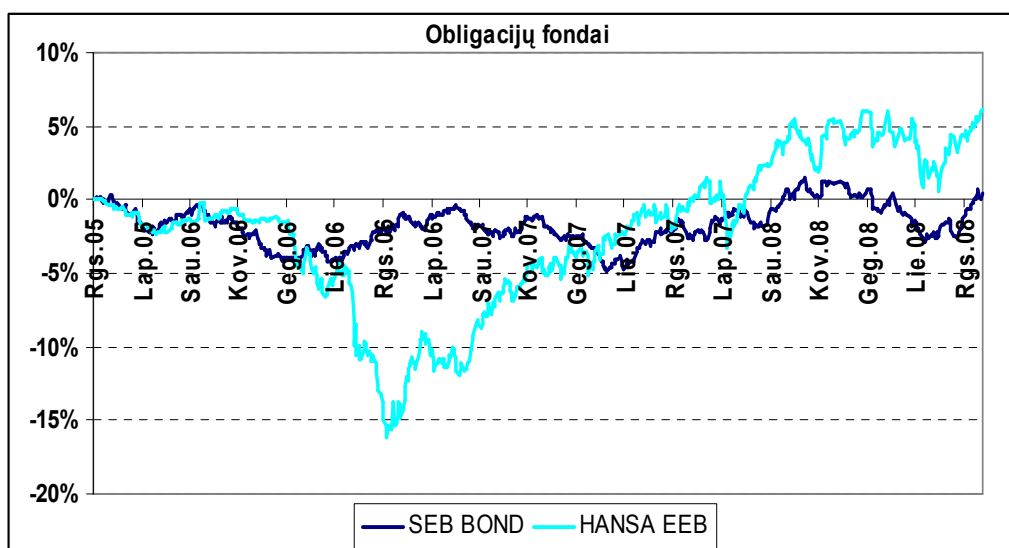
Nuo 2005 metų labiausiai augo akcijų fondai, didžiausia investicinė vieno fondo grąža siekia 80%. 15 pav. matome, kad labiausiai augo Lotynų Amerikos fondas, nors ir labai konkuruodamas su Rusijos fondu. 2006 metų gegužės mėnesio korekcijos metu akcijų fondai bendrai sudėjus prarado daugiau kaip 100% grąžos ir prireikė nuo 3 iki 4 mėnesių buvusioms vertėms atgauti. Visi akcijų fondai augo iki 2007 metų rudens, o po to vieni daugiau, o kiti mažiau pradėjo kristi. Rusijos ir Lotynų Amerikos fondai nuo aukščiausio taško 2008 m. birželio mėn. iki investavimo pabaigos prarado net 71% savo vertės. Trečias labiausiai augęs fondas yra Hansa Rytų Europos fondas, tačiau jisai krito net 78%. Baltijos šalių fondas krito labiausiai iš visų fondų - 167%, SEB medicinos fondas visus trejus metus buvo nedaug nutolęs nuo nulinės grąžos, aukščiausia grąža buvo tik 6%, o iki 2008 metų rugsėjo mėnesio nukrito net 84%, SEB pasaulio fondo aukščiausia taškas yra 19,23%, o iki rugsėjo mėnesio krito 88%.



15 pav. Akcijų fondų graža 2005 09 – 2008-09

3.3.2. Obligacijų fondų rezultatų analizė

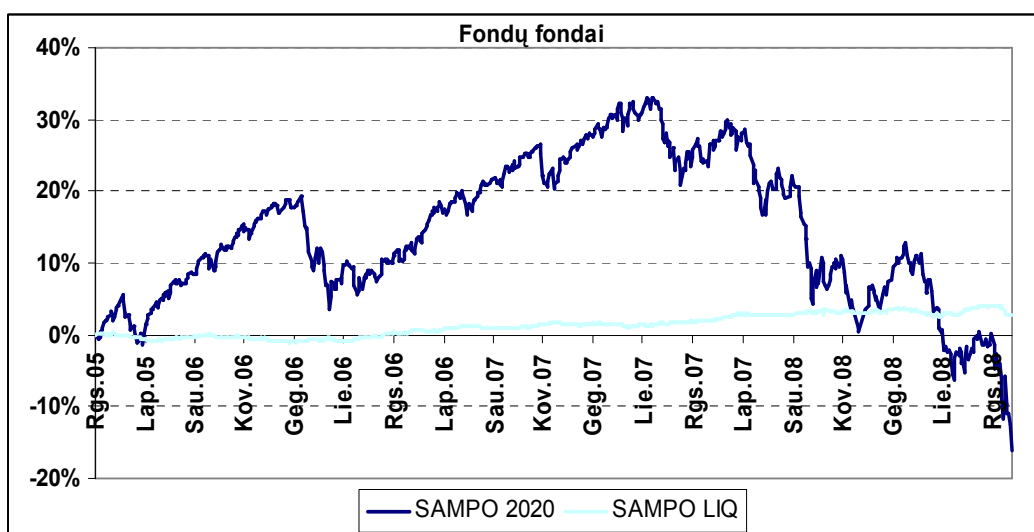
Obligacijų fondai iki 2007 m. lapkričio mėnesio buvo žemiau nulinės gražos ribos ir buvo visiškai nuostolingi, nebuvo galima tikėtis, netgi poros procentų metinės gražos. Kadangi mano pasirinktame portfelyje 20% investicijų buvo skirta obligacijų fondams, kad būtų galima diversifikuoti riziką ir akcijų fondams krentant žemyn, gauti bent kelis procentus metinės gražos iš šių fondų, obligacijų fondai šiuo atveju garantavo tik nuostolį, o Hansa Rytų Europos obligacijų fondas 2006 metais nukrito net 15%, kas visiškai nebūdinga tokiems fondams. Tačiau ilgalaikėje perspektyvoje, kai pasigirdo blogos naujienos dėl JAV ekonominės situacijos, obligacijų fondai pradėjo kilti ir akcijų rinkoms ritantis žemyn atsveria portfelį bei per 2008 metus garantuoja iki 5% metinės gražos. (žr. 16 pav.)



16 pav. Obligacijų fondų graža 2005 09 – 2008 09

3.3.3. Fondų fondų rezultatų analizė

Fondų fondai augo labai skirtingai. SAMPO 2020 fondas pasižymi netolygiu augimu ir yra priklausomas nuo rinkų korekcijų bei makroekonominių veiksnių, o SAMPO Liquidity fondas pasižymi labai nedideliu stabiliu augimu, šis augimas siekia maždaug po 1% per metus. Sampo 2020 fondo aukščiausia grąža buvo daugiau negu 30%, tačiau nuo aukščiausio taško fondas iki 2008 m. rugsėjo mėnesio nukrito daugiau kaip 50%. Sampo Liquidity fondas net rugsėjo mėnesį laikėsi aukščiausiai nulinės grąžos ribos. (žr. 17 pav.)



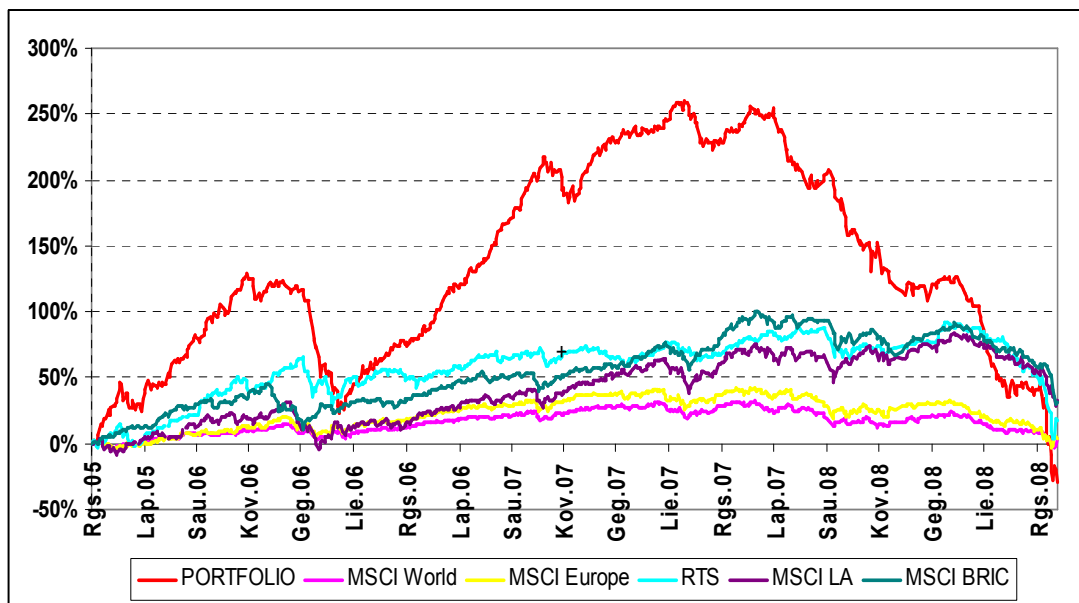
17 pav. Fondų fondų grąža 2005 09 – 2008-09

3.3.4. Portfelis ir rinkos indeksai

Norint įvertinti, ar pasyviai valdomam portfeliui pavyko aplenkti rinkų indeksus, įvertinu atrinktų rinkos indeksų tinkamumą palyginimui su portfeliu atliekant portfelio ir indeksų koreliacinę analizę. Labiausiai portfelio vertinimui su rinkos indeksais tinka MSCI pasaulio indeksas ir MSCI Europos indeksas, kadangi koreliacija arčiausiai vieneto t.y. didžiausia. Rusijos, Lotynų Amerikos ir BRIC šalių indeksai taip pat tinka, nes pakankamai stipriai koreliuoja su portfeliu. (6 lentelė)

6 lentelė. Portfelio ir rinkos indeksų koreliacinė analizė

	<i>Portfelis</i>	<i>MSCI World</i>	<i>MSCI Europe</i>	<i>RTS</i>	<i>MSCI LA</i>	<i>MSCI BRIC</i>
Portfelis	1	0,91	0,89	0,68	0,59	0,65



18 pav. Portfelio ir rinkos indeksų pokytis 2005 09 - 2008 09

Analizuojamas pasyviai valdomas portfelis (Portfelis P) žymiai aplenkė rinkos indeksus, tačiau pasižymi stipriais svyravimais. Portfelis sparčiau augo, tačiau tuo pačiu smarkiai ir krito veikiamas korekcijų. Per 6 mėnesius nuo investavimo pradžios, portfelis jau buvo pasiekęs daugiau kaip 100% investicinę grąžą, t.y. jeigu investuota suma buvo 1000.000, tai po pusės metų jau buvo uždirbtas dar vienas milijonas. 2006 metų gegužės mėnesio korekcija stipriai paveikė portfelį ir jis prarado beveik visą uždirbtą pelną. Taigi jeigu per pusę metų būtumėm uždirbę milijoną, per sekančius porą mėnesių būtume praradę beveik visą grąžą, portfelis krito apie 80%. Tačiau tai dar vienas įrodymas, kad trumpalaikės rinkos korekcijos metu, geriausia laukti ir nepulti pardavinėti investicinių vienetų. Portfeliui prireikė trijų mėnesių atgauti prieš tai buvusias vertes ir 2007 metų sausio mėnesį portfelis uždirbo daugiau kaip 200% investicinę grąžą. Per mažiau negu dvejus metus toks portfelis investavus vieną milijoną, būtų uždirbęs du milijonus. Tačiau investuojant pasyviai ir laukiant iki numatytos investavimo pabaigos, 2008 rugsėjo mėnesio, rinkas pasiekė blogos naujienos iš JAV (ši tema aptarta antrame skyriuje) ir rinkos pradėjo leistis žemyn. Todėl nuo 2007 metų lapkričio mėnesio portfelis krito tik žemyn, jeigu tai būtų trumpalaikė rinkos korekcija, portfelis sugebėtų atsitiesti ir sugrįžti į anksčiau buvusią padėtį, bet šiuo atveju susiduriame su gilia ekonomine krize. Portfelis sekė rinkas ir iki investavimo pabaigos prarado visą pelną ir paskutinė vertė užsidaro su -28,87% nuostoliu. Iš investuoto milijono lieka 711.300. Todėl esant tokiai situacijai rinkoje, ypatingai išryškėja pasyviai valdomo portfelio trūkumas – kontrolės stoka, nėra galimybės imtis gynybos priemonių ir aktyviai reaguoti į rinkos pokyčius.

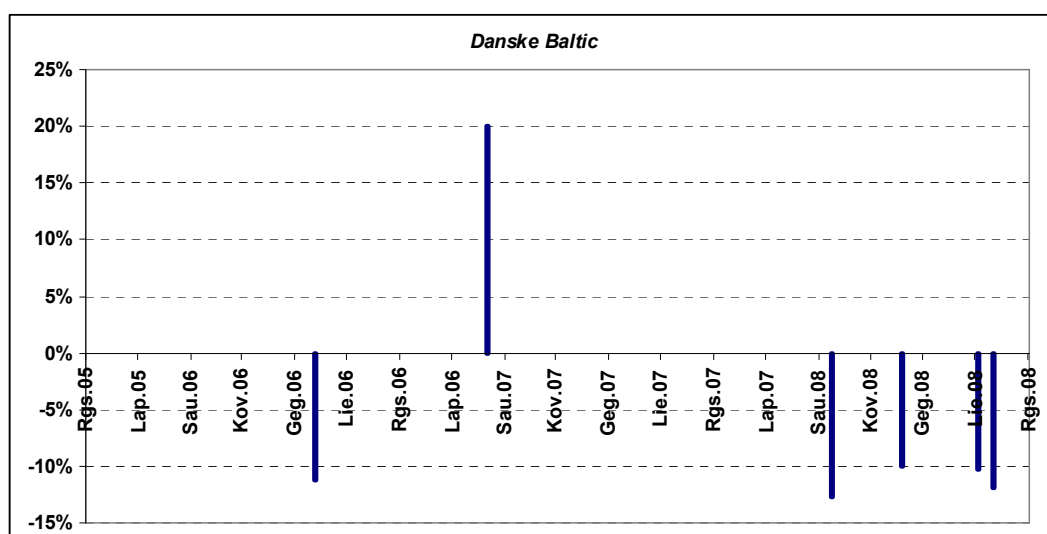
3.4. Aktyviai valdomo portfelio analizė

Aktyviai valdomas portfelis remiasi nuolatine investavimo sprendimų analize, rinkos pokyčių valdymu bei investicijų perskirstymu naudojant trečiojo skyriaus pradžioje numatytas strategijas.

3.4.1. Akcijų fondų rezultatų analizė

Danske Baltic fondas

Analizuojamas Baltijos šalių fondas teigiamą grąžą fiksavo tik vieną kartą, neigiamą grąžą 5 kartus. Pirmąjį teigiamą rezultatą fondas pasiekė 2006 metų pabaigoje fiksuodamas 20% grąžą, tačiau iki investavimo periodo pabaigos fondas fiksavo tik neigiamus rezultatus. Įvertinant teigiamos ir neigiamos grąžos rezultata, fondo grąžos vidurkis yra $-36,18\%$. (žr. 18 pav.)



19 pav. Danske Baltic fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynųjų pinigų strategija

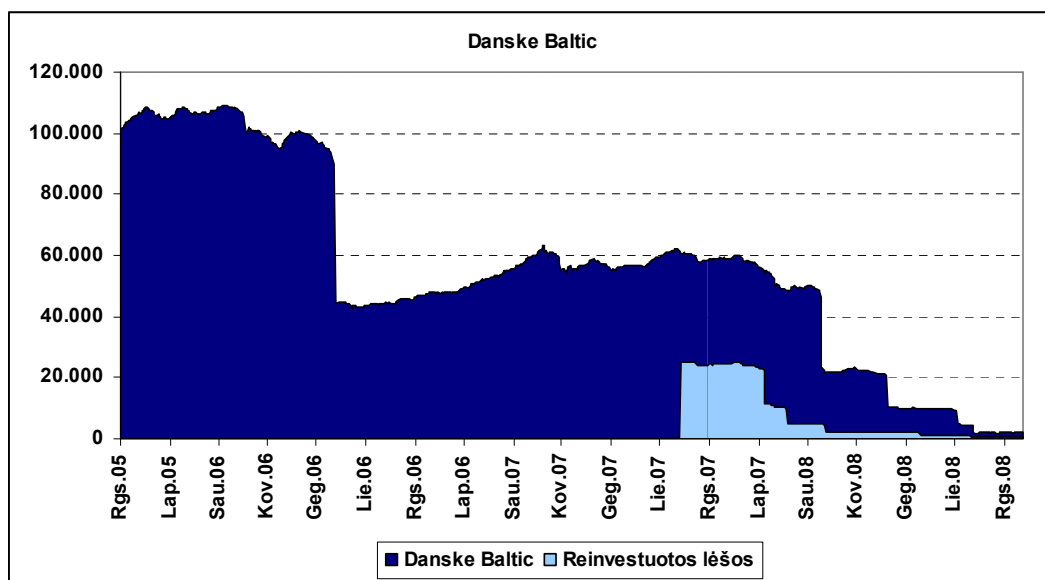
Fondas tik vieną kartą fiksavo teigiamą rezultatą, todėl fondo vertė tik vieną kartą buvo padidinta 45%, pagal grynųjų pinigų strategiją, šiuo atveju reikėtų didinti 50%, tačiau sukauptų grynųjų pinigų nebuvo pakankamai. Kadangi fondas daugiau krito, negu kilo, galutinė vertė portfelyje liko šiek tiek daugiau kaip 3.000, didžioji dalis pinigų buvo išgryninta – net 104.956. (žr. 7 lentelę)

7 lentelė. Danske Baltic fondo verčių pokytis

Fiksavimo data	Fiksuojama grąža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
2006.12.11	20,04%	53.313	79.969
2006.05.24	-11,18%	88.823	44.412
2008.01.16	-12,75%	69.772	34.886
2008.04.07	-10,05%	31.380	15.590
2008.07.03	-10,34%	13.979	6.989
2008.07.22	-11,90%	6.158	3.079

Reinvestavimo strategija

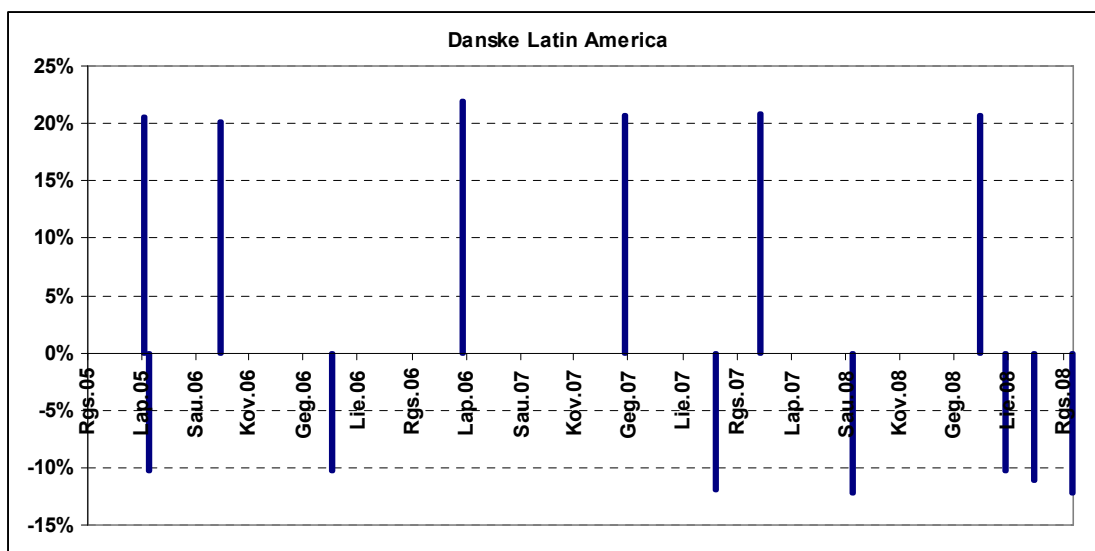
Perkeliant laisvas lėšas fiksavimo momentu iš vieno fondo į kitą, t.y. reinvestuojant, fondo pelnas ir nuostolis fiksuojama tuo pačiu momentu kaip ir valdant remiantis grynųjų pinigų strategija. Kadangi Danske Baltijos šalių fondas daugiau kartų fiksavo neigiamą grąžą negu teigiamą, jisai pritraukė nedidelį kiekį laisvų lėšų ir tik 2007 metų liepos mėnesį į šį fondą buvo reinvestuota 20.000, tačiau jau po kelių mėnesių šios papildomos lėšos buvo mažinamos ir iki investavimo periodo pabaigos sudarė vos 1% nuo pradinės sumos. (žr. 19 pav.) Naudojant reinvestavimo būdą fondo vertė investavimo periodo pabaigoje yra 2.434, tai reiškia, kad beveik visa vertė perkelta į mažiau rizikingus obligacijų fondus, kurie fiksavo geresnius rezultatus negu Danske Baltijos šalių fondas.



20 pav. Danske Baltic fondo ir sukaupytų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

Danske Latin America fondo rezultatų analizė

Danske Lotynų Amerikos fondas pasižymi dideliais svyravimais, todėl pelnas/nuostolis buvo fiksuojamas net 11 kartų: 6 kartus fiksuotas pelnas ir 6 kartus fiksuotas nuostolis. Fondo grąžos pokyčiai fiksuoja pirmąją korekciją 2006 m. gegužės mėn. ir antrąją korekciją 2008 m. sausio mėnesį, o vis dažniau pasigirstant blogoms makroekonominėms naujienoms nuo 2008 metų birželio mėnesio fondas net tris kartus fiksuoja nuostolį. (žr. 20 pav.) Kadangi nuostolis fiksuojamas, kai pasiekia -10 % ribą, o pelnas, kai pasiekia +20% ribą, teigiama grąža žymiai atsveria neigiamą grąžą, todėl grąžos vidurkis yra +46,52%.



21 pav. Danske Latin America fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynųjų pinigų strategija

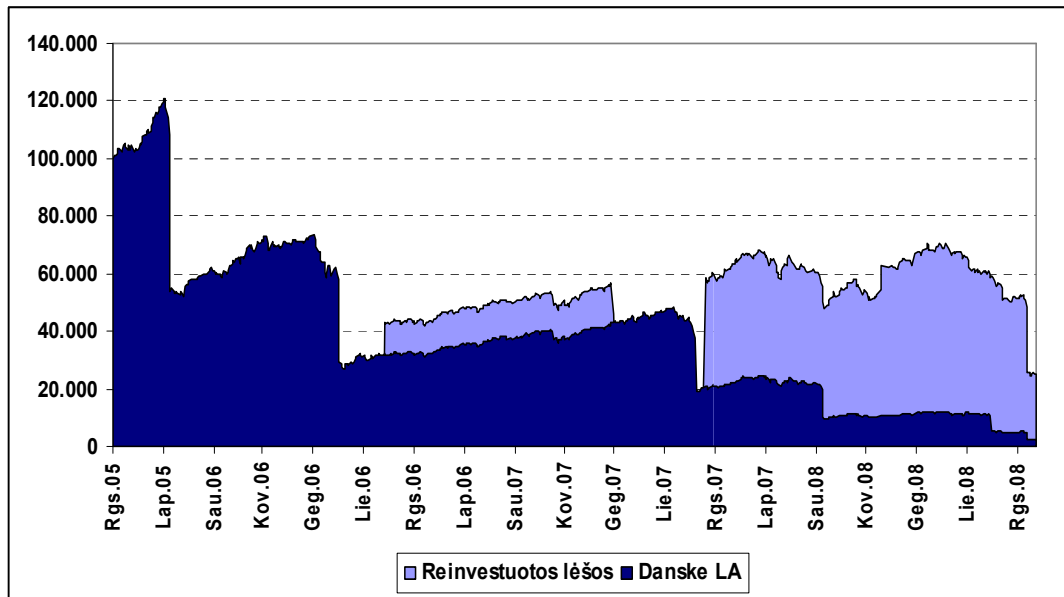
Danske Lotynų Amerikos fondui fiksuojant teigiamą grąžą investuojama suma padidinta 50% tik tris kartus, kai buvo pakankamai grynųjų pinigų, todėl šio fondo vertės augimas nėra maksimalus. (žr. 8 lentelę) Jeigu jau 2005 lapkričio mėnesį būtų buvę pakankamai lėšų vertei padidinti, fondo prieaugis būtų didesnis, fiksuojant teigiamą grąžą. Tačiau vertinant iš kitos pusės, fondui krentant, kai pradinė vertė yra didesnė, galutinis fiksuotas nuostolis būtų didesnis, o šioje rinkos situacijoje daugiau lėšų išgryninta ir taip išvengta didesnio nuostolio.

8 lentelė. Danske Latin America fondo verčių pokytis

Fiksavimo data	Fiksuojama grąža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
2005.11.02	20,56%	120.557	120.557
2005.11.08	-10,27%	108.179	54.090
2006.01.27	20,16%	64.996	64.996
2006.06.01	-10,33%	58.281	23.141
2006.10.26	21,90%	28.209	42.313
2007.04.27	20,73%	51.085	51.085
2007.08.07	-12,01%	44.950	22.475
2007.09.26	20,84%	27.159	40.739
2008.01.08	-12,17%	32.552	16.276
2008.05.29	20,69%	23.093	34.640
2008.06.27	-10,25%	31.088	15.544
2008.07.30	-11,09%	13.811	6.911
2008.09.11	-12,24%	6.065	3.033

Reinvestavimo strategija

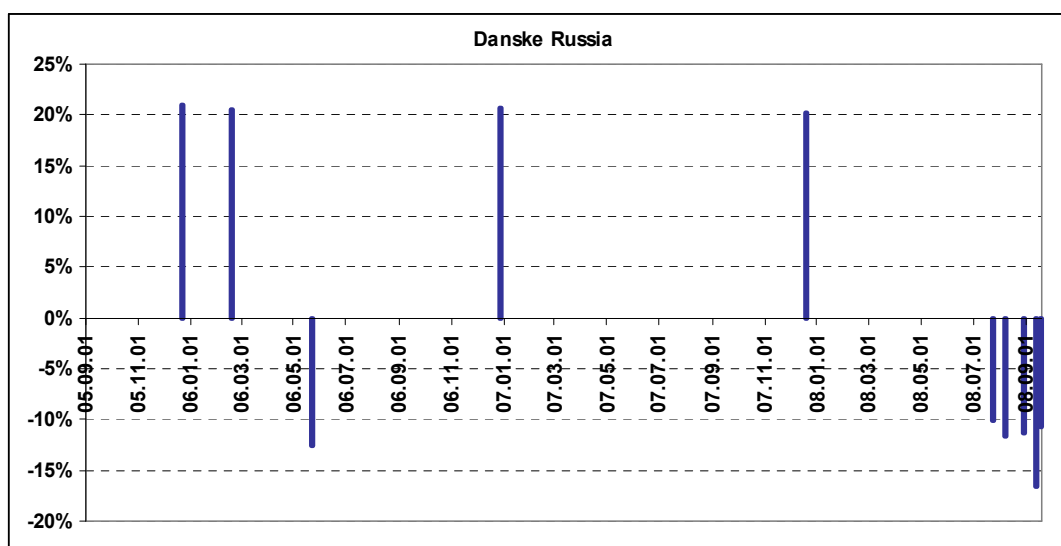
Į Danske Lotynų Amerikos fondą lėšos reinvestuojamos nuo 2006 metų liepos mėnesio, nes, kaip matome iš 21 pav., nuo 2006 liepos iki 2007 liepos fondas tolygiai auga. Reinvestuota šiek tiek daugiau kaip 40.000, antrą kartą perkelta papildomai lėšų į šį fondą 2007 rugsėjo mėnesį ir papildomos lėšos sudaro daugiau kaip 60.000, tačiau 2008 metų vasaros pabaigoje fondas pradėjo kristi žemyn ir fondo pagrindinės vertės ir pritrauktų papildomų pinigų suma žymiai sumažinama, pagrindinė iki 2.322, o reinvestuotų iki 25.111. Taigi didžioji dalis pinigų iš šio akcijų fondo perkelta į saugesnius investicinius fondus portfelyje.



22 pav. Danske Latin America fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas funde

DANSKE Russia fondo rezultatų analizė

Danske Rusijos fondo teigiama graža fiksuojama 4 kartus, tačiau neigiama graža fiksuojama net 6 kartus, tik vieną kartą 2006 metų gegužės mėnesio rinkų korekcijos metu ir net 5 kartus per kelis mėnesius iki investavimo periodo pabaigos, kas lemia geresnius portfelio rezultatus, nes esant tolygiam kritimui, galima perkelti didesnę dalį investicijų į saugesnius obligacijų ar fondų fondus. (žr. 22 pav.) Fondo gražos vidurkis yra +9,22%.



23 pav. Danske Russia fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynųjų pinigų strategija

Šis fondas buvo pritraukęs daugiausiai laisvų grynųjų pinigų po Hansa EEE fondo. Jau investavimo pradžioje fiksuojama 21,05% grąžą ir investuojama suma padidinama perkeliant visas turimas grynųjų pinigų lėšas – 54.090 ir per pusę metų fondas uždirba dar 20,53%, taip pradinė investicija padidinama beveik 50%. 2005 metų gegužės mėnesio korekcija pakoreguoja investuojamą sumą ir jina sumažinama per pusę. 2007 m. gruodžio mėn. fondui fiksavus 20,64% grąžą investicija padidinama, dar vienerių metų prirėikė fondui, kol jisai fiksuoja papildomų 20% grąžą ir investicija pasiekia 300.000, tai didžiausia vieno fondo pritraukta grynųjų pinigų sumą investicijai padidinti. Tačiau nuo 2008 metų liepos mėnesio fondas pradėjo kristi kiekvieną mėnesį iki investavimo periodo pabaigos fiksuodamas neigiamą grąžą ir investuojama suma žymiai mažinama, išgryninat po 50% lėšų, investavimo periodo pabaigoje galutinė fondo vertė pasiekia 4.923 piniginių vienetų. Nuo 2008 liepos mėnesio iš šio fondo išimta grynųjų pinigų suma yra 237.384. (žr. 9 lentelę)

9 lentelė. Danske Russia fondo verčių pokytis

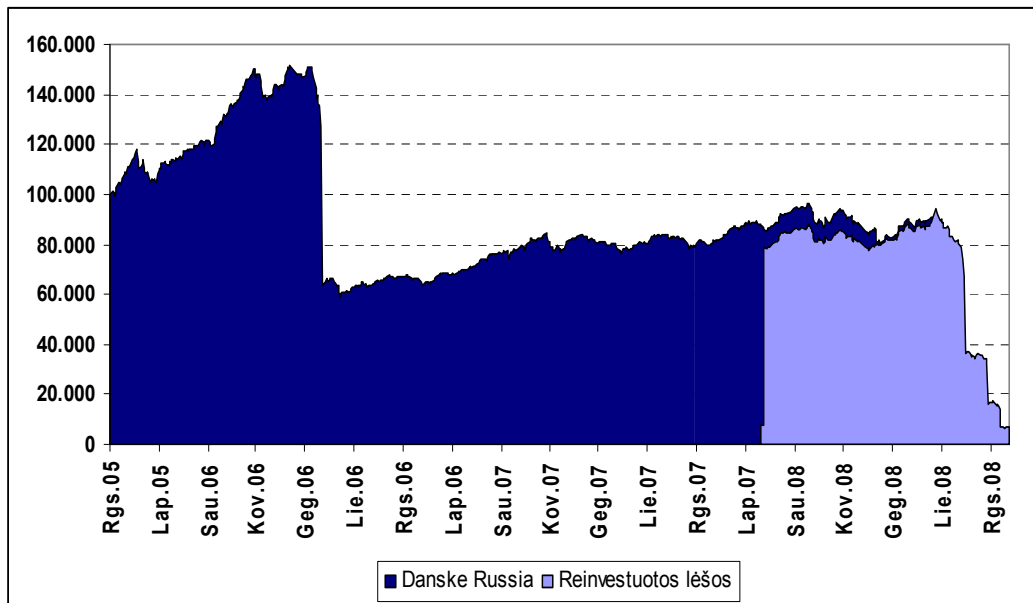
Fiksavimo data	Fiksuojama grąža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
2005.12.21	21,05%	121.054	175.144
2006.02.17	20,53%	211.096	211.106
2006.05.22	-12,61%	184.483	91.719
2006.12.28	20,64%	111.278	166.917
2007.12.19	20,13%	200.515	300.773
2008.07.23	-10,07%	270.499	135.249
2008.08.07	-11,70%	119.425	59.713
2008.08.28	-11,35%	52.937	26.469

9 lentelės tęsinys kitame puslapyje

2008.09.11	-16,66%	22.059	11.030
2008.09.18	-10,74%	9.845	4.923

Reinvestavimo strategija

Iš Lotynų Amerikos fondo apie 70% lėšų perkelta į obligacijų ir fondų fondus po 2005 metų gegužės mėnesio korekcijos, todėl nors fondui ir fiksuojant teigiamą gražą vėliau, bendras prieaugis nėra toks didelis. Be to fondu fiksuojant teigiamą gražą į jį reinvestuojama ta suma, kuri buvo uždirbta fondo fiksuojant pelną. Papildomos lėšos iš kitų fondų buvo perkeltos 2007 metų lapkričio mėnesį ir sudarė beveik 80.000, tačiau iki investavimo periodo pabaigos fondui krentant buvo nuolat mažinamos ir perskirstomos į obligacijų ir fondų fondus. Taigi pagrindinės portfelio dalies likutis investavimo pabaigoje yra tik 1.383, o reinvestuotų 8.378. (žr. 23 pav.)

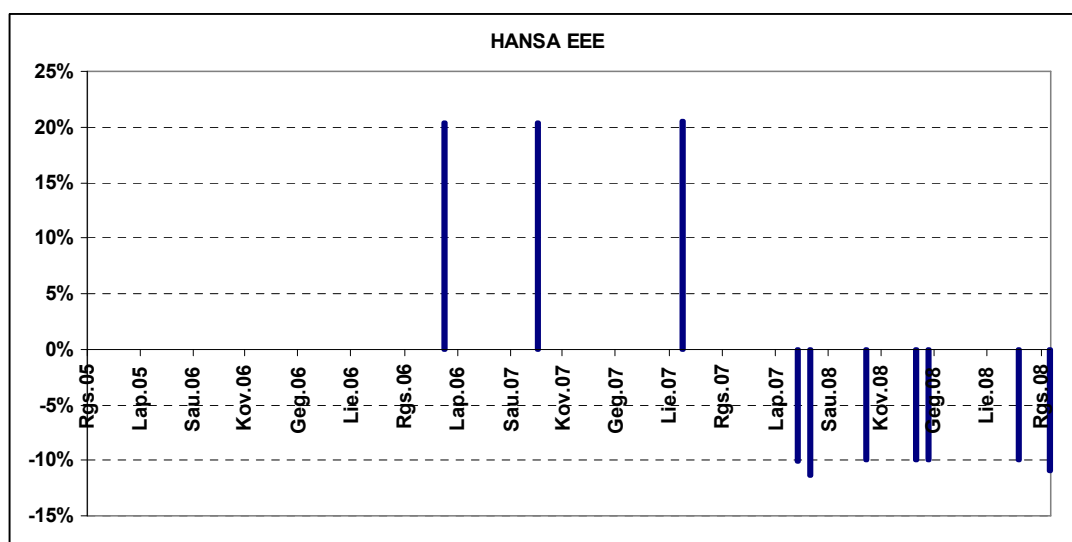


24 pav. Danske Russia fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

Šį fondą valdant skirtingomis strategijomis labai skiriasi pinigų pasiskirstymas. Kadangi grynujų pinigų strategija leidžia labiau padidinti investuojama sumas panaudojant laisvas lėšas fondams kylant galimas didesnis prieaugis. O fondui augant ir naudojant reinvestavimo strategiją investuojama suma yra didinama tik fondo prieaugiu, todėl maksimalus rezultatas gali būti mažesnis negu grynujų pinigų strategijos.

Hansa Easter Europe Equity fondo rezultatų analizė

Hansa Rytų Europos fondas pelnas fiksuojamas tik tris kartus. Nuostolis fiksuojamas net 7 kartus nuo 2007 lapkričio iki 2008 rugsėjo mėnesio. Fondas visą 100% pelno uždirbo iki 2007 m. rugpjūčio mėnesio. Per pastaruosius metus patyrė taip pat visą galimą 100% nuostolį. (žr. 24 pav.) Kadangi fiksuojama neigiamą gražą kelis kartus iš eilės, investicijos perskirstomos palaipsniui išvengiant didesnio nuostolio.



25 pav. Hansa EEE fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynujų pinigų strategija

Kadangi fondas tris kartus iš eilės fiksuoja teigiamą 20% grąžą, gryniesiems pinigams paskirstomi šio fondo vertės didinimui, pirmą kartą įnešta daugiau kaip 60.000, antrą kartą daugiau kaip 50.000, o trečią kartą daugiau kaip 70.000 piniginių vienetų, investuojama suma padidinta net iki 400.000 piniginių vienetų. Tai didžiausia investuojama suma akcijų fonde per investavimo laikotarpį. Tačiau jau 2007 metų lapkričio mėnesį fondas pirmą kartą fikso -10% neigiamą grąžą ir prarado 40.000, o investuojama suma buvo sumažinta iki 161.152. Iki investavimo periodo pabaigos investuojama suma buvo sumažinta net iki 1.470, grynujų pinigų suma padidėjo iki 145.243. (žr. 10 lentelę)

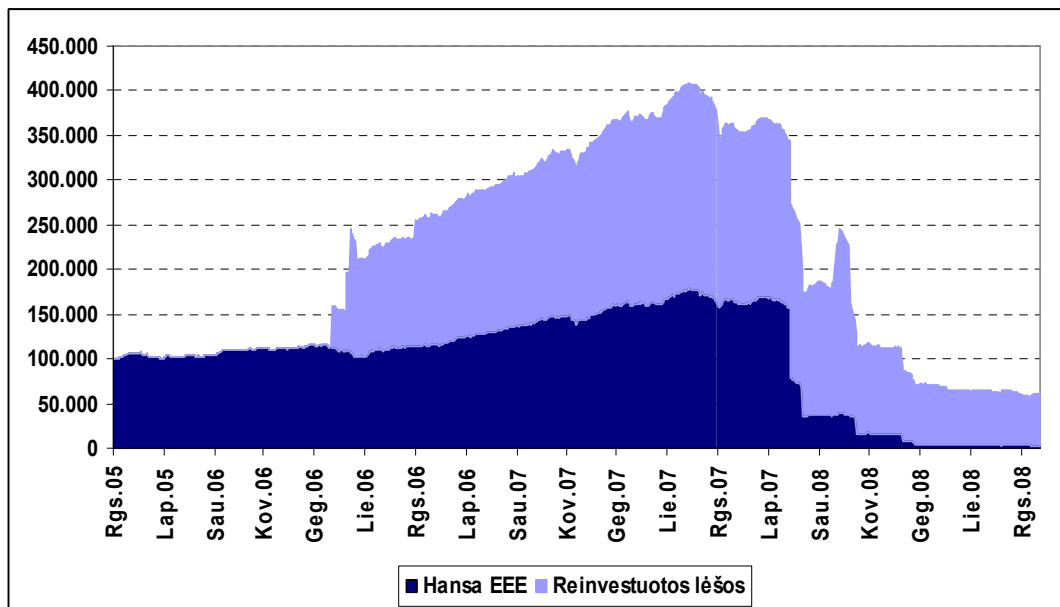
10 lentelė. Hansa EEE fondo verčių pokytis

Fiksavimo data	Fiksuojama grąža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
2006.10.16	20,36%	120.356	180.533
2007.01.30	20,34%	217.260	271.339
2007.07.17	20,47%	326.881	404.074
2007.11.26	-10,06%	363.440	181.720
2007.12.10	-11,32%	161.152	80.576
2008.02.12	-10,02%	72.502	36.251
2008.04.09	-10,03%	32.616	16.308
2008.04.24	-10,02%	14.675	7.337
2008.08.06	-10,01%	6.603	3.301
2008.09.11	-10,94%	2.940	1.470

Reinvestavimo strategija

Hansas Rytų Europos fondas du metus augo stabiliai, todėl investuojama suma nemažinama, reinvestuojamomis lėšomis fondas papildomas nuo 2006 metų birželio ir jos papildoma fondo prieaugi

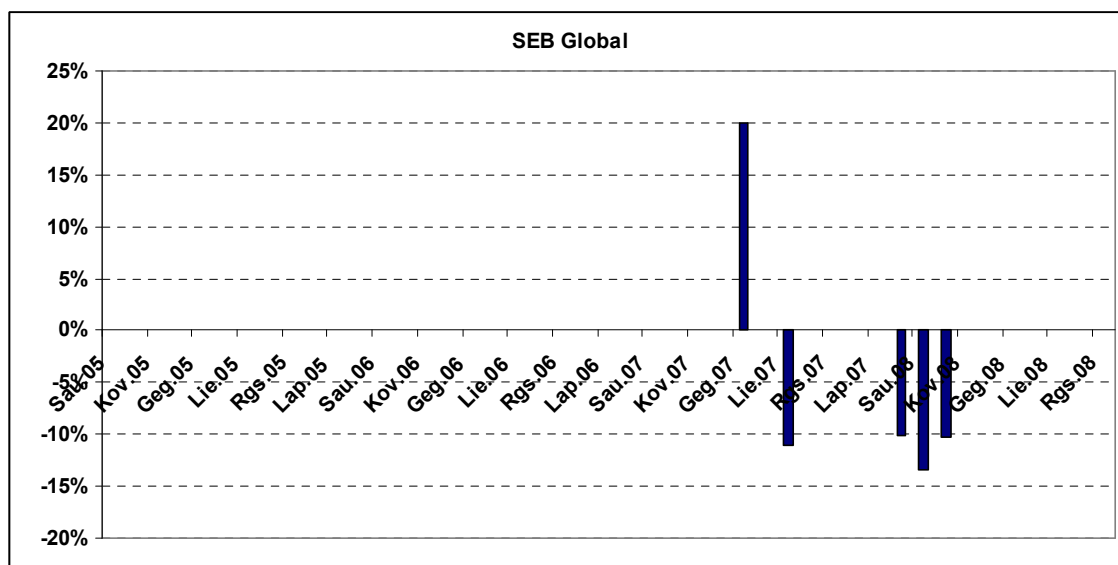
augdamos nuo 200.000 iki 400.000. Taigi bendra portfelio vertė aukščiausiam taškui 2007 metų liepos mėnesį sudaro beveik 600.000. Į šį fondą reinvestuojant perkelta didžioji dalis obligacijų ir fondų fondų lėšų jiems fiksuojant nuostolį. Tačiau Hansa EEE fondui pradėjus kristi 2007 lapkričio mėnesį, investuojama suma sumažinama, o 2008 metų rugsėjo mėnesį pagrindinė fondo suma siekia 1.542 o suma sukaupta iš reinvestuojamų lėšų 58.836, taigi bendra vertė portfelyje 2008 m. rugsėjo mėn. 23 d. yra 60.378. piniginių vienetų. (žr. 25 pav.)



26 pav. Hansa EEE fondo ir sukaupėtų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

SEB Global fondo rezultatų analizė

SEB pasaulio fondas pasižymi mažesniais svyravimais negu anksčiau analizuoti akcijų fondai. Pelnas fiksuojamas vieną kartą, o nuostolis 4 kartus, šis fondas, kitaip nei kiti, 2008 metų pabaigoje nefiksuoja nuostolio, tai rodo, kad fondas skirtingai negu kiti akcijų fondai nepasiduoda rinkų svyravimams investavimo periodo pabaigoje. (žr. 26 pav.)



27 pav. SEB Global fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynujų pinigų strategija

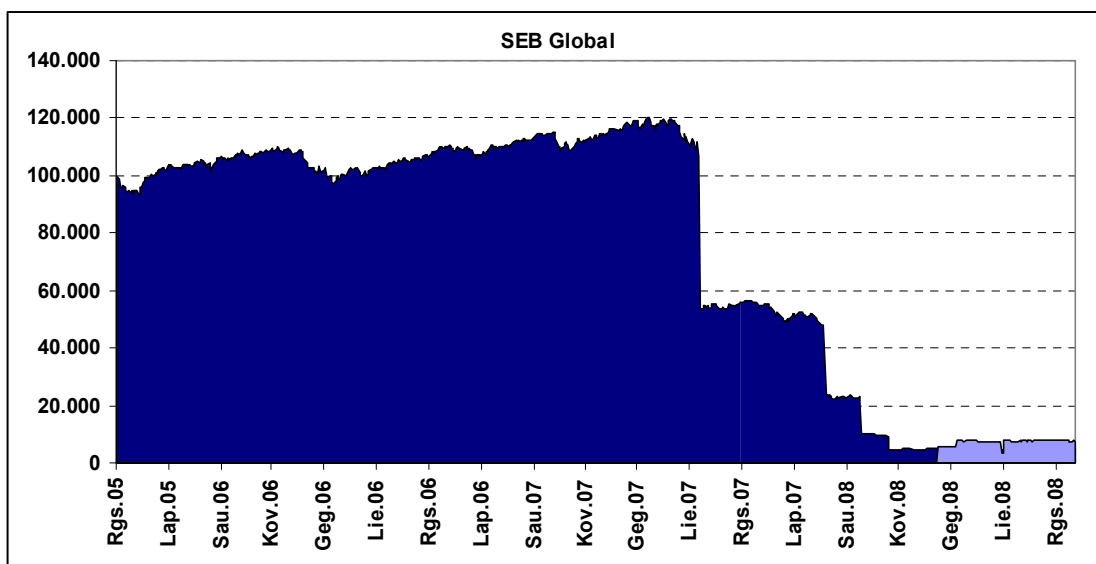
Analizuojamas fondas visą pelną uždirbo iki 2007 metų birželio mėnesio. Nuo 2007 metų birželio mėnesio investicijos iš šio fondo perkeltos dalimis į grynuosius pinigus. Fondo investicijų vertė investavimo periodo pabaigoje yra tik 465, iš fondo grynaisiais pinigais išimta 88.193 per pastaruosius metus. (žr. 11 lentelę)

11 lentelė. SEB Global fondo verčių pokytis

Fiksavimo data	Fiksuojama graža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
2007.05.14	20,03%	120.026	120.026
2007.07.12	-11,06%	106.748	53.374
2007.12.05	-10,15%	47.956	23.978
2008.01.16	-13,45%	20.752	10.376
2008.02.18	-10,26%	9.312	465

Reinvestavimo strategija

SEB pasaulio fondui pirmą kartą pasiekus fiksuojamą -10% nuostolį 2007 metų liepos mėnesį, pusė vertės reinvestuojama į obligacijų ir fondų fondus išsaugant bent dalį prieaugio. Iš kitų fondų perkelta reinvestuojama suma labai nedidelė, tik 5.824, o fondo mažiausia vertė 2008 metų rugsėjo mėnesį yra 4.521. Taigi visa fondo vertė investavimo periodo pabaigoje yra 12.130. (žr. 27 pav.)

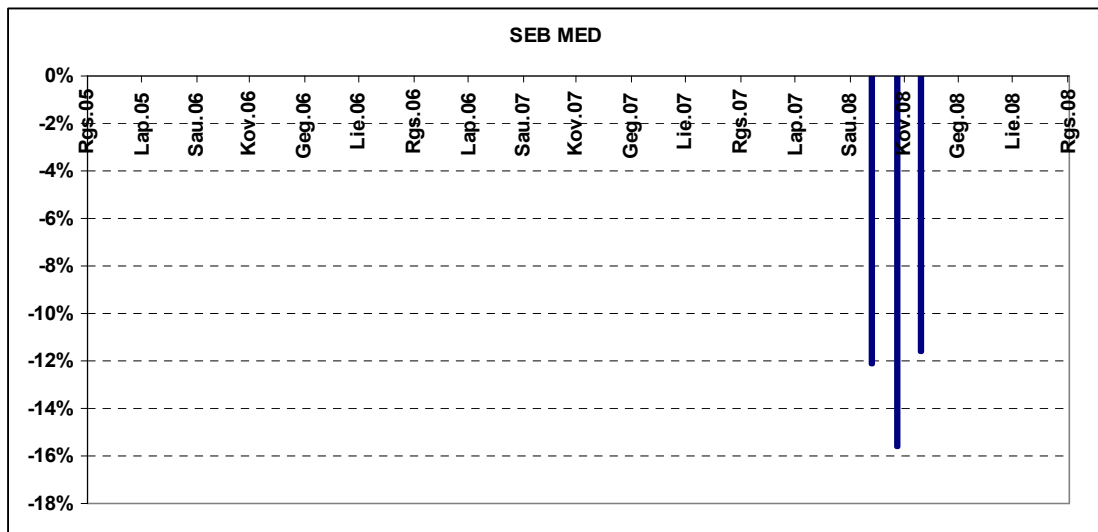


28 pav. SEB Global ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

SEB Medical fondo rezultatų analizė

SEB Medicinos fondas pasižymi nedideliu augimu ir žymiai mažesniais svyravimais negu įprasti akcijų fondai. Iki šių metų rugsėjo mėnesio fondas fiksavo vien tik nuostolį - 3 kartus. (žr. 28 pav.) Šis fondas veikia priešingai įprastiems akcijų fondams, nes tai medicinos sektoriaus fondas.

Rinkose vyraujant ekonominei krizei ir krentant įprastiems akcijų fondams, pirmo būtinumo ir vartojimo prekių pramonės šakos tampa stipria atsvara krentantiems akcijų fondams. Šis fondas investavimo periodo pabaigoje pakyla +10%, tačiau šis rezultatas neatsispindi 26 pav., nes iškeltoje teorijoje numatytos ribos turi būti +20%.



29 pav. SEB Medical fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynųjų pinigų strategija

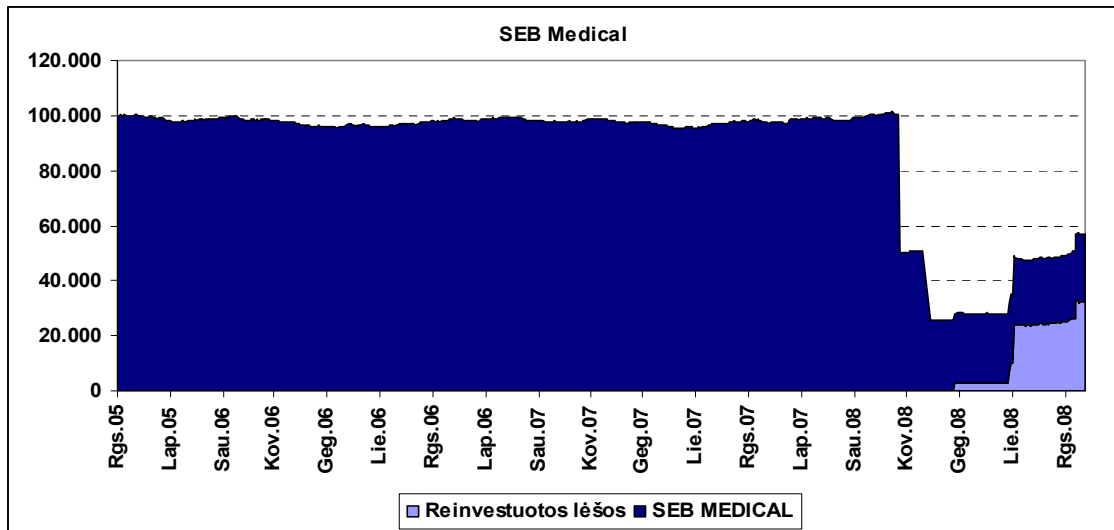
Analizuojamas fondas nuo investavimo pradžios iki 2008 metų sausio mėnesio nežymiai svyravo tarp fiksuojamų ribų, tačiau sausio mėnesio korekcija paveikė fondą. Investuota suma nuo pradinės vertės parado daugiau kaip 12.000 piniginių vienetų, o grynujų pinigų suma išimta iš fondo iki 2008 metų rugsejo metų yra 70.684. Taigi nors ir pavyko išimti didžiąją dalį pinigų iš fondo, jis patyrė daugiau kaip 21.000 nuostolį. (žr. 12 lentelę)

12 lentelė. SEB Medical fondo verčių pokytis

Fiksavimo data	Fiksuojama graža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
2008.01.25	-12,11%	87.888	43.944
2008.02.21	-15,60%	37.087	18.543
2008.03.20	-11,59%	16.394	8.197

Reinvestavimo strategija

SEB Medicinos fondo vertė iki 2008 metų sausio-vasario mėnesio svyravo apie 100.000 ribą, fondas nerodė nei didelio augimo, nei didelio nuostolio. Tačiau 2008 metų pradžioje fondui pradėjus kristi dalis aktyvų buvo išimta ir reinvestuota į obligacijų ir fondų fondus. Šis fondas nuo 2008 metų liepos mėnesio pradėjo judėti priešinga kryptimi akcijų rinkoms, todėl investuojama dalis ir reinvestuota dalis lėšų iš krentančių fondų padidinta. Bendra fondo vertė investavimo pabaigoje yra beveik 60.000 piniginių vienetų. (žr. 29 pav.) Tai vienintelis akcijų fondas investavimo periodo pabaigoje pritraukęs reinvestuojamas lėšas ir fiksavęs teigiamą gražą.

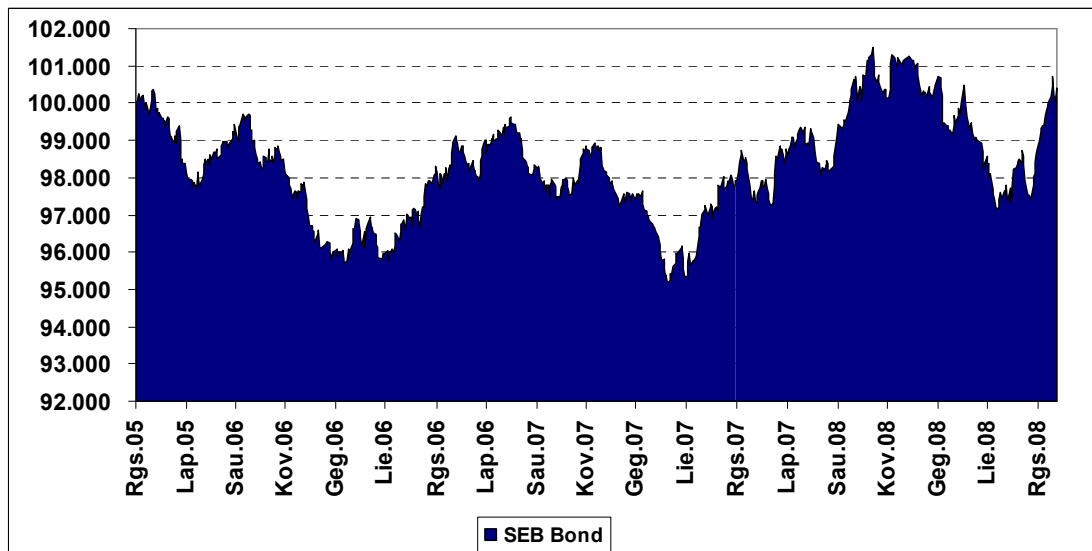


30 pav. SEB Medical fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

3.4.2. Obligacijų fondų rezultatų analizė

SEB obligacijų fondo rezultatų analizė

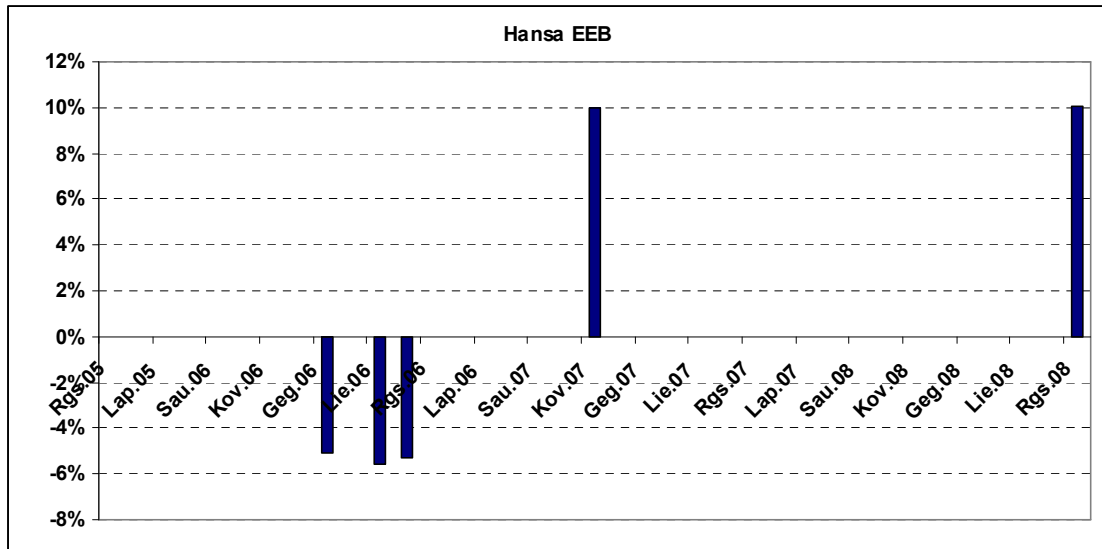
Kadangi SEB obligacijų fondas svyravo nežymiai ir fiksuojamo pelno ar nuostolio nebuvo, šio fondo detalai neanalizuosiu. Grynųjų pinigų ar reinvestuojamų lėšų išimta nebuvo, fondo vertė trejus metus svyravo tarp fiksuojamų ribų, tačiau daugiau į neigiamą pusę. Aukščiausia vertė – 101.000 arba +1%, o žemiausia vertė 95.000 arba -5%. Investavimo laikotarpio pabaigoje fondas buvo pakilęs iki +4,18%. (žr. 30 pav.)



31 pav. SEB Bond fondo vertės svyravimas

Hansa EEB obligacijų fondo rezultatų analizė

Hansa Rytų Europos obligacijų fondas pelną ir nuostolį fiksuavo atitinkamai du ir tris kartus. Iki 2006 metų spalio krito, o iki šių metų rugsėjo mėnesio du kartus kilo po 10%. (žr. 31 pav.) Bendras fondo nuostolio ir pelno santykis yra +4,20%.



32 pav. Hansa EEB fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynujų pinigų strategija

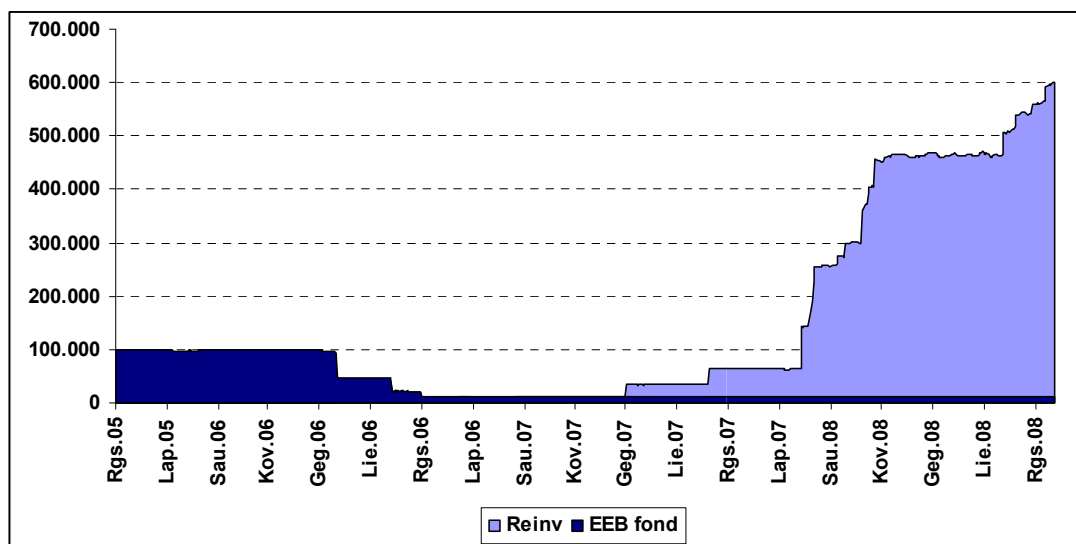
Hansa obligacijų fondas iki 2006 metų rugpjūčio mėnesio prarado 10.258 piniginių vienetų, o grynujų pinigų dalis išimta iš fondo buvo 79.910. Kai fondas pradėjo augti 2007 metais, investavimo dalis nebuvo padidinta, nes nebuvo laisvų grynujų pinigų. Taip pat paskutinę investavimo dieną fondas fiksavo 10% grąžą, taigi yra puiki atsvara akcijų fondams portfelyje, kurių dauguma 2008 metų rugsėjo mėnesį fiksuoja neigiamą grąžą. (žr.13 lentelę)

13 lentelė. Hansa EEB fondo verčių pokytis

Fiksavimo data	Fiksuojama grąža	Vertė fiksavimo metu	Vertės pokytis portfelyje
06.05.22	-5,06%	94.398	47.469
06.07.26	-5,54%	44.315	22.158
06.08.30	-5,29%	20.656	10.283
07.03.16	10,01%	11.324	11.324
08.09.23	10,08%	12.465	

Reinvestavimo strategija

Kaip matome iš 32 pav., Hansa Rytų Europos obligacijų fondo valdomo reinvestavimo būdu vertė juda taip pat kaip ir valdant išimant grynuosius pinigus iš portfelio – investuojama suma mažėja. Tik reinvestavimo būdu valdomos investicijos iš akcijų fondų perskirstomos į obligacijų fondus, didžioji dalis pinigų į šį fondą, nes kitas obligacijų fondas (SEB Bond) kyla mažiau. Hansa EEB fondas juda priešingai akcijų fondams ir taip reinvestuotos lėšos stabilizuoja portfelio kritimą. Taigi pagrindinė portfelio vertė nėra didelė, nes didžioji dalis buvo reinvestuota fondui krentant, tačiau kylant perkeltos lėšos iš akcijų fondų. Bendra vertė investavimo periodo pabaigoje yra daugiau kaip 60.000 piniginių vienetų.

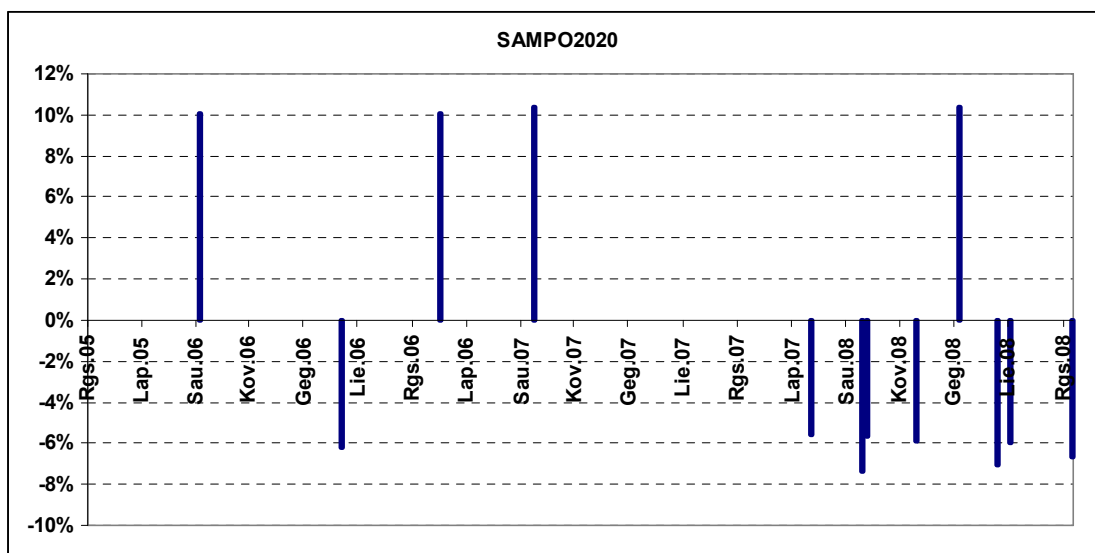


33 pav. Hansa EEB fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

3.4.3. Fondų fondų rezultatų analizė

Sampo 2020 fondo rezultatų analizė

Sampo 2020 investicinis fondas fiksuoja pasikeitimus 12 kartų, iš jų tik 4 kartus pelną. Nuo 2007 metų liepos mėnesio net 7 kartus krito ir tik vieną kartą buvo pakilęs iki 10%. (žr. 33 pav.) Bendras fondo fiksuotų reikšmių vidurkis yra $-9,64\%$.



34 pav. SAMPO 2020 fondo fiksuojamas pelnas/nuostolis

Grynųjų pinigų strategija

Sampo 2020 fondas jau 2006 metų sausio mėnesį fiksuoja 10% grąžą, tačiau gryniesiems pinigams tuo metu jau buvo investuoti į akcijų fondus, todėl investavimo suma padidinta buvo tik fondo praeigiu investavimo dieną. Fondo vertės dažnai svyruoja, todėl reikalauja aktyvių veiksmų. Iš fondo išimta beveik 180.000 per visą investavimo laikotarpį, o iš laisvųjų pinigų į fondą perkelta beveik 80.000. Fondas nuo 2008 metų birželio mėnesio fiksuoja tik neigiamą grąžą ir

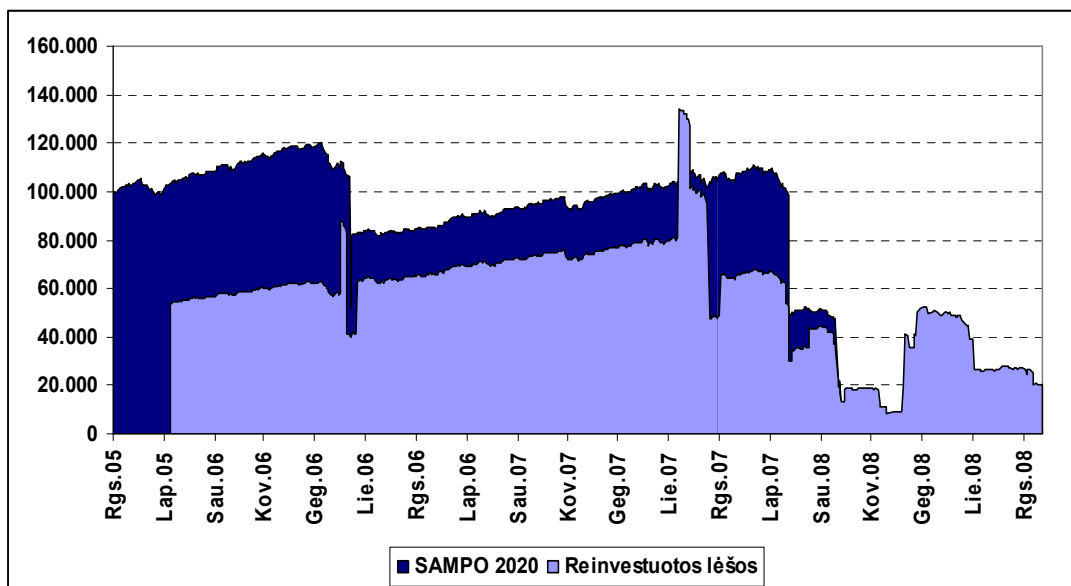
fondo vertė investavimo laikotarpio pabaigoje siekia tik 1.153. Tai rodo, kad didžioji dalis lėšų yra gryniesi pinigai, kuriuos perkeliant iš fondo, sumažiname nuostolius.(žr. 14 lentelę)

14 lentelė. SAMPO 2020 fondo verčių pokytis

<u>Fiksavimo data</u>	<u>Fiksuojama graža</u>	<u>Vertė fiksavimo metu</u>	<u>Vertės pokytis portfelyje</u>
06.01.04	10,08%	110.080	110.080
06.06.13	-6,17%	103.291	51.646
06.10.02	10,03%	56.826	85.240
07.01.15	10,34%	94.054	141.081
07.11.22	-5,61%	133.173	66.586
08.01.18	-7,34%	64.218	30.850
08.01.24	-5,67%	29.100	14.550
08.03.19	-5,93%	13.688	6.843
08.05.06	10,38%	7.554	11.312
08.06.19	-7,09%	10.510	5.255
08.07.02	-5,98%	4.941	2.470
08.09.11	-6,68%	2.305	1.153

Reinvestavimo strategija

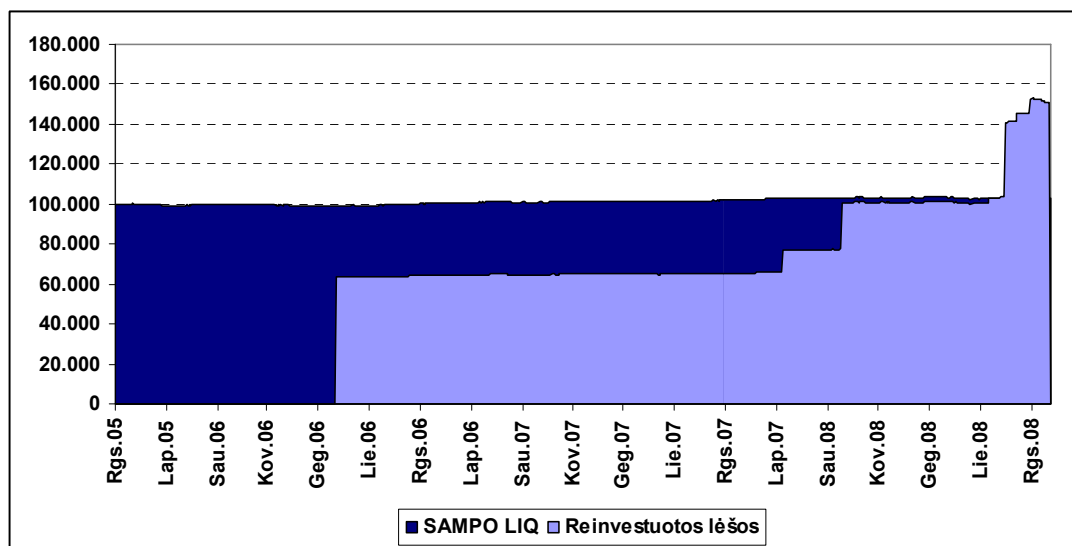
Į analizuojamą fondą reinvestuojamos lėšos iš akcijų fondų perkeltos jau 2005 lapkričio mėnesį ir sudaro beveik pusę fondo vertės. Iki 2007 rugpjūčio mėnesio į fondą buvo reinvestuojama vis daugiau lėšų, nes fondas graža tolygiai auga, tačiau fondui pradėjus kristi iki 2008 metų balandžio mėnesio investuojama vertė buvo sumažinta iki beveik 10.000 piniginių vienetų, tačiau laikotarpio pabaigoje SAMPO fondas pritraukė papildomus 40.000, tačiau fondui krentant dalis buvo perkelta į augantį SEB Medicinos fondą. (žr. 34 pav.)



35 pav. Sampo 2020 fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

Sampo Liquidity fondo rezultatų analizė

Sampo Liquidity fondas nuo 2005 rugsėjo mėnesio iki 2008 rugsėjo mėnesio augo tolygiai pasiekdamas vos 2,78 % grąžą investavimo laikotarpio pabaigoje (žr. 35 pav.). Iš fondo nebuvo išimta lėšų, kurias būtų galima reinvestuoti arba laikyti grynujų pinigų forma. Fondui lėtai augant, o akcijų fondams krentant fondas iki 2008 metų sausio mėnesio pritraukė reinvestuojamą sumą lygią fondo vertei, o investavimo laikotarpio pabaigoje reinvestuojamos lėšos sudarė daugiau kaip 140.000 piniginių vienetų. Visa fonde laikoma suma sudarė daugiau kaip 250.000 piniginių vienetų.



36 pav. Sampo Liquidity fondo ir sukauptų reinvestuotų lėšų judėjimas fonde

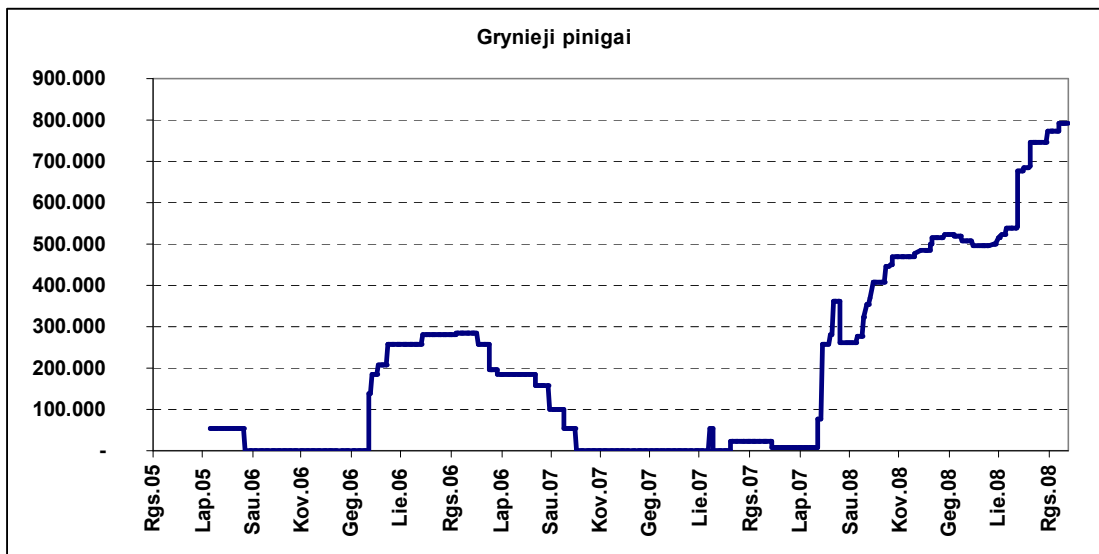
Nors analizuojamas fondas augo vos po kelis procentus per metus, naudingiau šiame fonde laikyti didesnę dalį lėšų negu staigiai krentančiuose akcijų fonduose.

3.4.4. Aktyviai valdomų portfelių rezultatų analizė

Pirmasis portfelis (Portfelis G) buvo valdomas išimant iš kiekvieno fondo grynuosius pinigus, kai fondas fiksuoja +20% ir -10% grąžą siekiant patvirtinti pasirinktos strategijos tinkamumą. Fondams fiksuojant teigiamą grąžą investuojama suma padidinama, o fondams fiksuojant neigiamą grąžą investuojama suma sumažinama 50%, o išimamos lėšos laikomos grynujų pinigų pavidalu, kol vėl vienas iš fondų pasiekia teigiamą fiksuojamą grąžą. Antrasis portfelis (Portfelis R) valdomas irgi aktyviai, kriterijai grąžos svyravimui nustatyti tokie patys +20% ir -10%. Tik šio fondo valdymo strategijos esminis skirtumas – investuojama suma didinama fiksuojant teigiamą grąžą investicijų prieaugio dydžiu, o fondams fiksuojant neigiamą grąžą, investuojama suma sumažinama 50 % ir ne laikoma grynaisiais pinigais, o reinvestuojama į kitus fondus siekiant stabilizuoti portfelio vertės kritimą ir maksimizuoti reinvestuojamų lėšų prieaugį.

3.4.5. Grynujų pinigų pokytis

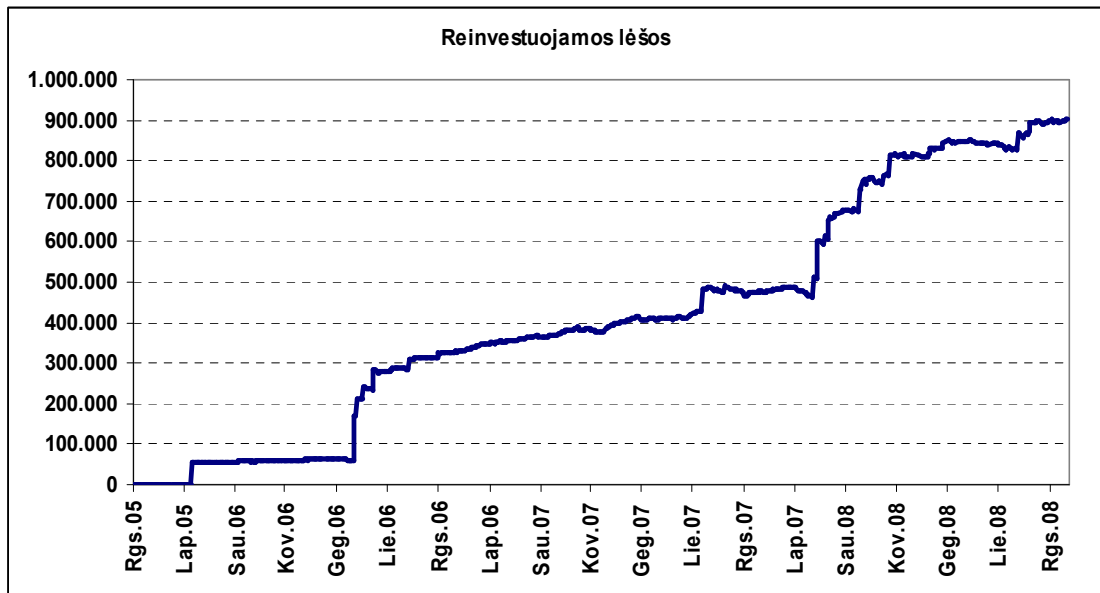
36 pav. pavaizduotas grynujų pinigų judėjimas parodo, kad augant grynujų pinigų kiekiui portfelio G vertė krenta, o mažėjant – kyla. Kuo labiau fondo vertė kyla, tuo daugiau laikoma portfelyje siekiant kuo didesnės teigiamos grąžos. Nuo 2006 gegužės mėnesio iki 2006 lapkričio mėnesio portfelio investicijos buvo sumažintos beveik 300.000, tai 2006 metų gegužės mėnesio korekcijos pasekmė. Krentant rinkoms beveik 30% lėšų išimta iš fondų. Nuo 2007 metų vasario mėnesio visos laisvos lėšos buvo investuotos į portfelį, nuo 2007 metų gruodžio mėnesio iki 2008 metų rugsėjo mėnesio laisvosios lėšos grynujų pinigų pavidalu išaugo iki 80%. Taigi didžioji dalis investicijų yra išimta iš fondų šiems krentant.



37 pav. Grynujų pinigų pokytis

3.4.6 Reinvestuojamų lėšų pokytis

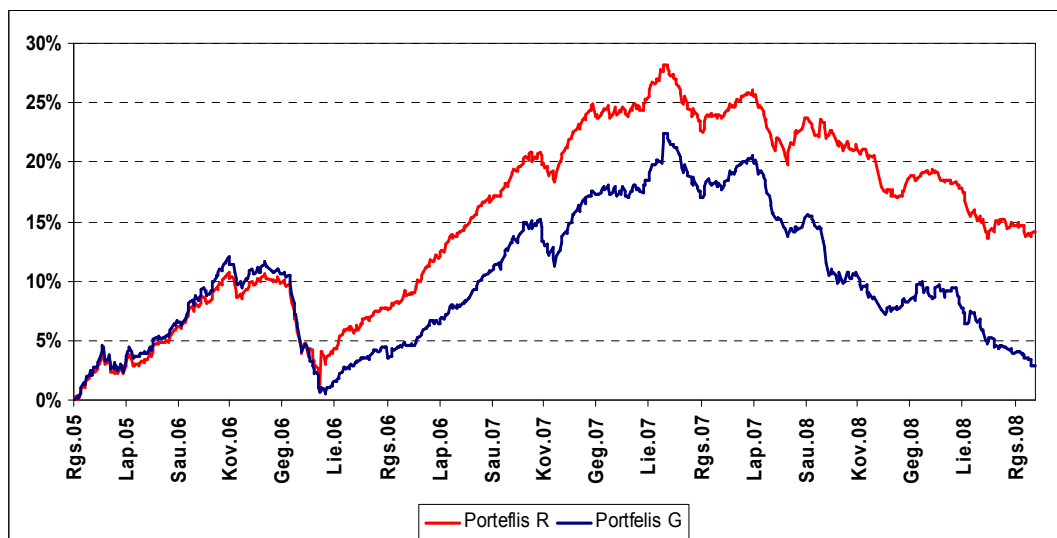
37 pav. reinvestuotų lėšų judėjimas parodo, kaip portfelyje kinta šių lėšų dalis. Kadangi reinvestuojamos lėšos visą investavimo laikotarpį yra perkeliamos iš krentančių fondų į augančius, šios lėšos pasižymi nuolatiniu augimu. Visa perskirstomų lėšų dalis iki investavimo laikotarpio pabaigos pasiekė 900.000. Tai rodo, kad net 90% lėšų nuo pradinės investuotos vertės buvo perskirstytos tarp fondų siekiant stabilizuoti kritimą ir fiksuoti teigiamą grąžą investavimo laikotarpio pabaigoje.



38 pav. Reinvestuojamų lėšų pokytis

3.4.7. Aktyviai valdomas portfelis ir rinkos indeksai

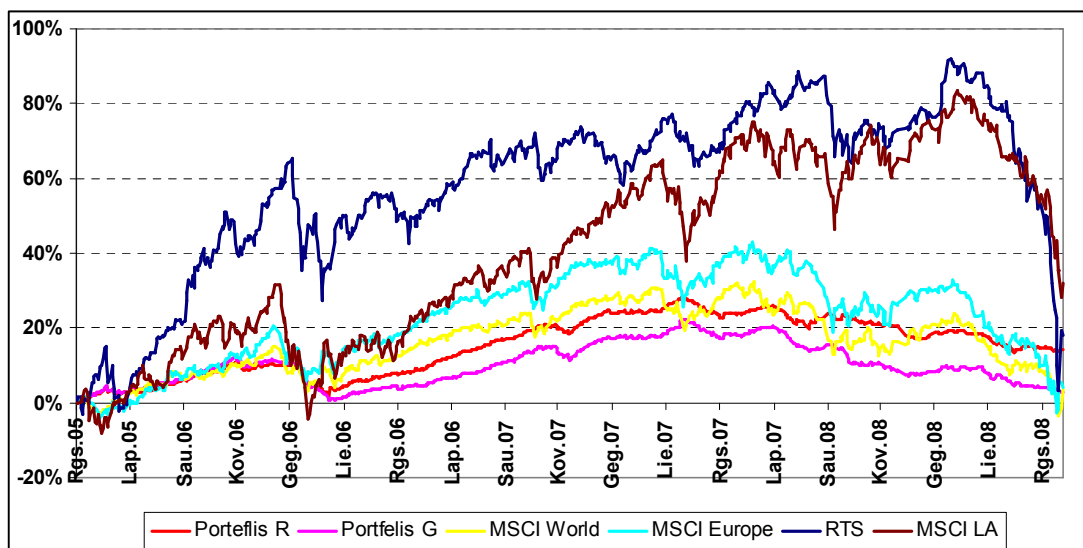
Reinvestuojamų lėšų ir grynujų pinigų portfelis juda panašiai, nes fiksuojamas pelnas ir nuostolis tuo pačiu momentu. Kaip matome iš 38 pav. abu portfeliai atspindi 2006 metų gegužės mėnesio korekcija, tik portfeliumi R prireikė 4 mėnesių prieš tai buvusiai vertei atgauti, o portfeliumi G prireikė net 6 mėnesių. Portfelis R atspindi kaip fiksuojant grąžą ir reinvestuojant prieaugį papildomai uždirbama iš lėšų laikomų fonduose, o ne grynujų pinigų pavidalu. Skirtumas tarp šių portfelium verčių yra maždaug 5%.



39 pav. Aktyviai valdomų portfelių grąžos pokytis

Nors aktyviai valdomi portfeliai augo žymiai mažiau palyginus su rinkos indeksais, tačiau šie portfeliai pasižymi mažesniais svyravimais, grąžos kreivė tolygesnė negu rinkos indeksų kreivės ir

tai įrodo, kad buvo pasiektas vienas iš užsibrėžtų tikslų – svyravimų išlyginimas išvengiant didesnių praradimų. Kaip matome iš 39 pav. labiausiai augo Rusijos rinkos RTS indeksas, tačiau nors ir pasiekęs 80% prieaugį, 2008 metų vasarą-rudenį krito labiau negu aktyviai valdomi fondo ir tai įrodo antrą užsibrėžtą aktyviai valdomų portfelių tikslą- stabilizuoti portfelių kritimą perkeltiant investicijas į stabilesnius obligacijų fondus arba išimant ir laikant grynųjų pinigų pavidalu. Abi portfelių valdymo strategijos pasiekė užsibrėžtą tikslą, tik portfelis R investavimo pabaigoje fiksavo geresnį rezultatą ir aplenkė visus indeksus, išskyrus RTS.



40 pav. Portfelių ir rinkos indeksų pokytis 2005 09 - 2008 09

15 lentelė. Aktyviai ir pasyviai valdomo portfelio vertė investavimo pradžioje ir pabaigoje⁶

	Portfelio P vertė	Portfelio R vertė	Portfelio G vertė
Investavimo pradžia	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Investavimo pabaiga	711.300	1.156.719	1.033.251
Pokytis, %	-28,87%	15,67%	3,33%

Investavimo pradžioje buvo investuota vienoda suma į investicinį portfelį – 1.000.000 piniginių vienetų. Investavimo pabaigoje pasyviai valdomas portfelis patyrė beveik 30% nuostolio, tai reiškia, kad pasyviai stebint portfelio verčių judėjimus investavimo laikotarpio pabaigoje fiksuojame beveik 300.000 nuostolį. Valdant portfelį panaudojant grynųjų pinigų strategiją,

⁶ Portfelis G – Aktyviai valdomas portfelis – grynųjų pinigų strategija
 Portfelis R – Kai aktyviai valdomas portfelis – reinvestavimo strategija
 Portfelis P – pasyviai valdomas portfelis

investavimo pabaigoje fiksuojamas 3,33% pelnas, o geriausias rezultatas pasiektas portfelį valdant aktyviai naudojant reinvestavimo strategiją. Šiuo būdu valdomas portfelis fiksuoja 15,67% pelną investavimo laikotarpio pabaigoje. (žr. 15 lentelę)

Taigi iškelta hipotezė, kad aktyviai valdomas portfelis investavimo periodo pabaigoje fiksuoja didesnę grąžą negu pasyviai valdomas portfelis, patvirtinta.

IŠVADOS

Išvados:

1. Apibendrinant investicinių fondų teorinius aspektus, galima teigti, kad investicinių fondų patrauklumą lemia tai, kad investuotojas investuodamas į fondą, nusiperka jo investicinius vienetus bei profesionalių fondo valdytojų paslaugas, kurie investuoja į vertybinius popierius pagal fondo strategiją, o investuotojas gauna investicinę grąžą.
2. Investiciniai fondai yra geriausias būdas investuoti į įvairių šalių rinkas, nes tuo rūpinasi fondų valdytojai, kurie stebi rinkas ir diversifikuodami investicinį portfelį žymiai sumažina riziką - vienu vertybinių popierių žemas pajamingumo lygis yra kompensuojamas kitu aukštu pajamingumo lygiu;
3. Akcijų fondų rizikos lygis yra didžiausias iš visų investicinių fondų, tačiau jų grąža irgi gali būti didžiausia. Investicinių fondų grąža stipriai koreliuoja su rizika;
4. Pagrindinė rizika, su kuria susiduria investiciniai fondai, yra vertybinių popierių kainos bei pajamų iš jų svyravimai, tiesiogiai įtakojantys investicinių vienetų vertę;
5. ES investicinių fondų platinamų LR skaičius nuo 2004 metų išaugo 12 kartų. Visi užsienio investiciniai fondai platinami Lietuvoje yra valdomi Europos Sąjungos valstybių narių. ES investicinių fondų konkurencija Lietuvos investiciniams fondams vis labiau didėja;
6. Dėl ekonomikos globalizacijos, visų pirma prekybos prekėmis, vertybiniais popieriais ir valiuta, JAV bei kitų galingų valstybių ekonominiai rodikliai turi nemažą įtaką net ir tolimų regionų rinkoms.
7. Tarptautinės rinkos suteikia galimybę geriau diversifikuoti portfelio riziką, pasiekti didesnių pelningumų. Tačiau paskutiniaisiais metais išsivysčiusių šalių rinkos ėmė labiau koreliuoti, ir investuotojai vis labiau ieško investavimo galimybių kylančiose rinkose.
8. 2007 metų liepos mėnesį išaugusio turto kainomis grįsta naujų pinigų gamyba visiškai sustojo „sprogus“ pirmajai rizikingo turto klasei – JAV antrinei būsto paskolų rinkai, o tai sąlygojo likvidumo krizę, pasitikėjimo krizę, o galiausiai ir globalią ekonominę krizę.
9. Išanalizavus investavimo regionus, galima teigti, kad besivystančių šalių regionas buvo labiausiai kylantis iki 2007 metų pabaigos, tačiau ekonominė krizė šio regiono pelningumui turi didžiausią poveikį. Rusijos vertybinių popierių vertė per penkis mėnesius smuko dėl pingančios naftos ir rublio silpnėjimo, bene, labiausiai pasaulyje - net 60-70 proc.
10. Krizėje yra ir teigiamų pasekmių – visų pirma, turto kainų infliacija paremto skolinimo eros pabaigą, apsivalymą nuo blogai valdančių riziką finansinių institucijų, geresnį finansinio sektoriaus reguliavimą bei didesnę pasitikėjimą juo ir galiausiai ne tokį spontanišką, kur kas nuosaikesnę ir ilgalaikiškesnę pasaulio ekonomikos augimą ateityje;

11. Atlikus išsamią JAV, Europos ir Azijos rinkų indeksų analizę paaiškėjo, kad visi indeksai nuo 2007 m. rugpjūčio mėnesio iki 2008 m. rugsėjo mėnesio krito maždaug 20-40%. S&P 500 indeksas prarado 23,47% savo vertės ir pasiekė 2005 metų lygį. DJPI iki šių metų rugsėjo 23 dienos jau buvo praradęs 21,16% savo vertės. Pradėjus kristi naftos kainai laukiami Rusijos bendrovių rezultatai suprastėjo, o tas paskatino staigų RTS indekso kritimą, nuo 2005 metų indeksas prarado 31,99 %, o nuo 2007 metų liepos net 133,77% savo vertės, tai yra didžiausią dalį savo vertės praradęs indeksas. Azijos rinkoje labiausiai krito Honkongo Indeksas Hang Seng China Enterprises – 40,07%
12. Investavimo regionų bei koreliacinės analizės pagalba suformuotas portfelis atsižvelgiant į rizikos toleravimo lygį iš 6 investicinių fondų (Danske Baltic, Danske Russia, Danske Latin America, Hans EEE, SEB Global, SEB Medical), 2 obligacijų fondų (SEB Bond, Hansa EEB) ir 2 fondų fondų (Sampo 2020, Sampo Liquidity);
13. Pasyviai valdomame portfelyje nuo 2005 metų labiausiai augo akcijų fondai, didžiausia investicinė vieno fondo teigiama grąža siekia 80%, tačiau didžiausias kritimas siekia 88%. Obligacijų fondai pradėjo kilti tik akcijų rinkoms krentant žemyn ir per 2008 metus garantuoja iki 5% metinės grąžos.
14. Pasyviai valdomas portfelis iki 2007 metų sausio mėnesio pasiekė daugiau kaip 200% investicinę grąžą. Tačiau investavimo pabaiga numatyta 2008 rugsėjo 23 d. ir tuo metu finansų rinkas jau buvo pasiekusi ekonominės krizės banga. Portfelis sekė rinkas investavimo laikotarpio pabaigoje praranda visą pelną ir patiria -28,87% nuostolį. Todėl esant tokiai situacijai rinkoje, ypatingai išryškėja pasyviai valdomo portfelio trūkumai – nėra galimybės imtis gynybos priemonių ir aktyviai reaguoti į rinkos pokyčius.
15. Aktyviai valdomas portfelis remiasi dviem sukurtomis strategijomis – grynųjų pinigų ir reinvestavimo strategija. Taip fondų vertėms krentant galima stabilizuoti kritimą išimant dalį lėšų ir laikant grynųjų pinigų pavidalu arba reinvestuoti lėšas į tuo metu kylančius fondus.
16. Taigi panaudojant sukurtas aktyviai valdomo portfelio investavimo strategijas pavyko stabilizuoto portfelio vertės kritimą ir išsaugoti teigiamą grąžą investavimo laikotarpio pabaigoje – hipotezė patvirtinta. Naudojant grynųjų pinigų strategiją 80% lėšų perkelta į grynuosius pinigus, todėl galutinis portfelio rezultatas yra +3,33%. Naudojant reinvestavimo strategiją 90% lėšų nuo pradinės investuotos vertės buvo perskirstytos tarp fondų, investavimo laikotarpio pabaigoje portfelis fiksuoja +15,67% grąžą.

Pasiūlymai:

1. Investicinius fondus valdančioms įmonėms pateikti daugiau reikalingos informacijos, lengvai prieinamas fondų istorines vertes, o ne tik fondo sutrumpintą prospektą, kad investuotojams būtų lengviau apsispręsti, kurį fondą pasirinkti;
2. Kad ir kokia negailestinga situacija būtų rinkose šiuo metu, net ir giliausios krizės baigiasi, ekonomika natūraliai yra cikliška. O kol kas reikia rinktis fondus investuojančius stiprius makroekonominis pagrindus turinčiose šalyse.
3. Neturintiems pakankamai patirties investuotojams konsultuotis su profesionalais ir rinktis aktyvų investavimo būdą norint greitai reaguoti į rinkų pokyčius;
4. Investuoti ilgesniam periodui negu vieneri metai ir nepulti pardavinėti investicijų rinkoms susiduriant su sunkumais;
5. Vertybinių popierių komisijai bei investicinių fondų platintojams toliau vykdyti investuotojų švietimą ypač ekonominės krizės metu, kai investuotojai praranda pasitikėjimą investicijomis.

LITERATŪRA

Knygos:

1. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos - Vilnius:Smaltija, 2003. - 879 p.
2. Rutkauskas A. V. Finansų rinkos ir institucijos - Vilnius: Technika, 1998. - 420 p.
3. Rutkauskas A. V. Pelno ir rizikos inžinerija - Kaunas : Technologija, 1999. - 251 p.
4. Lofthouse S. Investment Management. Second edition - England, Chichester : Wiley & Sons, 2002. - 589 p.
5. Katz J.O, PH.d. McCormick D.O. The Encyclopedia of trading strategies - New York: McGraw Hill, 2000. - 376 p.
6. Dr. Elder A. Entries and Exits - New York : Wiley & Sons, 2006. - 341 p.

Straipsniai mokslo žurnaluose:

7. Bivainis J., Volodzkiene L. Nekilnojamojo turto investiciniai fondai: vieta investicinių fondų įvairovėje // Verslas: teorija ir praktika:mokslo žurnalas. – Vlnius: Vilniaus Gedimino Technikos universitetas, 2008, Nr. 9 (3), p. 149-159. – ISSN 1648-0627
8. Mačerinskienė I., Volodzkiene L. Investicinių fondų klasifikavimo ypatumai // Business Development Possibilities in the new European Area: Scientifics Proceedings, Part II.- Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2006 .- P. 289-302.- ISBN 9986-19-784-8
9. Čepinskas J., Jonynas D. Investicijų valdymas globalizacijos kontekste // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai: mokslo žurnalas. – Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas, 2008, Nr. 47, p. 7-21. – ISSN 1392-1142
10. Rutkauskas A.V., Miečinskienė A., Staystyte V., Investicinių sprendimų modeliavimas vartojant tvariosios plėtros sąvoką finansų rinkos // Ūkio technologinis ir ekonominis vystymasis/Baltijos šalių žurnalas apie darną: mokslo žurnalas. – Vlnius: Vilniaus Gedimino Technikos universitetas, 2008, Nr. 14 (3), p. 417-427. – ISSN 1392-3613

Konferencijos:

11. Polastri G., Economic Outlook // Investavimo galimybės permainų metu: investavimo konferencija. – Vilnius, 2008
12. Andrejauskas T., Kaip keisis pasaulio finansų sistema ir kokius signalus mums siunčia finansų rinkos // Investavimo galimybės permainų metu: investavimo konferencija. – Vilnius
13. Poderys V., Investuotojo psichologija meškų rinkoje // Investavimo galimybės permainų metu: investavimo konferencija. – Vilnius, 2008
14. Martinkus P., Alternatyvios investicijos // Investavimo galimybės permainų metu: investavimo konferencija. – Vilnius, 2008

Straipsniai periodinėje spaudoje:

13. Ranonytė A., Nuosmukis – laukta kanų korekcija, dar netapusi tendencija // Verslo žinios, Mano investicija, 2007 gegužės 15 d., Nr. 43, p. 7.
14. Taučkėlaitė D., Per savaitę iš fondų nutekėjo 287 mln. Lt // Verslo žinios, 2008 sausio 22 d., Nr. 14, p. 10.
15. Naprys E., Fondams – juodasis sausis // Verslo žinios, 2008 vasario 22 d., Nr.36, p. 12.
16. Dzikevičius A., Kaip palyginti skirtingus investicinius fondus // Verslo žinios, 2008 birželio 2 d., Nr. 102, p. 15.
17. Žygienė V., Rinkoje-nekilnojamojo turto ir privataus kapitalo fondų kregždės // Verslo žinios, 2008 birželio 26 d., Nr. 119, p. 10.
18. Naprys E., Kaip suformuoti sėkmingą investicinį portfelį // Verslo žinios, 2008 liepos 10 d., Nr. 128, p. 12.
19. Naprys E., Panika išsiurbė 13 trln. USD // Verslo žinios, 2008 liepos 16 d., Nr. 132, p. 12.
20. Mameniškis M., „Meškų“ laikotarpiu – portfelis iš gynybinio sektoriaus akcijų // Verslo žinios, 2008 rugpjūčio 11 d., Nr. 150, p. 14.
21. Naprys E., Agresyvi Rusijos politika nubraukė investuotojų lūkesčius // Verslo žinios, 2008 rugpjūčio 18 d., Nr. 154, p. 14.
22. Žygienė V., Fondų valdytojai atsigręžia į atpigusias akcijas // Verslo žinios, 2008 rugpjūčio 25 d., Nr. 159, p. 15.
23. Čiulada P., Pasaulio rinkos darđa žemyn // Verslo žinios, 2008 rugsėjo 8 d., Nr. 169, p. 7.
24. Mikšys M., Bėda po vieną nevaikščioja ir Amerikoje // Verslo žinios, 2008 rugsėjo 16 d., Nr. 175, p. 7.
25. Jegorova R., Mikšys M., Rusijos rinkos griūtis – tik pirmoji domino grandinė // Verslo žinios, 2008 rugsėjo 18 d., Nr. 177, p. 4.
26. Pačkauskaitė A., Rinkos išgyvena istorines akimirkas // Verslo žinios, 2008 rugsėjo 23 d., Nr. 180, p. 15.

Internetiniai šaltiniai:

29. Finansų valdymo konspektas – KTU. http://distance.ktu.lt/kursai/verslumas/finansu_valdymas_II/116994.html [žiūrėta 2008 07 02]
30. Finansų valdymo konspektas, 2 dalis – KTU. http://distance.ktu.lt/kursai/verslumas/finansu_valdymas_II/116995.html [žiūrėta 2008 07 12]
31. Vyriausybės vertybiniai popieriai. http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.68 žiūrėta [2008 07 02]

32. Akcijų apibrėžimas. [http://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/akcijos žiūrėta](http://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/akcijos_ziureta) [2008 07 14]
33. Investicinių fondų apibrėžimas. http://www.ub.lt/ShowPage.aspx?MenuC=1753&ShowDoc=pk.investiciniai_fondai&PageLang=LIT&PageFontSize= žiūrėta [2008 07 14]
34. Genys margas, investicijų pasaulis dar margsnis...Kaip nepasiklysti. http://www.lsc.lt/svietimas/files/genys_margas__investiciju_pasaulis_dar_margsnis.ppt žiūrėta [2008 07 14]
35. Penkaitis N., JAV įtaka Lietuvos ekonomikai. <http://www.llds.lt/documents/N.Penkaitis-JAV%20itaka%20L.%20ekonomikai.doc> [žiūrėta 2008 08 02]
36. Bankas „Snoras“ mokomoji medžiaga investuotojams. www.snoras.com/lt/invest/found [Žiūrėta 2008-08-02]
37. Akcijų rinka ir jos dalyviai. <http://finansai.tripod.com/forex.htm> [Žiūrėta 2008-08-02]
38. Investicijos: samprata, ekonominė esmė, formos ir teisinis reglamentavimas. <http://www.pinigusrautas.lt/metodina-analitika/investicijos-samprata,-ekonomina-esma,-formos-ir-teisinisreglamentavimas.html> [Žiūrėta 2008-08-20]
39. Investicijų rūšys. <http://finansai.tripod.com/forex.htm>. [Žiūrėta 2008-08-20]
40. AB bakas „Hansabankas“ investiciniai fondai. [http://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/investiciniai fondai](http://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/investiciniai_fondai) [Žiūrėta 2008-08-20]
41. Apie investicinius fondus. <http://www.finasta.lt/1.php/investiciniai-fondai.html> [Žiūrėta 2008-08-20]
42. Parex investiciniai fondai. <http://www.parexinvest.lt/invest.php> [Žiūrėta 2007-08-21]
43. Indekso fondai. <http://www.indexfund.lt/lt/pages,id.112> [2008-08-21]
44. Investuotojų švietimas. <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse&paging=30> [Žiūrėta 2008-08-21]
45. Investicinių fondų skirstymas. <http://www.lsc.lt/lt/index.php?fuseaction=faq.view&id=3014> [Žiūrėta 2008-08-22]
46. Aktyvus ir pasyvus fondų valdymas. <http://www.indexfund.lt/lt/pages,id.114?PHPSESSID=71d8044fd9123acc778b59f09aa0338c> [Žiūrėta 2008-08-29]
47. Investiciniai fondai: puikus pasirengimas ateičiai. <http://www.alietuvis.com/365/vzinoti.html> [2009-09-01]
48. SEB banko investiciniai fondai. <http://www.seb.lt/vbfin/funds/investmentFunds.fw> [žiūrėta 2008-09-01]
49. Investavimo rizika. <http://www.nordea.lt/lt/pages/investicine-rizika> [žiūrėta 2008-09-01]
50. SEB fondų prospektas. http://www.seb.lt/pdf/lt/SEB_FUND1_PROSPEK.PDF?lang=lt [žiūrėta 2008-09-01]
51. VPK investicinių fondų apžvalgos2005-2008. <http://www.vpk.lt/lt/pensiju-ir-investiciniai-fondai/> [žiūrėta 2008-09-04]

52. Kontroliuojančių investicinių bendrovių įstatymas. http://www.skelbimas.lt/istatymai/kontroliuojanciuju_investiciniu_bendroviu_istatymas.htm [žiūrėta 2008-09-04]
53. Pasaulio investicinių fondų statistika. <http://www.ici.org/> [žiūrėta 2008-09-04]
54. ES investiciniai fondai. <http://www.efama.org/60Statistics> [žiūrėta 2008-09-04]
55. Europos komisijos straipsnis: Ekonomika auga lėčiau, bet bus atspari. http://ec.europa.eu/news/economy/080428_1_lt.htm [žiūrėta 2008-09-04]
56. Kinijos „juodasis antradienis“ sudrebinos pasaulį, portalas Balsas. <http://www.balsas.lt/naujiena/47719/kinijos-juodasis-antradienis-sudrebino-pasauli/rubrika:naujienos-verslas-pasaulioverslas> [žiūrėta 2008-09-05]
57. Į Azijos akcijų rinkas grįžo recesijos baimė, portalas Marketnews. http://www.marketnews.lt/naujiena/i_azijos_akciju_rinkas_grizo_recesijos_baime_2008-11-11 [žiūrėta 2008-09-05]
58. Baltijos regioną nuo suirutės gelbėja ir buvimas kaimu, portalas VZ. <http://vz.lt/Default2.aspx?ArticleID=189b94e4-ae15-470a-b11b-ec5b354dbeb4&open=sec> [žiūrėta 2008-09-05]
59. ES ekonominės prognozės, portalas ATN. <http://ekonomika.atn.lt/straipsnis/3326/es-ekonomines-prognozes-laukia-sunkus-laikai> [žiūrėta 2008-09-05]
60. SEB analitikai, Įspūdinga Baltijos šalių ūkio plėtra lėmė rimtas disproporcijas http://www.seb.lt/pow/wcp/templates/sebarticle.cfmc.asp?DUID=DUID_5ECC0170A48887ACC125740A003F4E53&xsl=lt/sebarticle.xsl&sitekey=seb.lt&lang=lt [žiūrėta 2008-09-05]
61. Baltijos regioną nuo suirutės gelbėja buvimas kaimu, portalas VZ. <http://vz.lt/Default2.aspx?ArticleID=189b94e4-ae15-470a-b11b-ec5b354dbeb4&open=sec> [žiūrėta 2008-09-05]
62. Investicinių fondų apžvalga, 2008 rugpjūtis, SEB bankas. http://www.seb.lt/Archyvas/IF_apzvalga_2008_08.pdf [žiūrėta 2008-09-05]
63. Investicinių fondų apžvalga, 2008 liepa ir rugpjūtis, WIOF. <http://www.wiof.eu/lit/advice/ad-caof/> [žiūrėta 2008-09-07]
64. Pinigų lašinė kraujuojančioms finansų rinkoms. <http://ekonomika.atn.lt/straipsnis/4027/pinigu-lasine-kraujuojancioms-finansu-rinkoms> [žiūrėta 2008-09-05]
65. Fondų centras, OMX Baltic. <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/market/?pg=fc&lang=lt> [žiūrėta 2008-09-08]
66. Vidurio ir Rytų Europa susiduria su naujos pasaulinės aplinkos iššūkiais, UniCredit Bank. <http://www.unicreditbank.lt/lt/content/viewitem/104/> [žiūrėta 2008-09-08]
67. Japonijos ekonomikos augimas lėtėja, galima recesija, Alfa portalas. <http://www.alfa.lt/straipsnis/c83274> [žiūrėta 2008-09-08]
68. Pranckus N., Kaupiantis debesims verta investuoti ilgam, *VZ portalas*. archyvas.vz.lt/show_file.php?file=vez20070917_13.pdf [žiūrėta 2008-09-08]

69. Indeksų rūšys, skirtumai ir sudarymo metodai <http://www.traders.lt/page.php?id=98> [žiūrėta 2008-09-09]
70. Platesnė informacija apie pasaulio indeksų krepšelį. <http://www.dnbnord.lt/lt/private/invest-banking/platesne-informacija-pik/> [žiūrėta 2008-09-15]
71. Rinkos indeksai. <http://www.seb.lt/vbfin/indexes/indexData.fw> [žiūrėta 2008-09-05]
72. Investicinių fondų pelningumas. <http://www.spekuliantai.lt/page.php?id=56> [žiūrėta 2008-09-07]
73. Danske banko fondai. <http://www.danskefund.lt/> [žiūrėta 2008-09-08]
74. Informacija apie Hansa Easter Equity fondą. <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/market/?instrument=EE3600010203¤cy=LTL&pg=nontradeddetails&tab=fund> [žiūrėta 2008-09-09]
75. Informacija apie SEB Global fondą. http://www.seb.lt/lt/wcp/templates/sebarticle.cfmc.asp?DUID=DUID_477A3EFDBC54ACF6C1256FB0004640E1&xsl=lt/sebarticle.xsl&sitekey=seb.lt&lang=lt [žiūrėta 2008-09-09]
76. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.s_howdoc_1?p_id=215766&p_query=&p_tr2=. [žiūrėta 2008-07-10]
77. Rizikos skaičiuoklė <http://www.seb.lt/vbfin/calc/riskCalculator.fw> [žiūrėta 2008-09-17]
78. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_1?p_id=215766&p_query=&p_tr2= [žiūrėta 2008-07-10]
79. Investicinių fondų birželio mėnesio ataskaita, WIOF. <http://www.wiof.eu/lit/advice/ad-abof/> [žiūrėta 2008-09-17]
80. Japonijos akcijų rinkai savaitė baigėsi skausmingai, portalas JTN. <http://www.jtn.lt/Naujienos/NewsInfo.aspx?ID=24025&lang=lt> [žiūrėta 2008-09-17]
81. Market Sector Indices. <http://quotes.nasdaq.com/asp/sectorindices.aspx> [žiūrėta 2008-09-17]
82. Stoxx Benchmarks. http://www.stoxx.com/indices/index_information.html [žiūrėta 2008-09-17]
83. Dow Jones EURO STOXX 50 indeksas. <http://www.seb.lt/vbfin/indexes/indexData.fw?id=7036232583610344311> [žiūrėta 2008-09-19]
84. Baltijos šalių VP biržų indeksų aprašymas. <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/?id=382290> [žiūrėta 2008-09-19]
85. Nasdaq Composite Index. http://www.investorwords.com/3190/Nasdaq_Composite_Index.html [žiūrėta 2008-09-20]
86. Dow Jones Industrial Average. <http://www.investopedia.com/university/indexes/index2.asp> [žiūrėta 2008-09-20]
87. Hang Seng China Indeksas. www.seb.lt/pdf/lt/Hang_Seng_China_Enterprises.pdf [žiūrėta 2008-09-20]

88. SEB Medical fondas. http://www.seb.lt/lt/wcp/templates/sebarticle.cfmc.asp?DUID=DUID_19E1D3AF57A70E6CC1256FB000457C16&xsl=lt/sebarticle.xsl&sitekey=seb.lt&lang=lt[žiūrėta 2008-09-20]
89. Vertybinių popierių komisijos metinės ataskaitos. <http://www.vpk.lt/lt/vpk-pranesimai/> [žiūrėta 2008-09-05]
90. Valdymo įmonės. <http://www.vpk.lt/lt/rinkos-dalyviai/valdymo-imonos/> [žiūrėta 2008-09-05]
91. Ne(ribotos) ir nenuspėjamos rizikos fondai?, lrytas portalas. <http://www.lrytas.lt/-12269304901225016538-p1-verslas-ne-ribotos-rizikos-ar-nenusp%C4%97jamos-rizikos-fondai.htm> [žiūrėta 2008-09-20]
92. Alternatyvaus investavimo fondai. <http://www.vdu.lt/Leidiniai/OrganizacijuVadyba/Nr26.html> [žiūrėta 2008-09-20]
93. Hansa pinigų rinkos fondo sutrumpintas prospektas. http://www.swedbank.lt/files/PDF/KIS_sutrprospektas.pdf [žiūrėta 2008-09-20]
94. Portfelio teorijos pritaikymas. <http://www.investuotojas.eu/?paged=2> [žiūrėta 2008-09-20]
95. Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas. http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.show_doc_l?p_id=245493 [žiūrėta 2008-09-15]

Baltrūnė E. Lietuvoje platinamų ES investicinių fondų analizė / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas lekt. A. Linartas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2008 – 79 p.

ANOTACIJA

Baigiamajame magistro darbe analizuojamas sparčiai Lietuvoje besivystantis finansų sistemos elementas – ES investiciniai fondai, kurie sudaro didelę konkurenciją Lietuvos investiciniams fondams. Išanalizuoti investicinių fondų teoriniai aspektai, pateikta fondų klasifikavimo sistema, atlikta aktyviai ir pasyviai valdomų investicinių fondų lyginamoji analizė, aprašytos pagrindinės investavimo rizikos, kurios įtakoja investicinių fondų grąžą. Baigiamajame darbe analizuojama ES investicinių fondų raida Lietuvoje, investavimo regionai bei jų perspektyvos, pasaulinės investicinių fondų tendencijos, rinkos korekcijų poveikis fondams. Darbo tyrimas atliekamas pagal iš anksto apibrėžtus kriterijus suformuojant investicinį portfelį iš 6 akcijų, 2 obligacijų ir 2 fondų fondų jį valdant pasyviai bei aktyviai. Aktyviai valdomam portfeliui sukuriama portfelio valdymo strategijos, kurių tikslas – stabilizuoti portfelio vertės kritimą ekonominės krizės metu bei aplenkti pasyviai valdomą portfelį. Portfelio rezultatų analizės būdu atskleisti atskirų valdymo būdų privalumai ir trūkumai. Portfelių veiklos efektyvumas vertinamas lyginant rezultatus investavimo laikotarpio pabaigoje su rinkos indeksų rezultatais. Išnagrinėjus teorinius ir praktinius ES investicinių fondų platinamų Lietuvoje aspektus, pateikiamos baigiamojo darbo išvados ir siūlymai.

Pagrindiniai žodžiai: investicijos, investicinis fondas, diversifikavimas, grąža, rizika, gryniesi aktyvai, rinkos indeksas, aktyvus valdymas, pasyvus valdymas.

Baltrune E. The analysis of EU investment funds distributed in Lithuania / Master's Work in Finance Markets. Supervisor assoc. lect. A. Linartas – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2008 – 79 p.

ANOTATION

The main object of master's thesis is fast growing element of financial system – EU investment funds, which give a lot of competition to Lithuanian investment funds. The thesis describes theoretical aspects of investment funds activity, the system of funds classification, comparative analysis of active and passive funds management, the risk and its influence to efficiency. The master's work analyzes development of EU investment funds in Lithuania, investment regions, the trends are analyzed in relation to the world's economical situation, influence of market corrections to the funds is described. The research object is portfolio which is formed by using the defined criteria and consists of 6 stock funds, 2 bond funds and 2 fund of funds. The portfolio is managed using active and passive management way. There are created two strategies for active management of portfolio, the main purpose of strategies is to stabilize fluctuations of portfolio on the face of economical crisis and to outperform the portfolio which is managed passively. The advantages and disadvantages of the different ways of portfolio management are revealed by analyzing the results. The effectiveness of different portfolios activities are estimated by comparing the results in the end of investing period to the market indexes. There are given conclusions and suggestions as a result of theoretical and practical aspects.

Key Words: investments, investment fund, diversification, return, risk, net assets, market index, active management, passive management.

Baltrūnė E. Lietuvoje platinamų ES investicinių fondų analizė / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas lekt. A. Linartas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2008 – 79 p.

SANTRAUKA

Pasaulio globalizacijos sąlygomis dinamiškai gausėjant teikiamų finansinių ir investicinių paslaugų spektrui, finansų sistemos plėtra, jos jautrumas vykstantiems pasaulinės finansų sistemos bei finansų rinkų pokyčiams tampa aktualia problema Lietuvoje.

Investuotojams dabartiniais laikais atsiveria daugiau galimybių ir alternatyvų investuoti savo lėšas, o viena iš jų yra investiciniai fondai, kurie smulkiems investuotojams, suteikia galimybę pasinaudoti diversifikuotų ir profesionaliai valdomų investicijų privalumais. Magistrinio darbo tema tampa dar aktualesnė šiomis dienomis, kai finansų rinkų ir pasaulio ekonomikos krizė keičia investuotojų įpročius bei teikiamus prioritetus.

Tyrimo objektas – pasyviai ir aktyviai valdomas investicinis portfelis.

Hipotezė – aktyviai valdomas investicinis portfelis investavimo periodo pabaigoje fiksuoja didesnę grąžą negu pasyviai valdomas investicinis portfelis.

Darbo tikslas – išanalizuoti ES investicinius fondus platinamus LR, jų investavimo regionus bei strategijas, suformuoti investicinį portfelį ir pritaikant numatytus portfelio valdymo būdus bei strategijas stabilizuoti portfelio svyravimus.

Investicinis fondas – tai daugelio investuotojų vienoje vietoje sutelkti pinigai, kuriuos fondo valdytojas investuoja į akcijas ir obligacijas pagal fondo strategiją. 2004 metais įvyko esminis lūžis kolektyvinių investavimo subjektų veikloje - LR tapo ES valstybe nare, kitose ES valstybėse narėse licencijuotos finansų maklerio įmonės pradėjo platinti investicinių fondų vienetus Lietuvoje. Šiuo metu 48 ES investiciniai fondai įregistruoti Vertybinių popierių komisijoje LR, fondai skiriasi savo investavimo strategijomis, regionais, objektais. 80% ES investicinių fondų platinamų Lietuvoje investuoja į rizikingas besivystančias rinkas, apie 10% fondų į atskiras pramonės sritis ir likusieji 10% fondų išskirsto investicijas visame pasaulyje.

Investicinis portfelis tyrimui suformuotas remiantis investavimo rinkų bei koreliacinės analizės rezultatais. Į portfelį įtraukiami fondai investuojantys skirtinguose regionuose ir pasižymintys mažiausia koreliacija: 6 akcijų fondai – Danske Baltic, Danske Russia, Danske Latin America, Hansa Eastern Europe Equity, SEB Global, SEB Medical –, 2 obligacijų fondai – SEB Bond, Hansa Easter Europe Bond – ir 2 fondų fondai – Sampo 2020 ir Sampo Liquidity. Numatytas investavimo periodas - 2005 rugsėjo mėn. 1 d.-2008 m. rugsėjo mėn. 23 d. Investicinis portfelis valdomas pasyviai ir aktyviai siekiant stabilizuoti portfelio svyravimus bei patvirtinti iškeltą hipotezę. Aktyviam valdymui numatomos dvi strategijos: grynųjų pinigų ir reinvestavimo strategija.

Pasyviai valdomo portfelio grąža auga daugiau kaip 200% aplenkdamą rinkos indeksus, o tai įrodo, kad portfelis yra gerai diversifikuotas. Tačiau portfelis investavimo laikotarpio pabaigoje fiksuoja -28,87% nuostolį ir krenta žymiai labiau negu rinkos indeksai.

Aktyviai valdomas portfelis pasiekia mažesnę vidutinę metinę grąžą, nes nustatoma teigiamos grąžos fiksavimo riba. Tačiau prasidėjus pasaulinei ekonomikos krizei pavyksta stabilizuoti portfelio kritimą bei išsaugoti teigiamą grąžą investavimo periodo pabaigoje. Grynųjų pinigų strategija valdomas portfelis 2008 m. rugsėjo 23 d. fiksuoja 3,33% grąžą, t.y. uždirba 33.251, o reinvestavimo strategija valdomas portfelis fiksuoja 15,67% grąžą uždirbdamas 156.719. Taigi pagrindinis darbo tikslas pasiektas ir patvirtinta hipotezė aktuali šiomis dienomis, kai JAV būsto krizė išsiplėtė į kitus segmentus ir investuotojai praranda pasitikėjimą investicijomis. Sukurtos strategijos yra vienas iš būdų, kaip reikėtų valdyti investicinį portfelį esamomis rinkos sąlygomis.

Darbo struktūra – baigiamąjį magistro darbą sudaro turinys, paveikslų sąrašas, lentelių sąrašas, įvadas, trys skyriai, išvados ir pasiūlymai, literatūros šaltinių sąrašas, anotacija lietuvių ir anglų kalbomis, santrauka lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

Baltrune E. The analysis of EU investment funds distributed in Lithuania / Master's Work in Finance Markets. Supervisor assoc. lect. A. Linartas – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2008 – 79 p.

SUMMARY

The globalization of world's economy and dynamically growth of finance and investment services, development of finance markets leads to situation that the sensitivity of finance system changes becomes an important theme of discussions in Lithuania.

The investors gets more opportunities and alternatives to invest money in our days, one of the alternatives is investment funds, which give opportunity to small investors to use advantages of well diversified and professional managed investments. The master's thesis becomes more important when the crisis of economics and finance markets changes the habits and priorities of investors.

The object of thesis – passively and actively managed investment portfolio.

Hypothesis – actively managed portfolio outperforms passively managed portfolio and fixates higher return in the end of investment period.

The purpose of thesis – to analyze EU investment funds distributed in The Republic of Lithuania, investment regions and strategies, to form the portfolio and to stabilize the fluctuations of portfolio by applying the predicted methods and strategies.

Investment funds – that many investors in one place focus money, which the fund manager invests in stocks and bonds with the strategy of the fund. Fundamental change in the activity of collective investment undertakings happened in 2004 when the Republic of Lithuania has become a member of the EU, countries - members of EU started to distribute investment funds in Lithuania. 48 investment funds are registered in the Securities Commission of the Republic of Lithuania. Funds differ in their strategies, regions and objects. 80% of EU funds distributed in Lithuania allocate their investments in emerging markets, 10% in sectors of industry and 10% invests in whole world.

The investment portfolio for research is formed with reference to results of investment regions and correlation analysis. The portfolio consists of funds which distribute investments in different regions and have the smallest coefficient of correlation: 6 stock funds - Danske Baltic, Danske Russia, Danske Latin America, Hansa Eastern Europe Equity, SEB Global, SEB Medical –, 2 bond funds – SEB Bond, Hansa Easter Europe Bond – and 2 fund of funds – Sampo 2020 ir Sampo Liquidity. The investment period is from the 1st of September 2005 to the 23rd of September 2008. The portfolio is managed actively and passively seeking to stabilize the fluctuations and to confirm the hypothesis. There are formed two strategies for the active management: the strategy of cash and the strategy of reinvestment.

The return of passively managed portfolio grows over 200% and outperformed market indexes. It proves that portfolio is well diversified. But in the end of investment period portfolio fixates the lose of 28,87% and falls down more than the market indexes.

The actively managed portfolio reaches less medium annual profitability, because there is a limit for fixed positive return. But when the economical crisis begins the fall of portfolio was stabilized and the positive return fixed in the end of investment period. The portfolio managed with cash strategy fixates the return of 3,33%, it earns 33.251, and portfolio managed with reinvestment strategy fixates the return of 15,67%, it means that portfolio earns 156.719. So the main purpose of thesis is achieved and the hypothesis is confirmed. The formed strategies are very important in these days when investors lose the trust of investments and the USA mortgage crisis extended to other markets and segments.

The Structure: content, the list of tables and pictures, introduction, 3 chapters, conclusions and suggestions, the list of literature, annotation in Lithuanian and English language, summary in Lithuanian and English language and appendixes.

PRIEDAI

INVESTICINIŲ FONDŲ KORELIACINĖ ANALIZĖ

FONDAI	DANSKE-B	DANSKE-R	DANSKE-LA	SAMPO-NE	SAMPO-25	SAMPO-50	SAMPO-75	SAMPO-2010	SAMPO-2020	SAMPO-2030	SAMPO-2040	SAMPO-LQ	SAMPO-EQ
DANSKE-B	1,00	0,13	0,07	0,04	0,57	0,73	0,76	0,59	0,82	0,76	0,69	-0,18	0,80
DANSKE-R	0,13	1,00	0,90	0,81	0,79	0,67	0,60	0,75	0,49	0,62	0,72	0,76	0,55
DANSKE-LA	0,07	0,90	1,00	0,88	0,79	0,65	0,57	0,75	0,45	0,59	0,69	0,85	0,51
SAMPO-NE	0,04	0,00	47 excel	1,00	0,67	0,50	0,42	0,63	0,31	0,45	0,55	0,85	0,35
SAMPO-25	0,57	0,79	0,79	0,67	1,00	0,97	0,94	0,99	0,88	0,93	0,97	0,53	0,91
SAMPO-50	0,73	0,67	0,65	0,50	0,97	1,00	0,99	0,97	0,96	0,99	0,99	0,32	0,98
SAMPO-75	0,76	0,60	0,57	0,42	0,94	0,99	1,00	0,94	0,98	0,99	0,98	0,22	0,99
SAMPO-2010	0,59	0,75	0,75	0,63	0,99	0,97	0,94	1,00	0,88	0,94	0,96	0,48	0,91
SAMPO-2020	0,83	0,49	0,45	0,31	0,88	0,96	0,98	0,88	1,00	0,98	0,95	0,08	0,99
SAMPO-2030	0,76	0,62	0,59	0,45	0,93	0,99	0,99	0,94	0,98	1,00	0,99	0,23	0,99
SAMPO-2040	0,69	0,72	0,69	0,55	0,97	0,99	0,98	0,96	0,95	0,99	1,00	0,35	0,97
SAMPO-LQ	-0,18	0,76	0,85	0,85	0,53	0,32	0,22	0,48	0,08	0,23	0,35	1,00	0,14
SAMPO-EQ	0,80	0,55	0,51	0,35	0,91	0,98	0,99	0,91	0,99	0,99	0,97	0,14	1,00
SEB-BEUR	-0,34	0,10	0,12	0,28	-0,17	-0,29	-0,37	-0,18	-0,44	-0,36	-0,28	0,50	-0,41

SEB-J	0,51	-0,48	-0,63	-0,73	-0,12	0,11	0,21	-0,05	0,33	0,18	0,06	-0,88	0,28
SEB-N	0,58	0,71	0,77	0,65	0,94	0,91	0,90	0,94	0,84	0,89	0,92	0,47	0,86
SEB-NA	0,76	-0,23	-0,26	-0,42	0,26	0,45	0,53	0,31	0,61	0,50	0,40	-0,52	0,58
SEB-SHBEUR	-0,28	0,71	0,87	0,85	0,48	0,26	0,15	0,43	0,04	0,18	0,29	0,93	0,07
SEB-SHBUSD	-0,22	0,76	0,89	0,89	0,54	0,33	0,23	0,49	0,09	0,24	0,36	0,95	0,14
SEB-T	0,71	-0,15	-0,18	-0,28	0,25	0,43	0,50	0,32	0,58	0,50	0,43	-0,48	0,55
SEB-M	0,18	-0,09	-0,12	-0,10	0,02	0,07	0,09	0,04	0,12	0,09	0,06	-0,16	0,11
SEB-E2	0,74	0,52	0,51	0,38	0,90	0,94	0,96	0,91	0,95	0,94	0,92	0,15	0,95
SEB-G	0,82	0,05	0,01	-0,14	0,56	0,70	0,76	0,58	0,82	0,72	0,64	-0,31	0,78
HANSA-EEB	-0,35	0,39	0,47	0,60	0,01	-0,13	-0,20	0,00	-0,29	-0,15	-0,04	0,60	-0,24
HANSA-EEE	0,37	0,80	0,81	0,90	0,80	0,73	0,67	0,76	0,58	0,69	0,77	0,66	0,62
HANSA-R	-0,05	0,80	0,86	0,86	0,70	0,53	0,46	0,65	0,36	0,45	0,56	0,74	0,39

FONDAI	SEB-BEUR	SEB-J	SEB-N	SEB-NA	SEB-SHBEUR	SEB-SHBUSD	SEB-T	SEB-M	SEB-E2	SEB-G	HANSA-EEB	HANSA-EEE	HANSA-R
DANSKE-B	-0,34	0,51	0,57	0,76	-0,28	-0,22	0,71	0,18	0,73	0,82	-0,35	0,37	-0,04
DANSKE-R	0,10	-0,48	0,71	-0,23	0,71	0,76	-0,15	-0,09	0,52	0,05	0,39	0,80	0,80
DANSKE-LA	0,12	-0,63	0,77	-0,26	0,87	0,89	-0,18	-0,12	0,51	0,01	0,47	0,81	0,86
SAMPO-NE	0,28	-0,73	0,65	-0,42	0,85	0,89	-0,28	-0,10	0,38	-0,14	0,60	0,90	0,86
SAMPO-25	-0,17	-0,12	0,94	0,26	0,48	0,54	0,25	0,02	0,90	0,56	0,01	0,80	0,70
SAMPO-50	-0,29	0,11	0,91	0,45	0,26	0,33	0,43	0,07	0,94	0,70	-0,13	0,73	0,53
SAMPO-75	-0,37	0,21	0,90	0,53	0,15	0,23	0,50	0,09	0,96	0,76	-0,20	0,67	0,46
SAMPO-2010	-0,18	-0,05	0,94	0,31	0,43	0,49	0,32	0,04	0,91	0,58	0,00	0,76	0,65
SAMPO-2020	-0,44	0,33	0,84	0,61	0,04	0,09	0,58	0,12	0,95	0,82	-0,29	0,58	0,36
SAMPO-2030	-0,36	0,18	0,89	0,50	0,18	0,24	0,50	0,09	0,94	0,72	-0,15	0,69	0,45
SAMPO-2040	-0,28	0,06	0,92	0,40	0,29	0,36	0,43	0,06	0,92	0,64	-0,04	0,77	0,56
SAMPO-LQ	0,50	-0,88	0,47	-0,52	0,93	0,95	-0,48	-0,16	0,15	-0,31	0,60	0,66	0,74
SAMPO-EQ	-0,41	0,28	0,86	0,58	0,07	0,14	0,55	0,11	0,95	0,78	-0,24	0,62	0,39

SEB-BEUR	1,00	-0,58	-0,25	-0,46	0,35	0,37	-0,43	-0,07	-0,41	-0,50	0,44	0,09	0,05
SEB-J	-0,58	1,00	-0,07	0,80	-0,88	-0,86	0,71	0,21	0,28	0,65	-0,71	-0,40	-0,60
SEB-N	-0,25	-0,07	1,00	0,30	0,45	0,49	0,34	0,02	0,91	0,52	0,03	0,76	0,66
SEB-NA	-0,46	0,80	0,30	1,00	-0,58	-0,56	0,80	0,18	0,55	0,87	-0,58	-0,06	-0,39
SEB-SHBEUR	0,35	-0,88	0,45	-0,58	1,00	0,99	-0,53	-0,19	0,09	-0,38	0,63	0,54	0,83
SEB-SHBUSD	0,37	-0,86	0,49	-0,56	0,99	1,00	-0,53	-0,18	0,14	-0,33	0,60	0,61	0,86
SEB-T	-0,43	0,71	0,34	0,80	-0,53	-0,53	1,00	0,19	0,54	0,64	-0,37	0,08	-0,41
SEB-M	-0,07	0,21	0,02	0,18	-0,19	-0,18	0,19	1,00	0,12	0,15	-0,18	0,00	-0,13
SEB-E2	-0,41	0,28	0,91	0,55	0,09	0,14	0,54	0,12	1,00	0,76	-0,35	0,61	0,39
SEB-G	-0,50	0,65	0,52	0,87	-0,38	-0,33	0,64	0,15	0,76	1,00	-0,60	0,16	-0,08
HANSA-EEB	0,44	-0,71	0,03	-0,58	0,63	0,60	-0,37	-0,18	-0,35	-0,60	1,00	0,31	0,41
HANSA-EEE	0,09	-0,40	0,76	-0,06	0,54	0,61	0,08	0,00	0,61	0,16	0,31	1,00	0,71
HANSA-R	0,05	-0,60	0,66	-0,39	0,83	0,86	-0,41	-0,13	0,39	-0,08	0,41	0,71	1,00

TABLE 48

WORLDWIDE TOTAL NET ASSETS OF MUTUAL FUNDS¹

(millions of U.S. dollars, end of year)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
World	\$11,871,028	\$11,654,868	\$11,324,128	\$14,048,311	\$16,164,795	\$17,771,027	\$21,823,455	\$26,199,448
Americas	7,424,112	7,433,106	6,776,289	7,969,541	8,792,450	9,763,921	11,485,012	13,442,653
Argentina	7,425	3,751	1,021	1,916	2,355	3,626	6,153	6,789
Brazil	148,538	148,189	96,729	171,596	220,586	302,927	418,771	615,365
Canada	279,511	267,863	248,979	338,369	413,772	490,518	566,298	698,397
Chile	4,597	5,090	6,705	8,552	12,588	13,969	17,700	24,444
Costa Rica	919	1,577	1,738	2,754	1,053	804	1,018	1,203
Mexico	18,488	31,723	30,759	31,953	35,157	47,253	62,614	75,428
United States	6,964,634	6,974,913	6,390,358	7,414,401	8,106,939	8,904,824	10,412,458	12,021,027
Europe	3,296,016	3,167,965	3,462,999	4,682,836	5,640,452	6,002,261	7,803,906	8,983,244
Austria	56,549	55,211	66,877	87,982	103,709	109,002	128,236	138,709
Belgium	70,313	68,661	74,983	98,724	118,373	115,314	137,291	149,842
Czech Republic	1,990	1,778	3,297	4,083	4,860	5,331	6,490	7,595
Denmark ²	32,485	33,831	40,153	49,533	64,799	75,199	95,620	105,225
Finland	12,698	12,933	16,516	25,601	37,658	45,415	67,804	81,136
France	721,973	713,378	845,147	1,148,446	1,370,954	1,362,671	1,769,258	1,989,690
Germany	238,029	213,662	209,168	276,319	295,997	296,787	340,325	372,072
Greece	29,154	23,888	26,621	38,394	43,106	32,011	27,604	29,807
Hungary	1,953	2,260	3,992	3,936	4,966	6,068	8,523	12,577
Ireland	137,024	191,840	250,116	360,425	467,620	546,242	855,011	951,371
Italy	424,014	359,879	378,259	478,734	511,733	450,514	452,798	419,687
Liechtenstein	N/A	N/A	3,847	8,936	12,543	13,970	17,315	25,103
Luxembourg	747,117	758,720	803,869	1,104,112	1,396,131	1,635,785	2,188,278	2,685,065
Netherlands	93,580	79,165	84,211	93,573	102,134	94,357	108,560	113,921
Norway	16,228	14,752	15,471	21,994	29,907	40,122	54,065	74,709
Poland	1,546	2,970	5,468	8,576	12,014	17,652	28,957	45,542
Portugal	16,588	16,618	19,969	26,985	30,514	28,801	31,214	29,732
Romania	8	10	27	29	72	109	247	390
Russia	177	297	372	851	1,347	2,417	5,659	7,175
Slovakia	N/A	N/A	N/A	1,061	2,168	3,035	3,171	4,762
Slovenia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,484	4,219
Spain	172,438	159,899	179,133	255,344	317,538	316,864	367,918	396,534
Sweden	78,085	65,538	57,992	87,746	107,064	119,059	176,943	194,955
Switzerland	83,059	75,973	82,622	90,772	94,407	116,669	159,515	176,282
Turkey	N/A	N/A	6,002	14,157	18,112	21,761	15,463	22,609
United Kingdom	361,008	316,702	288,887	396,523	492,726	547,103	755,156	944,536
Asia and Pacific	1,133,979	1,039,236	1,063,857	1,361,473	1,677,887	1,939,251	2,456,511	3,678,330
Australia	341,955	334,016	356,304	518,411	635,073	700,068	864,254	1,192,992
China	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	434,063
Hong Kong	195,924	170,073	164,322	255,811	343,638	460,517	631,055	818,421
India	13,507	15,284	20,364	29,800	32,846	40,546	58,219	108,582
Japan	431,996	343,907	303,191	349,148	399,462	470,044	578,883	713,998
Korea, Rep. of	110,613	119,439	149,544	121,663	177,417	198,994	251,930	329,979

New Zealand	7,802	6,564	7,505	9,641	11,171	10,332	12,892	14,924
Pakistan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,164	4,956
Philippines	108	211	474	792	952	1,449	1,544	2,090
Taiwan	32,074	49,742	62,153	76,205	77,328	57,301	55,571	58,323
Africa	16,921	14,561	20,983	34,460	54,006	65,594	78,026	95,221
South Africa	16,921	14,561	20,983	34,460	54,006	65,594	78,026	95,221

¹Funds of funds are not included except for France, Italy, and Luxembourg after 2003. Data include home-domiciled funds, except for Hong Kong, Korea, and New Zealand, which include home- and foreign-domiciled funds.

²Before 2003, data include special funds reserved for institutional investors.

N/A=not available

Note: Components may not add to total because of rounding. For more worldwide mutual fund statistics, visit ICI's website at www.ici.org/stats/mf/arcglo/index.html.

Sources: Investment Company Institute, European Fund and Asset Management Association, and other national mutual fund associations

TABLE 49

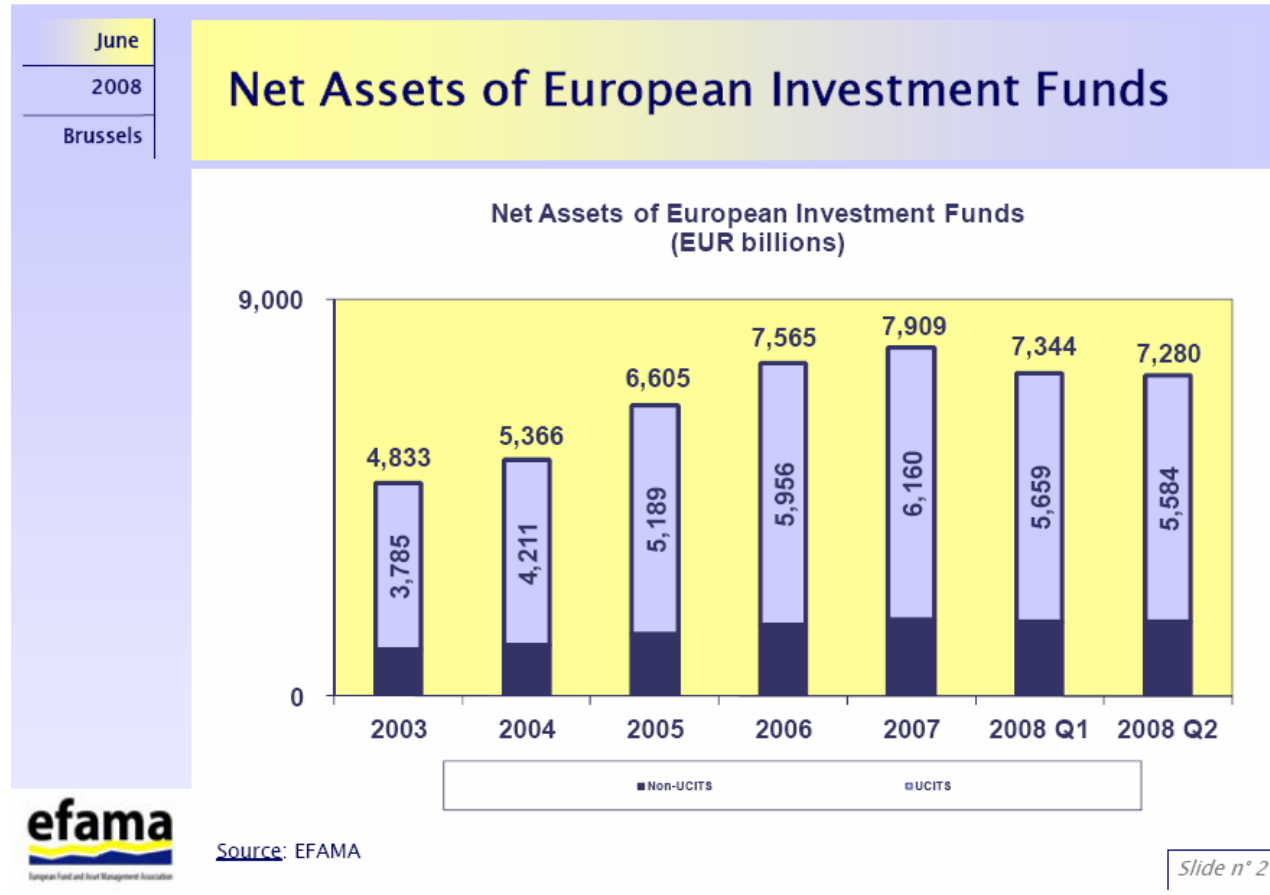
WORLDWIDE NUMBER OF MUTUAL FUNDS¹

(end of year)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
World	51,671	53,371	53,996	54,569	55,524	56,868	61,855	66,350
Americas	12,676	13,449	13,884	13,921	14,064	13,764	14,475	15,462
Argentina	226	219	211	186	186	200	223	241
Brazil	2,097	2,452	2,755	2,805	2,859	2,685	2,907	3,381
Canada	1,627	1,831	1,956	1,887	1,915	1,695	1,764	2,038
Chile	144	177	226	414	537	683	926	1,260
Costa Rica	122	115	128	129	115	110	100	93
Mexico	305	350	364	374	411	416	437	420
United States	8,155	8,305	8,244	8,126	8,041	7,975	8,118	8,029
Europe	25,503	27,343	28,858	28,541	29,306	30,060	33,151	35,210
Austria	760	769	808	833	840	881	948	1,070
Belgium	918	1,041	1,141	1,224	1,281	1,391	1,549	1,655
Czech Republic	70	65	76	58	53	51	52	66
Denmark ²	394	451	485	400	423	471	494	500
Finland	241	275	312	249	280	333	376	379
France	7,144	7,603	7,773	7,902	7,908	7,758	8,092	8,243
Germany	987	1,077	1,092	1,050	1,041	1,076	1,199	1,462
Greece	265	269	260	265	262	247	247	230
Hungary	86	89	90	96	97	91	161	212
Ireland	1,344	1,640	1,905	1,978	2,088	2,127	2,531	2,898
Italy	967	1,059	1,073	1,012	1,142	1,035	989	924
Liechtenstein	N/A	N/A	111	137	171	200	233	391
Luxembourg	6,084	6,619	6,874	6,578	6,855	7,222	7,919	8,782
Netherlands	473	522	566	593	542 ^a	515	473	450
Norway	380	400	419	375	406	419	524	511
Poland	77	94	107	112	130	150	157	188
Portugal	195	202	170	160	163	169	175	180
Romania	16	24	20	20	19	23	32	41
Russia	37	51	57	132	210	257	358	533
Slovakia	N/A	N/A	N/A	37	40	43	43	54

Slovenia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	96	106
Spain	2,422	2,524	2,466	2,471	2,559	2,672	3,235	2,940
Sweden	509	507	512	485	461	464	474	477
Switzerland	368	313	512	441	385	510	609	567
Turkey	N/A	N/A	242	241	240	275	282	294
United Kingdom	1,766	1,749	1,787	1,692	1,710	1,680	1,903	2,057
Asia and Pacific	13,158	12,153	10,794	11,641	11,617	12,427	13,479	14,847
Australia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
China	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	341
Hong Kong	976	952	942	963	1,013	1,009	1,099	1,162
India	234	297	312	350	394	445	468	555
Japan	2,793	2,867	2,718	2,617	2,552	2,640	2,753	2,997
Korea, Rep. of	8,242	7,117	5,873	6,726	6,636	7,279	8030	8,609
New Zealand	607	588	577	563	553	563	613	623
Pakistan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31	64
Philippines	18	20	21	21	24	32	38	40
Taiwan	288	312	351	401	445	459	447	456
Africa	334	426	460	466	537	617	750	831
South Africa	334	426	460	466	537	617	750	831

THE STATE OF THE EUROPEAN INVESTMENT FUND INDUSTRY AT THE END JUNE 2008





European Fund and Asset Management Association

Source: EFAMA

Slide n° 2