

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

RENATA MIKUČIAUSKAITĖ

INVESTICINIŲ FONDŲ ĮTAKA VISUOMENĖS PAJAMŲ
DIDĖJIMUI

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas
prof. dr. R. Jasinavičius

VILNIUS, 2008

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

INVESTICINIŲ FONDŲ ĮTAKA VISUOMENĖS PAJAMŲ DIDĖJIMUI

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 62404S110 Finansų rinkos (Verslo nuosavybės ekonomika)

Vadovas
_____prof. dr. R.Jasinavičius
2008 12

Recenzentas

2008 12

Atliko
VNEmn7-02 gr. stud.
_____R.Mikučiauskaitė
2008 12 01

VILNIUS, 2008

TURINYS

ĮVADAS.....	7
1.1. Investicinių fondų istorinė raida ir pagrindinės teorijos.....	9
1.2. Investicinių fondų samprata ir sąvokos.....	12
1.3. Investicinių fondų rūšys ir rizika.....	17
1.3.1. Biržoje nekotiruojami fondai	17
1.3.2. Biržoje kotiruojami fondai	18
1.3.3. Pensijų fondai.....	22
1.3.4. Investicinių fondų pelningumas ir rizika.....	23
1.3.5. Investicinių fondų indeksai ir indekso fondai	29
1.4. Investicinių fondų reitingai	30
1.5. Ekonominių ciklų įtaka akcijų rinkoms	33
1.6. Investicinių fondų privalumai ir trūkumai	37
2. INVESTICINIŲ FONDŲ TURTAS, INVESTAVIMO GALIMYBĖS JAV IR EUROPOJE	42
2.1. Investicinių fondų turtas ir pasiskirstymas pasauliniu mastu.....	42
2.2. Investiciniai fondai JAV.....	46
2.3. Investavimo galimybės į pasirinktus fondus	48
2.3.1. East Capital Asset Management valdomų investicinių fondų aprašymas.....	48
2.3.2. SEB Investicijų valdymo valdomų/platinamų investicinių fondų aprašymas.....	54
2.3.3. Invalda Turto valdymo valdomų investicinių fondų aprašymas	65
3. INVESTICINIŲ FONDŲ PELNINGUMO ANALIZĖ.....	71
IŠVADOS IR SIŪLYMAI.....	78
LITERATŪRA.....	80
ANOTACIJA	85
SANTRAUKA	86
SUMMARY	87
PRIEDAI.....	88
1 PRIEDAS	89
2 PRIEDAS	91

LENTELĖS

- 1 lentelė. Sharpe koeficiento apskaičiavimo pavyzdys;
- 2 lentelė. Pagrindinių rodiklių terminai;
- 3 lentelė. Aktyviai valdomo fondo ir į tos pačios rinkos akcijas investuojančias ETF fondo mokesčių palyginimai;
- 4 lentelė. ETF fondų rezultatai ir jų pirkimo pardavimo mokesčiai SEB banke 2008 04;
- 5 lentelė. "NSEL 30" indekso sudėtis trečiam 2008 metų ketvirčiui;
- 6 lentelė. Brandžių indeksų ir geriausiai vertinamų fondų rezultatai 2008 09;
- 7 lentelė. Kylančių indeksų ir geriausiai vertinamų fondų rezultatai 2008 09;
- 8 lentelė. Ekonomikos nuosmukio laikotarpiai;
- 9 lentelė. XX a. JAV krizės;
- 10 lentelė. Geografinis pasiskirstymas pagal fondų tipus 2008 m. II ketv.;
- 11 lentelė. Fondų skaičius 2003 – 2008 m. II ketv.;
- 12 lentelė. Didžiausią vidutinę grąžą skaičiuojantys fondai 2008 04 30;
- 13 lentelė. Pigiausi savo sektoriuje fondai 2008 04 30;
- 14 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, patenkančių į East Capital Russian Fund 2008 m. II ketv.;
- 15 lentelė. Didžiausią dalį Rusijos RTS indekse sudarančių akcijų kainų pokyčiai;
- 16 lentelė. Fondo pokyčiai (%) 2008 08;
- 17 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių East Capital Baltic Fund 2008 m. I-II ketv.;
- 18 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių East Capital Eastern European Fund 2008 m. I-II ketv.;
- 19 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių East Capital Balkan Fund 2008 m. I-II ketv.;
- 20 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių East Capital Turkish Fund 2008 m. I-II ketv.;
- 21 lentelė. SEB platinamų ir/arba platinamų fondų charakteristika nuo 2006 metų iki 2008 09 30;
- 22 lentelė. Didžiausios SEB Eastern Europe Fund ex Russia fondo investicijos 2008 m. III ketv.;
- 23 lentelė. SEB investicijų valdymas valdomų ir platinamų investicinių fondų klasės, reitingai, mokesčiai ir išlaidos 2008 11 18;
- 24 lentelė. Invalda Turto valdymas valdomų fondų charakteristika 2008 11 22;
- 25 lentelė. Invalda Turto valdymas valdomų fondų rodikliai 2008 11 22;
- 26 lentelė. Fondų pokyčiai per 2006 – 2007 metus.;
- 27 lentelė. East Capital Balkanų fondo grąža 2008 11 22;
- 28 lentelė. East Capital Rusijos fondo grąža 2008 11 22;
- 29 lentelė. Fondų reitingai, indeksai ir mokesčiai;
- 30 lentelė. Beta koeficientų reikšmių palyginimas;
- 31 lentelė. Fondų standartiniai nuokrypiai 2008 05 20 – 2008 10 20;

32 lentelė. Fondu pelningumai 2008 05 20 – 2008 10 20.

PAVEIKSLAI

- 1 pav. Pelningumo ir rizikos (standartinio nuokrypio) ryšys pagal Markowitz Portfelio teoriją;
- 2 pav. Schema, atvaizduojanti, kaip investuotojas perka investicinius vienetus;
- 3 pav. Schema, atvaizduojanti, kaip investuotojas parduoda investicinius vienetus;
- 4 pav. Fondo veiklos schema;
- 5 pav. Pajamingumo ir rizikos santykis;
- 6 pav. Investavimo trukmės ir rizikos santykis;
- 7 pav. Fondo vertės kaita, kai egzistuoja 68 proc. tikimybė;
- 8 pav. Fondo vertės kaita, kai egzistuoja 95 proc. tikimybė;
- 9 pav. Investicinių fondų turtas pasauliniu mastu 2008 II ketv. pab.;
- 10 pav. Investicinių fondų turto pasiskirstymas geografiniu požiūriu 2008 II ketv.;
- 11 pav. Investicinių fondų pasiskirstymas pagal rūšis pasauliniu mastu 2008 I-II ketv.;
- 12 pav. Investicinių fondų turtas 2008 II ketv.;
- 13 pav. Grynujų aktyvų dalis 2008 III ketv.;
- 14 pav. Pasiskirstymas pagal šalis 2008 m. III ketv.;
- 15 pav. Pasiskirstymas pagal turto rūšis 2008 m. III ketv.;
- 16 pav. Pasiskirstymas pagal sektorius 2008 m. III ketv.;
- 17 pav. Fondų rizikingumas;
- 18 pav. Rusijos fondo vertės svyravimai 2006-2008 metais;
- 19 pav. Fondo pokyčiai su palyginamuoju indeksu 2008 04 – 2008 11;
- 20 pav. Fondo vertės svyravimai 2005 – 2008 metais;
- 21 pav. Obligacijų fondo vertės svyravimai 2004 – 2008 metais;
- 22 pav. Fondo vertės ir lyginamojo indekso svyravimai 2008 04 – 2008 11;
- 23 pav. TUI Lietuvoje 2008 metų pradžioje.

ĮVADAS

Ekonomikos raidos sėkmė neįmanoma be išvystyto ir stabiliai veikiančio finansų sektoriaus. Šis sektorius apima valstybės finansus, bankų sistemą ir kitus finansinio – piniginio tarpininkavimo sferos subjektus. Vis daugiau spaudoje rašoma straipsnių apie vieną labiausiai pasaulyje paplitusių investavimo formų, itin investuotojų mėgstamą Jungtinėse Amerikos Valstijose ir Vakarų Europoje – investicinius fondus. Investicinis fondas – tai daugelio investuotojų vienoje vietoje sutelkti pinigai, kuriuos fondo valdytojas investuoja į akcijas, obligacijas ar kitus vertybinius popierius pagal fondo strategiją. Investicinis fondas - tai dalinės nuosavybės teise asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei. Investicinio fondo dalyviais gali būti ir fiziniai, ir juridiniai asmenys.

Šiuo metu Lietuvoje investicinių fondų vienetus platina 19 įmonių.

Temos aktualumas. Žmonių poreikiai nuolat auga, o jiems patenkinti reikalingos lėšos. Niekas šiandien negali būti tikras, ar senatvėje turės pakankamai pinigų, ar jų truks. Todėl vis daugiau žmonių, besidominčių įvairiomis investavimo formomis, dalį lėšų nukreipia į investicinius fondus. Neprofesionaliems investuotojams svarbu, kad jų lėšos bus efektyviai valdomos ir patiems nereikės nuolat sekti pokyčių rinkose ir priimti sprendimus. Kita vertus, investavimas į investicinius fondus sumažina riziką, nes lėšos yra diversifikuojamos, t.y. investuojama į skirtingas vertybinių popierių rūšis (įmonių akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones ir kt.). Kadangi pradinė investicija gali būti labai nedidelė (pvz. 100 litų), todėl yra suteikiama galimybė didesnei visuomenės daliai išbandyti fondų privalumus ir per ilgą laikotarpį padidinti pajamas.

Magistriniame darbe dėmesys koncentruojamas į investavimo galimybes į investicinius fondus Europoje, JAV ir, žinoma, Lietuvoje bei fondų teikiamą naudą, išreiškiamą pelningumu. Bus atskleidžiama, kokius pagrindinius rodiklius reikia įvertinti, norint palyginti tam tikrus fondus.

Taigi, **darbo tikslas** yra aptarti Lietuvoje platinamų ir/arba valdomų investicinių fondų veiklą, investavimo galimybes kitose Europos šalyse bei Jungtinėse Amerikos Valstijose, nustatyti, kaip investicijos veikia gyventojų pajamas.

Įgyvendinant magistro darbo tikslą, reikia išspręsti uždavinius, kurie bus priemone pagrįsti temos aktualumą bei padaryti išvadas bei pateikti rekomendacijas.

Šiam darbui išskelti šie **uždaviniai**:

- Išanalizuoti teorinius investicinių fondų aspektus, t.y. investicinių fondų raidą, sampratą, sąvokas, rūšis;
- Nustatyti svarbiausius investicinių fondų pranašumus ir trūkumus;
- Atskleisti investicinių fondų turto kaitą Europoje ir JAV;

- Atlikti *East Capital Asset Management* valdomų fondų, *SEB investicijų valdymo* platinamų ir/arba valdomų fondų bei *Invalda turto valdymas* valdomų fondų analizę, įvertinant fondų vienetų pelningumo ir rizikos santykį;
- Patvirtinti arba paneigti hipotezę, kad investavimas į investicinius fondus uždirba papildomas lėšas.

Darbo tikslui pasiekti ir įgyvendinti pasirinktus uždavinius, numatoma naudotis tokia **tyrimo metodika**:

- Mokslinės ir periodinės literatūros (straipsnių, publikacijų laikraščiuose, internete) apžvalga ir analizė;
- Statistinių duomenų ir makroekonominių rodiklių analizė;
- Investicinių fondų palyginamoji analizė, vertinant pelningumo ir rizikos rodiklius.

Darbo struktūra. Magistro darbą sudaro įvadas, trys dalys ir išvados. Kiekviena darbo dalis yra suskirstyta į atskirus skyrius pagal nagrinėjamų klausimų pobūdį.

1. TEORINIAI INVESTICINIŲ FONDŲ ASPEKTAI

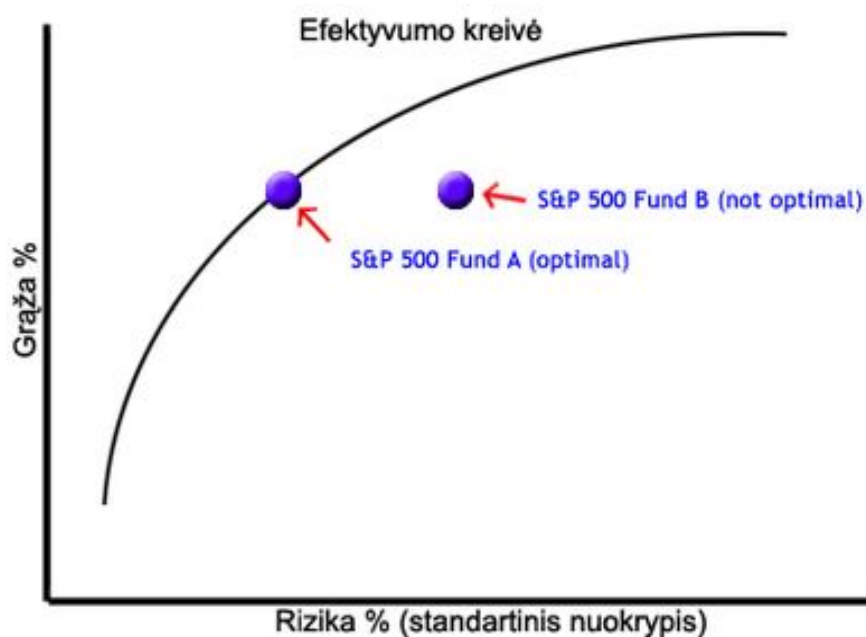
1.1. Investicinių fondų istorinė raida ir pagrindinės teorijos

Investiciniai fondai atsirado prieš keletą šimtmečių, o paskutiniiais dešimtmečiais jų valdomas turtas nuolat augo. Ekonomikoje jų augimo svarba atsispindi vystymosi istorijoje. Dažnai minima, kad investicinių fondų atsiradimo data yra 1868 metai, kai buvo įsteigtas Užsienio ir Kolonijų Provincijos Trestas (angl. *Foreign and Colonial Government Trust*). Jų formavimosi metu, t.y. prieš daugiau nei 130 metų, Užsienio ir Kolonijų Trestas deklaravo savo ketinimus suteikti nedidelių pajamų investuotojams tas pačias privilegijas kaip ir stambiesiems kapitalistams – išskaidyti riziką, investuojant į užsienio ir kolonijų akcijas. Kiti šaltiniai teigia, kad pirmasis investicinis fondas atsirado Šveicarijoje 1849 metais ir buvo pavadintas *Societe civile Grencoise d'emploi de fonds*. Tačiau Olandijoje investavimo trestai jau gyvavo daugiau kaip šimtmetį. 1774 metais olandų pirklys A. Van Ketwich pasiūlė surinkti pinigus iš investuotojų ir įkurti investicinį trestą, pavadintą Eendragt Maakt Magt (liet. „vienybė sukuria stiprybę“). O 1779 metais Van Ketwich įkūrė savo antrąjį trestą ir pavadino jį Concordia Res Parvae Crescunt (liet. „maži dalykai auga su sutikimu“). Eendragt Maakt Magt buvo likviduotas 1824 metais, o Concordia Res Parvae Crescunt gyvavo 114 metų iki 1893 metų, kol oficialiai buvo panaikintas.

Pirmasis fondas Jungtinėse Amerikos Valstijose (JAV) buvo įkurtas 1894 metais ir buvo pavadintas Bostono Asmeninis Turto Trestas (angl. *Boston Personal Property Trust*). Pirmieji fondai buvo uždaro tipo, kitaip tariant su fiksuotu išleistų akcijų skaičiumi. Pirmasis atviro tipo fondas buvo Masačusetso Investicinis Trestas (angl. *Massachusetts Investment Trust*), įsteigtas 1924 metais Bostone ir jis šiuo metu dar egzistuoja, lygiai kaip ir Užsienio ir Kolonijų Trestas (įkurtas 1868 metais). Apie 1940 metus jau buvo 68 fondai, o iki 1980 metų atsirado net 564 [15]. Reikia paminėti, kad naujų produktų atsiradimas labai įtakojo investicinių fondų kūrimąsi. Istorinė raida lėmė ir fondų klasifikaciją: pinigų rinkos fondai, akcijų fondai, obligacijų fondai, subalansuoti fondai, mišrūs fondai, alternatyvūs ir kiti.

Besikuriant fondams XX a. buvo kuriamos įvairios teorijos, kuriomis mokslininkai įvertino fondų riziką ir pelningumą, investavimo strategijas, efektyvumą. Pati žinomiausia ir plačiausiai nagrinėjama yra Portfelio teorija, kuri atsirado 1952 m., o jos kūrėjas yra Harry Markowitz. H. Markowitz buvo pirmasis, kuris pasiūlė efektyvaus portfelio terminą, kuris apibūdinamas kaip portfelis pasiekiantis didžiausią pelningumą, esant tam tikram rizikos lygiui [13]. Todėl šiandien daugelis investuotojų ir fondų valdytojų siekia, kad kuo didesnė grąža būtų pasiekama su kuo mažesne rizika.

Markowitz pagrindinę teoriją galima atvaizduoti grafiškai (žr. 1 pav.).



Šaltinis: Modifikuota pagal Shauna Carther. Understanding Volatility Measurements. Investopedia. (prieiga per internetą: <http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/03/072303.asp?viewed=1>)

1 pav. **Pelningumo ir rizikos (standartinio nuokrypio) ryšys pagal Markowitz Portfelio teoriją.**

Visi taškai (investiciniai portfeliai), esantys ant efektyvumo kreivės, reiškia optimalų pasirinkimą (šiuo atveju S&P 500 Fund A), o portfeliai, nepatekę ant šios kreivės, yra mažiau patrauklūs. Tačiau investuotojas pats turi nuspręsti, kiek leisti sau rizikuoti [69].

Be Markowitz teorijos išpopuliarėjo J. Tobin (1958) Atskirimo teorema, B. Sharpe (1964) Kapitalinių aktyvų kainodaros modelis (CAPM), įvairūs statistiniai metodai.

B. Sharpe vardu yra pavadintas Sharpe rodiklis (angl. *Sharpe Ratio*), kuris parodo papildomos grąžos dydį, tenkantį vienam rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui. Jis padeda identifikuoti, ar konkrečiu nagrinėjamu laikotarpiu investicinių fondų grąžą lemia profesionalūs investicijų sprendimai ir gera investavimo strategija, ar prisiimta papildoma rizika. Tarkime, turime portfelį i , kurio pelningumas R_j . Taip pat stebime palyginamąjį indeksą b (angl. benchmark), kurio pelningumas R_b . Sharpe koeficientas yra apskaičiuojamas pagal žemiau pateiktą formulę [58].

$$SR = \frac{R_j - R_b}{\sigma} \quad (1)$$

Čia: SR – Sharpe koeficientas;

σ – laukiamas arba stebėtas investicijų fondo pelningumo standartinis nuokrypis;

R_j – Portfelio j pelningumas;

R_b – Portfelio, sudaryto iš palyginamojo indekso b , pelningumas.

Standartinis nuokrypis yra investicijų rizikos rodiklis, kiekybiškai įvertinantis investicijų pelningumo nepastovumą arba svyravimų mastą. Kuo labiau svyruoja investicijų pelningumas, tuo standartinis nuokrypis bus didesnis, ir atvirkščiai.

Jeigu turime investicinio fondo, investuojančio į Rusijos įmonių akcijas, vienetus, jo palyginamuoju portfeliu laikysime RTS indeksą, o jo pelningumą išreikš indekso pokytis per tam tikrą laiko tarpą procentais.

Jeigu lyginsime tarpusavyje plačiai išskaidytus akcijų fondų fondus, palyginamuoju portfeliu reikėtų rinktis MSCI World indeksą, atspindintį viso pasaulio įmonių akcijas [58].

Sharpe koeficiento apskaičiavimas 1 lentelėje.

1 lentelė. Sharpe koeficiento apskaičiavimo pavyzdys

	MSCI World indeksas (%)	SEB akcijų fondų fondas (%)	DnB NORD akcijų fondų fondas (%)
Vertės ar indekso pokytis 2007 m.	2,80	9,10	9,34
Standartinis nuokrypis	2,80	13,40	12,37
Sharpe koeficientas	-	0,47	0,53

Šaltinis: Modifikuota pagal Dzikevičius. A. Investicinių fondų palyginimas. Verslo žinios, 2008 06 02 . Nr. 102 (2754), 15 p.

SEB akcijų fondų fondo Sharpe koeficientas gautas:

$$SR = \frac{9,1 - 2,8}{13,4} = 0,47$$

Sharpe rodiklis parodo, jog minėtas SEB fondų fondas uždirbo mažiau prisiimdamas didesnę riziką. Šiuo atveju investuotojas turėtų rinktis daugiau uždirbusį akcijų fondų fondą, jeigu kitos fondų charakteristikos būtų vienodos (pvz., mokesčiai, valdymo komandos profesionalumas ir patirtis, fondo dydis ir pan.).

Lietuvoje investicinių fondų veikla dar pakankamai jauna, galima sakyti, kad tik žengia pirmuosius žingsnius. Pirmasis investicinis fondas – NSEL 30 index fund – buvo suformuotas 2000 metų rugpjūtį, o viešas akcijų platinimas prasidėjo 2001 metų balandį. Po trejų metų Hansa Investicijų valdymas taip pat pradėjo platinti investicinius vienetus [15].

Šiuo metu investicinių fondų vienetus Lietuvoje platina šios įmonės:

1. SEB Investicijų valdymas
2. FMĮ G. Steponkaus kontora
3. Hansa investicijų valdymas
4. Invalda turto valdymas
5. Nordea bankas

6. Ūkio bankas
7. FMĮ Suprema
8. LHV
9. Danske bankas
10. JT investicijų valdymas
11. Parex investicijų valdymas
12. UAB „Prudentis“
13. Investicinių portfelių valdymas
14. UAB „Sindicatum Capital International“
15. Bankas SNORAS
16. Bankas DnB NORD
17. FMĮ Orion Securities
18. UAB „Žabolis ir partneriai“
19. Šiaulių bankas

Lyginant su kitomis valstybėmis Europoje, Azijoje ar Amerikoje, fondų pasirinkimas yra nedidelis, todėl augimo perspektyvų Lietuvos rinkoje yra labai daug. Vertybinių popierių komisijos duomenimis Lietuvoje licencijuotų investicinių fondų yra 36, o visi kiti yra tik platinami, o valdomi svetur [73]. Be to, E. Biko ir Rakauskienės O.G. atlikta analizė apie moterų ir vyrų taupymo elgsenos modelius parodo, kad lietuvių moterų ir vyrų taupymo motyvai skiriasi. Moterys nėra linkusios rizikuoti, todėl taupymą renkasi kuo konservatyvesnį, t.y. terminuotuosius indėlius, grynųjų pinigų santaupas, atsideda švietimui, vaikų ugdymui skirtas lėšos. Labai nedaug moterų santaupas laiko investiciniuose fonduose (nuo 1,4 proc. – 21–25 m. iki 5,2 proc. – 41–45 m.). Vyrai, kitaip nei moterys, didesnę dalį lėšų skiria rizikingiems instrumentams – akcijoms, obligacijoms, investiciniams fondams. Vyrai daugiau investuoja į investicinius fondus ir būtent vidurinio amžiaus (41–45 m.) šios investicijos sudaro 23,3 proc.[21].

Galima daryti išvadą, kad Lietuvoje per mažai skiriama dėmesio tam, kad žmonės būtų suinteresuoti investuoti. Todėl būtina skatinti švietimą apie investavimą, mokyklose sudaryti programas, kad būtų gautos bent pradinės žinios apie pagrindinius produktus ir jų teikiamą naudą, ekonominius ciklus, rizikos formas.

1.2. Investicinių fondų samprata ir sąvokos

Analizuojant įvairius literatūros šaltinius, galima rasti įvairių apibrėžimų, apibūdinančių investicinius fondus.

Investicinė bendrovė (angl. investment company) gali būti apibūdinta kaip finansinių paslaugų organizacija, kuri viešai parduoda savo akcijas, o gautas lėšas naudoja investicijoms į tokių finansinių instrumentų, kaip pinigų rinkos instrumentai, akcijos ir obligacijos ar kt., portfelį. Investicinė bendrovė (IB) turi finansinių instrumentų portfelį, o pati priklauso akcininkams.

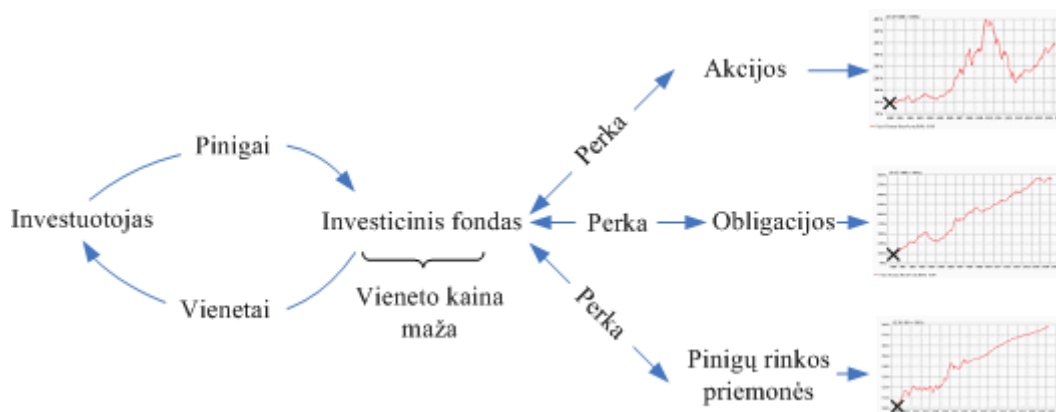
Investicinė bendrovė yra bendrovė, kurios pagrindinis turtas yra investicijų portfelis, vadinamas fondu, todėl dažnai investicinės bendrovės vadinamos investiciniais fondais arba tiesiog fondais. Portfelio valdymas ir administraciniai rūpesčiai pavedami atskirai investicijų valdymo bendrovei (angl. investment management company) [1].

Remiantis Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymu investicinis fondas apibrėžiamas:

Investicinis fondas – bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims, priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei [6]. Taip pat apibrėžiamas investicinis fondas ir internetiniame žinyne Wikipedia [26]. Kituose šaltiniuose pateikiama platesnė definicija:

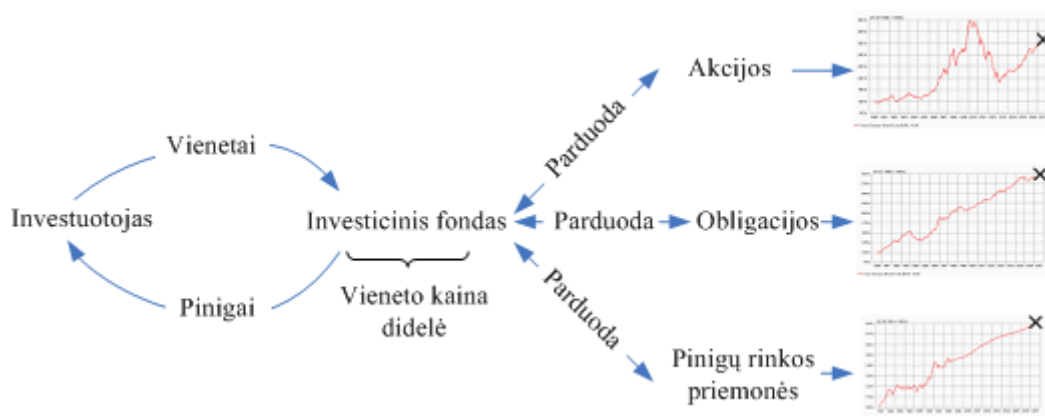
Investicinis fondas – tai daugelio investuotojų sunešti pinigai, kurie investuojami į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones, kitus vertybinius popierius (VP) ar jų derinius. Šių investicinių priemonių rinkinys yra vadinamas fondo investicijų portfeliumi. Fondo turtas yra visų investicijų rinkinys 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 išeinančių iš fondo dalyvių atsiimamų jiems priklausančių pinigų [24].

Investiciniai fondai – tai ypač paprasta investavimo ir taupymo priemonė, turinti aiškią ir skaidrią kainodarą, lengvą pavedimo sudarymo procedūrą ir greitą galimybę atsiimti investuotas lėšas [29]. Žemiau yra pateikiamos trys schemas, vaizduojančios investicinio fondo veikimo principus (žr. 2 -4 pav.).



Šaltinis: Nordea Bank Lietuva Plc. Lietuvos skyrius: <http://www.nordea.lt/lt/pages/investavimas>

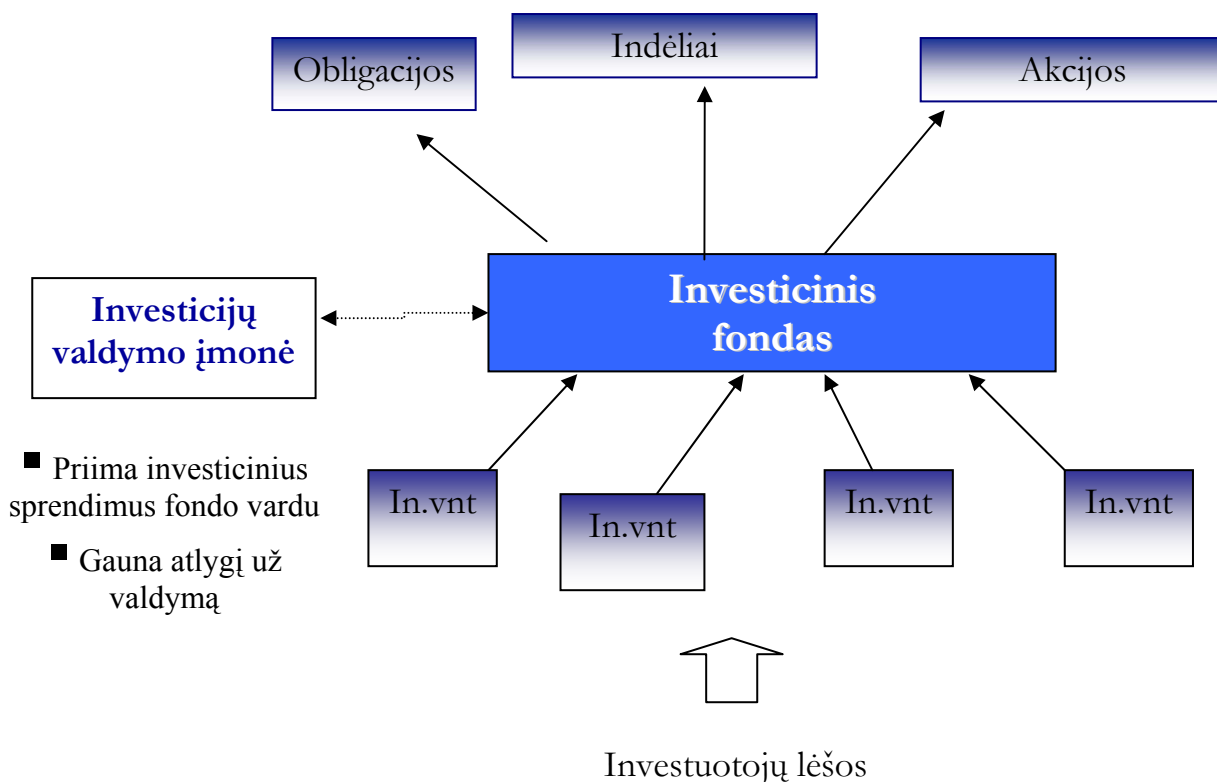
2 pav. **Schema, atvaizduojanti, kaip investuotojas perka investicinius vienetus**



Šaltinis: Nordea Bank Lietuva Plc. Lietuvos skyrius: <http://www.nordea.lt/lt/pages/investavimas>

3 pav. Schema, atvaizduojanti, kaip investuotojas parduoda investicinius vienetus

SAUGUMAS:
Fondo turtas atskirtas
nuo valdymo įmonės
turto



Šaltinis: DnB NORD Investicijų valdymas informacija.

4 pav. Fondo veiklos schema

Taigi, veikimo schema yra labai paprasta. Investicinė bendrovė (angl. Investment company)¹ gali būti apibūdinta kaip finansinių paslaugų organizacija, kuri viešai parduoda savo akcijas (investicinių fondų vienetus), o gautas lėšas naudoja investicijoms į tokių finansinių instrumentų, kaip pinigų rinkos instrumentai, akcijos ir obligacijos ar kt., portfelį. Investicinė bendrovė (IB) turi finansinių instrumentų portfelį, o pati priklauso akcininkams.

Kiekvienas investuotas litas yra investuojamas investuotojo pasirinktame regione į vertybinius popierius. Fondo valdytojas atlieka išsamią finansų rinkų analizę ir perka investiciniam fondui akcijas, obligacijas ar pinigų rinkos priemones. Visą informaciją apie atskirus fondus galima rasti prospektuose.

Prospektas - tai Vertybinių popierių komisijoje patvirtintas dokumentas, kuriame pateikiama informacija apie siūlomų vertybinių popierių charakteristikas, jų platinimo sąlygas, su šiais vertybiniais popieriais susijusias investuotojų teises ir pareigas, bei rizikas susijusias su investavimu į šiuos vertybinius popierius. Taip pat, prospekte pateikiama išsami informacija apie emitentą, bei jo finansinę būklę [71].

SEB internetiniame tinklapyje yra pateikiami terminai, kuriuos turi suprasti kiekvienas būsimas ar esamas investuotojas (žr. 2 lentelę).

2 lentelė. **Pagrindinių rodiklių terminai**

Finansinė trukmė (angl. <i>Duration</i>)	Rodiklis, kuris naudojamas obligacijų palūkanų normos rizikai įvertinti. Rodiklis apytiksliai parodo, koks bus obligacijų vertės pokytis rinkos palūkanų normoms pasikeitus 1 procentiniu punktu.
Fondo pelningumas	Procentais išreikštas fondo vieneto vertės pokytis per pasirinktą laikotarpį.
Fondo vieneto vertė	Dydis, atspindintis, kokia grynųjų aktyvų vertės dalis tenka vienam vienetui (skaičiuojama grynųjų aktyvų vertę padalinus iš apyvartoje esančių vienetų skaičiaus).
Grynieji aktyvai	Atitinkamo fondo turto vertės ir ilgalaikių bei trumpalaikių finansinių įsipareigojimų (pensijų fondų atveju – išskyrus įsipareigojimus fondo dalyviams) skirtumas.
Investicinis vienetas	Vertybinis popierius, įrodantis investicinio fondo bendraturčio teisę į investicinio fondo turto dalį.

¹ Investicinė bendrovė ir investicinis fondas kai kuriuose literatūros šaltiniuose yra laikomi sinonimais (autorius pastaba).

<p>Morningstar reitingas</p>	<p>Tai tarptautinės reitingų agentūros, klasifikuojančios investicinius fondus, reitingai. Didesnis žvaigždučių skaičius (kinta nuo 1 iki 5) reiškia efektyvesnį investicinio fondo valdymą per praėjusį laikotarpį. Reitingai atnaujinami kiekvieną mėnesį. Reitinguojami tik tie investiciniai fondai, kurie turi bent trejų metų veiklos istoriją.</p>
<p>Nuokrypio nuo indekso rizika (angl. <i>Tracking Risk</i>)</p>	<p>Tai statistinis rodiklis, parodantis, kaip stipriai per metus svyravo fondo savaitinis pelningumas, palyginti su palyginamojo indekso atitinkamu pelningumu. Kuo aukštesnis rodiklis, tuo didesnis gali būti fondo pelningumo nukrypimas nuo palyginamojo indekso pelningumo.</p>
<p>Palyginamasis indeksas (angl. <i>Benchmark</i>)</p>	<p>Statistinis rodiklis, parodantis tam tikros rinkos ar jos dalies vertės kitimą. Palyginamojo indekso pokyčių pagrindu yra vertinimas fondo pelningumas.</p>
<p>Platinimo (įmokos, pardavimo) mokestis</p>	<p>Mokestis, kurį investuotojas moka už fondo platintojo suteiktas paslaugas įsigyjant fondo vienetus.</p>
<p>Standartinis nuokrypis (angl. <i>Standart Deviation</i>)</p>	<p>Tai statistinis rodiklis, parodantis, kaip stipriai per metus svyravo fondo savaitinis pelningumas, palyginti su vidutiniu savaitiniu pelningumu. Kuo aukštesnis rodiklis, tuo didesnė investicijų vertės svyravimo rizika.</p>
<p>Šarpo rodiklis</p>	<p>Parodo papildomos gražos dydį, tenkantį vienam rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui.</p>
<p>TCR (angl. <i>Total Cost Ratio</i>)</p>	<p>Tai visi fondo kaštai, įskaitant valdymo mokestį ir operacijų (vertybinių popierių pirkimo, pardavimo ir kt.) kaštus. Išreikšta procentais nuo vidutinės fondo grynujų aktyvų vertės per metus.</p>
<p>TER (angl. <i>Total Expencc Ratio</i>)</p>	<p>Tai visi fondo kaštai, įskaitant valdymo mokestį, bet neįskaitant operacijų (vertybinių popierių pirkimo, pardavimo ir kt.) kaštų. Išreikšta procentais nuo vidutinės fondo grynujų aktyvų vertės per metus.</p>
<p>Valdymo mokestis</p>	<p>Atlyginimas, mokamas fondo valdytojui už suteiktas paslaugas. Dažniausiai nustatomas kaip procentinė valdomo turto dalis.</p>
<p>Vidutinis pelningumas iki išpirkimo (angl. <i>Yield To Maturity</i>)</p>	<p>Pelningumas, kurį uždirba obligacijos ar kitos fiksuoto</p>

	pajamingumo priemonės, jeigu jos bus išlaikomos iki išpirkimo termino.
--	--

Šaltinis: SEB bankas. <http://www.seb.lt/vbfin/funds/investmentFunds.fw>

Galima padaryti išvadą, kad šių dienų investicinių fondų apibrėžimuose labiausiai pabrėžiama diversifikacija (portfelis sudarytas iš skirtingų investicinių priemonių), paprastumas ir profesionalus valdymas, kurio dėka investuotojui nereikės gaišti laiko tam, kad galėtų pats vertinti finansų rinkas ir priimti atitinkamus sprendimus.

1.3. Investicinių fondų rūšys ir rizika

1.3.1. Biržoje nekotiruojami fondai

Pagal tai, kur investuojama, galima išskirti tris pagrindines fondų rūšis: pinigų rinkos priemonių, obligacijų (skolos VP) ir akcijų (nuosavybės VP) fondai. Be to, fondai gali būti ir mišrūs, pavyzdžiui, 40 proc. pinigų investuojama į akcijas, o 60 proc. - į obligacijas. Kiekviena fondų rūšis skiriasi pajamomis ir rizika [24].

- Pinigų rinkos priemonių fondai. Lyginant su kitomis fondų rūšimis, šie fondai yra mažiausiai rizikingi. Jų investicijų portfelius sudaro pinigų rinkos priemonės: bankų indėlių sertifikatai, komerciniai vekseliai, bankų akceptai, valstybės ar savivaldybės vekseliai ir pan. Pinigų rinkos priemonėms būdingos mažos, bet stabilios pajamos. Dėl mažo šių fondų pajamingumo investuotojams reikėtų atsižvelgti į infliacijos riziką. Kai kainos šalyje auga sparčiai, pinigai nuvertėja, todėl, jei fondo pajamingumas mažas, gautos pajamos gali nekompensuoti pinigų nuvertėjimo. Tokiu atveju realių pajamų negaunama.
 - Obligacijų fondai. 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. Kadangi obligacijos gali būti labai įvairios, tai ir fondai, investuojantys į jas, gali labai skirtis pajamingumu ir rizika.
 - Akcijų fondai – tai investuojantys į akcijas. Jie pasižymi dideliu pajamingumu ir didele rizika. 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. 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.
- Akcijų fondų gali būti įvairių:

- Augimo fondai investuoja į perspektyvių įmonių akcijas ir tikisi, kad šių akcijų kaina pakils.
- Pajamų fondai investuoja į akcijas, kurios reguliariai duoda dividendus.
- Indekso fondai investuoja į akcijas, kurios sudaro pasirinktą indeksą (šie fondai bus apžvelgti plačiau).
- Šakiniai fondai specializuojasi investuodami į akcijas tam tikroje ūkio šakoje ar segmente (gamybos, energetikos, telekomunikacijų, farmacijos).
- 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. Paprastai fondų fondo mokesčiai yra didesni nei įprasto investicinio fondo.

Taip pat fondus galima skirstyti pagal regionus – atskirus regionus ar šalis:

- Pasaulis, Šiaurės Amerika, Europa;
- Besivystančios šalys, Rytų Europa, Lotynų Amerika, Azija;
- Japonija, Vokietija, Dž. Britanija, Rusija, Kinija ir t.t.

1.3.2. Biržoje kotiruojami fondai

Biržoje kotiruojamas fondas – viena inovatyviausių paskutiniojo dešimtmečio finansinė priemonė, kuri iš esmės pakeitė investicinių portfelių sudarymą JAV ir Vakarų Europoje. Tačiau Lietuvoje nepelnytai ši priemonė žinoma ir naudojama mažai.

Biržoje kotiruojami investiciniai fondai (angl. *Exchange-traded fund*, ETF) JAV atsirado 1993 m., Europoje – 1999 m. Kadangi jų investiciniais vienetais galima prekiauti biržoje, tai tokių fondų vienetų kainos kinta nuolat, juos galima pirkti dabartinėmis kainomis, o ne vakarykštėmis.

Dauguma ETF yra su indeksu susieti fondai, t.y. jie stengiasi atkartoti tam tikro akcijų rinkos indekso kitimą. Biržos prekių ETF investuoja į brangiuosius metalus ir ateities sandorius. Kotiravimas biržoje fondams suteikia tam tikrą pranašumą. Didžioji dalis ETF pasižymi gerokai mažesnėmis įsigijimo sąnaudomis, paprastai jie siekia – 0,1 – 1 proc., kai tradicinio investicinio fondo įsigijimo kaštai sudaro 1 – 3 proc. ir daugiau.

Vienas iš pagrindinių biržoje kotiruojamų investicinių fondų trūkumų yra tai, kad dauguma fondų naudoja nežinomus, fondo savininkų parinktus ir sukonstruotus indeksus. Dėl to sunkiau įvertinti jų rezultatus, tačiau tai jokių būdu nenusveria anksčiau išvardintų privalumų [60].

Savo turiniu biržoje prekiaujami fondai, kaip jau anksčiau buvo minėta, yra indekso fondai, todėl norintiems investuoti reikia perprasti investavimo pagal indeksą filosofiją. Pasirinkus ETF fondus

didelę naudą galima gauti ir aktyviai jais prekiaujant – nebūtina investuoti pasyviai į biržoje prekiaujamus fondus, daug investuoja apribotos rizikos fondai (angl. Hedge funds) ir aktyvūs investuotojai, mėgstantys spekuliuoti.

Investavimas į biržoje prekiaujamus fondus labiau tinka patirties turintiems investuotojams, kurie, viena vertus, netiki aktyviai valdomų tradicinių fondų galimybe pranokti indekso rezultatus, kita vertus, atsižvelgdami į rinkos naujienas nori aktyviai pirkti ar parduoti patį indekso fondą.

Biržoje prekiaujamų indekso fondų strategiją pirmasis 1971 m. sukūrė „Barclay’s“ bankas. Nuo tada jis yra didžiausias biržoje prekiaujamų fondų valdytojas, turintis 125 fondus. Tokioje biržoje parduodami fondai, kokius žinome šiandien, rinkoje pasirodė 1993 m. Europoje tie fondai tapo populiarūs tik 2004-2006 metais, nors atsirado ir ankčiau. Lietuvoje viešai pradėti platinti tik praėjusių metų antroje pusėje.

Pirmasis biržose prekiaujamas fondas – SPDR (tariama „spaider“) – buvo ir yra susietas su „Standard&Poor’s“ 500 įmonių akcijų indeksu. Jis tebėra didžiausias biržoje parduodamas fondas rinkoje, valdo apie 58 mlrd. JAV dolerių vertės investicijas.

2007 m. duomenimis, pirmieji JAV atsiradę biržose prekiaujami fondai yra vis dar patys populiariausi ir pastaruju metu. Patys populiariausi yra susieti su JAV akcijų indeksais. Su „Standard&Poor’s“ indeksais susieti fondai vadinami „spaideriais“ (sutrumpintai – SPDR). Amerikos akcijų bižos kotiruojamų akcijų sąrašuose jos skelbiamos sutrumpintu pavadinimu SPY [49].

Investuotojai gali pasirinkti įvairias investavimo strategijas, tad galime išskirti regioninius ir susietus su sektoriais ETF.

Regioniniai ETF fondai

Platinami regioniniai Europos, Azijos arba Ramiojo vandenyno regiono fondai, galima rinktis atskirtų gerai išvystytos ekonomikos šalių fondus. Biržoje prekiaujamų fondų vertė dažniausiai susieta su didžiausių ir likvidžiausių įmonių akcijų indeksais. Vystantis rinkoms ateityje turėtų atsirasti ETF fondai, susieti su Baltijos įmonių akcijomis ar indeksais.

Susieti su sektoriais

Atskirų sektorių įmonių biržoje prekiaujami fondai gali būti susieti su sektorių indeksais – vartotojų kainų, energijos, alternatyvios energijos, branduolinės energijos, finansų institucijų, sveikatos apsaugos, pramonės, medžiagų, technologijų, biotechnologijų, komunalinių paslaugų, žemės ūkio, naudingų iškasenų, nekilnojamojo turto ir pan.

Biržoje prekiaujamų fondų įvairovė ypač didelė, galima surasti fondą beveik kiekvienai pasirinktai investavimo strategijai: investuti į beveik visas išsivysčiusias ir besivystančias pasaulio šalių rinkas, pasirinkti norimą sektorių, dalį pinigų skirti investicijoms į prekes ar žaliavas, o toleruojant riziką – net panaudoti investavimo svertą ar koeficientą.

ETF mokesčiai

Kiekvienas tarpininkas prekybai ETF fondais taiko savo mokesčių politiką. Pavyzdžiui, SEB banko komisinis mokestis JAV biržose prekiaujamiems ETF fondams yra:

- Sandėriams iki 16 999,99 JAV dolerių – 0,6 proc., min. 30 JAV dolerių,
- Sandėriams nuo 17 000 iki 84 999,99 JAV dolerių – 0,5 proc.,
- Sandėriams nuo 85 000 iki 339 999,99 JAV dolerių – 0,4 proc.,
- Sandėriams nuo 340 000 JAV dolerių – 0,3 proc.,
- VP saugojimas – 0,03 proc. per ketvirtį.

Žemiau yra pateikiama lentelė, kurioje nurodomi aktyviai valdomo fondo ir ETF fondo mokesčių skirtumai (žr. 3 lentelę).

3 lentelė. Aktyviai valdomo fondo ir į tos pačios rinkos akcijas investuojančias ETF fondo mokesčių palyginimai

Fondo pavadinimas	Pasirašymo/pirkimo mokestis (%)	Išpirkimo/pardavimo mokestis (%)	Valdymo mokestis (%)	Saugojimo mokestis (%)
HSBC GIF Brazil Equity	3,00	0,00	1,75	0,03 / ketvirtį
ISHARE MSCI BRAZIL F (EWZ)	0,60 - mažiausiai 30 JAV dolerių	0,60 - mažiausiai 30 JAV dolerių	0,70	0,03 / ketvirtį

Šaltinis: Mirkės V. Fondai, kuriais realiuoju laiku galima prekiauti biržoje. Investuok, 2008 04, Nr. 4 (7), 22-24 p.

ETF fondo mokesčiai kur kas mažesni, o be to, jie proporcingai mažėja, jei sudaromų sandėrių suma auga (nuo 340 000 JAV dolerių – 0,3 proc.).

4 lentelėje yra pateikti statistiniai duomenys iš SEB banko platinamų ETF fondų.

4 lentelė. ETF fondų rezultatai ir jų pirkimo pardavimo mokesčiai SEB banke 2008 04

	1 mėn., %	6 mėn., %	1 metai, %	Pirkimo/pardavimo komisinis, %	Minimalus komisinis
PHPT LN	-13,4	41,6	n/d	Nuo 0,3	35 JAV doleriai
OILB LN	6,6	36,3	75,0	Nuo 0,3	35 JAV doleriai
WEAT LN	5,9	27,4	118,8	Nuo 0,3	35 JAV doleriai
EEV US	9,3	n/d	n/d	Nuo 0,3	30 JAV dolerių
GBS FP	-2,9	17,7	23,6	Nuo 0,3	25 Eurai
EWZ US	-2,0	15,6	70,5	Nuo 0,3	30 JAV dolerių
RUS FP	-8,4	-14,8	-8,6	Nuo 0,3	25 Eurai
VM6 GR	-14,0	-18,1	-28,6	Nuo 0,4	35 Eurai
GEX US	-7,3	-2,6	n/d	Nuo 0,3	30 JAV dolerių
CAF US	-24,2	-47,5	19,2	Nuo 0,3	30 JAV dolerių

Šaltinis: Mirkės V. Fondai, kuriais realiuoju laiku galima prekiauti biržoje. Investuok, 2008 04, Nr. 4 (7), 22-24 p

Iš pateiktos lentelės duomenų matyti, kad puikių rezultatų pasiekė OILB LN ir WEAT LN fondai. EWZ US fondas 2008 m. balandžio mėn. buvo pasiekęs neigiamą mėnesio grąžą (-2 proc.). Tačiau skaičiuojant 3 mėn. kainos pokyčius, ji vidutiniškai išaugo 24,63 proc., o per metus 80,91 proc. Tuo tarpu šio mėnesio kaina sumažėjo 0,97 proc. ETF Investor internetiniame tinklapyje yra pateikiama visa naujausia informacija apie biržoje prekiaujamus fondus. Yra labai daug fondų, kurių vieneto kaina per metus išaugo daugiau kaip 30 ar 40 proc. Pavyzdžiui, fondo OIH vieneto kaina 2008 metų pradžioje buvo 94,25 JAV dolerių, o lapkričio mėnesį 140,70 JAV dolerių. [74]. Lentelė su ETF fondų rezultatais yra pateikiama 2 priede.

Investuotojams svarbu žinoti, kokie pagrindiniai yra skirtumai tarp biržoje prekiaujamų ir tradicinių investicinių fondų [49].

Skirtumai tarp tradicinių investicinių fondų ir biržoje prekiaujamų fondų

- Aktyviai nevaldomi – susieti su indeksu

Jei vertinamas pakankamai ilgas periodas, S&P500 indeksas dažniausiai pranoksta aktyviai valdomų fondų grąžą.

- Platus pasirinkimas

Galima naudotis indeksais, kurie sunkiai prieinami investuojant per tradicinius fondus, ir rinktis tik tam tikros pramonės šakos ar šalies vertybinius popierius. Biržoje prekiaujami fondai gali būti susieti su didelėmis ar mažomis bendrovėmis, nekilnojamojo turto investiciniais fondais, tam tikro požymio akcijomis, obligacijomis, net auksu ar nafta.

Investuojant į ETF fondus, investuotojai dažniausiai patys priima sprendimus, kurią investicijų kryptį ar rūšį pasirinkti: investuoti į naftą ar grūdus, medicinos ar IT sektorių ir pan.

- Sudėtis nuolat žinoma

Biržoje prekiaujamų fondų sudėtis yra nuolat prieinama ir žinoma. Manoma, kad tai yra viena iš jų stipriųjų pusių, visi investuotojai disponuoja ta pačia informacija apie fondą. Jei turimos dalys būtų laikomos paslapyje, investuotojai ir aktyvūs prekiautojai jų nepirktų ir nepardavinėtų taip aktyviai, nes nežinotų, ką iš tikrųjų perka ir parduoda.

- Mažos sąnaudos

Biržose prekiaujamų fondų mokesčiai nedideli, todėl jais apsimoka prekiauti, o didžiausia mažų mokesčių vertė išryškėja išlaikius tokią investiciją ilgą laiką. Dėl šios priežasties fondai yra ypač patrauklūs tipiškam investuotojui, kuris įsigyja vertybinių popierių ir juos laiko ilgesnį laiką.

Kadangi šių fondų vienetais yra prekiaujama biržoje, visiems sandoriams yra taikomas finansų maklerio tarpininkavimo mokestis.

Biržoje prekiaujamų fondų nauda didesnė, kai yra investuojamos didesnės sumos. Tokiu atveju minimalus sandorio mokestis tampa nereikšmingas, o mažesni nei tradiciniuose investiciniuose fonduose valdymo mokesčiai tampa paskata investuotojui.

- Kaina

Skirtingai nei tradicinių investicinių fondų atveju, biržoje prekiajamų fondų vienetų prekyba nebūtinai vyksta pagal turimų akcijų ar kitų finansinių priemonių dalių grynąją turto vertę (NAV). Fondo vieneto kainą, kaip ir akcijų prekybos atveju, nustato paklausa ir pasiūla, dėl jų formuojasi pirkimo ir pardavimo kainos.

- Fondai su investavimo svertu

Kai kurie 2006 ir 2007 metais pradėję veikti biržoje prekiajami fondai nebeatitinka tradicinio apibrėžimo. Šie fondai, nors ir atitinka susijusio indekso pelningumą, neturi tikslo vien tik jį pasiekti. Jų tikslas, pavyzdžiui, gali būti susijusio indekso pelningumas, padaugintas iš 2 ar iš -1, ar -2. Tokius biržoje prekiajamus fondus galėtume vadinti fondais su investavimo koeficientu ar integruotu svertu.

- Reguliavimas labai panašus

Teisiniu požiūriu, biržoje prekiajami fondai yra investicinių fondų kategorija – jiems fondą prižiūrinčios vertybinių popierių komisijos paprastai taiko daugumą tų pačių taisyklių, kaip ir tradiciniams investiciniams fondams.

1.3.3. Pensijų fondai

Lietuvoje labai populiarūs tapo ir pensijų fondai. Šie fondai rekomenduojami ilgalaikiam laikotarpiui ir taupymui, t.y. žmonės investuodami į pensijų fondus gali užsitikrinti finansinį stabilumą senatvėje. Jie gali būti dviejų pakopų:

1. 2-os pakopos pensijų fondai – investuojama dalis valstybės surinktų SODROS mokesčių;
2. 3-ios pakopos pensijų fondai – investuoja pats žmogus, bet valstybė skatina – taikoma gyventojų pajamų mokesčio lengvata.

Finansų analitikų asociacija (FAA) suskirstė 2-os pakopos pensijų fondus Lietuvoje į 4 grupes (tinka ir 3-ios pakopos pensijų fondams) [34] :

- 70 - 100 proc. Akcijų fondai;
- 31 - 70 proc. Vidutinės akcijų dalies;
- 1 - 30 proc. Mažos akcijų dalies;
- 0 proc. Konservatyvūs (vyriausybių VP).

Sumaištis akcijų rinkose karpė senatvei kaupiamas lėšas. Šiomet rinkų nuosmukis labiausiai nurėžė akcijų pensijų fondų grąžą, vieninteliai pelningi ir toliau lieka konservatyvūs fondai. Nuosmukio laikotarpiu visame pasaulyje didelis srautas investuotojų persikrsto lėšas iš rizikingesnių investicijų į saugias, todėl šiuo metu išsivysčiusių šalių vyriausybių obligacijų kainos kyla. Tačiau, pavyzdžiui, Rusijos akcijos labai atpigę, todėl verta ten investuoti, nes akcijos per daug atpigusios lyginant su rizikos padidėjimu.

Mykolo Romerio Universiteto profesoriaus R. Jasinavičiaus teigimu, „SODRA“ negarantuoja saugios senatvės, nes žmonės 30 metų turi mokėti trečdalį savo uždirbtų pajamų, o pensijas vidutiniškai gauna triskart trumpiau, išmoka pensijoje siekia vos 1/3 pajamų gaunamų iki pensijos. Per tą laiką, kol žmogus yra pensininkas, iš valstybės vidutiniškai atgauna apie ¼ per gyvenimą įmokėtų pinigų [50].

Kai žmonės neturi kada galvoti apie investicijas, semtis žinių, bet supranta, kad laukti nenaudinga, visi pensijų fondai yra mielai pasiruošę patarti ir konsultuoti. Paprastai tvirtinama, kad „SODROS“ pensija ir II pakopos fondai žmogui užtikrina iki 55 proc. turėtų pajamų darbingu metu, o, norint išlaikyti panašią gyvenimo kokybę kaip dirbant, ekspertai rekomenduoja pasiekti bent 80 proc. pajamų lygį. Net nedidelės įmokos į III pakopos pensijų fondus gali padėti tai pasiekti.

1.3.4. Investicinių fondų pelningumas ir rizika

Vienas iš svarbiausių investuotojo rūpesčių yra pasirinkti tokius investicinius fondus, kurie geriausiai atitiktų poreikius ir galimybes. Investavimo poreikių gali būti daug: turto didinimas, saugojimas nuo nuvertėjimo, mažesnių mokesčių privalumai, turto diversifikavimas, investicijų likvidumas. Atsižvelgiant į poreikius, pasirenkama investicija, kuri susijusi su tam tikra rizika.

Pagrindinės investavimo rizikos yra aprašytos Vertybinių popieriaus komisijos tinklapyje [72]. Prie jų priskiriamos:

1. **Infliacijos rizika.** Ši rizika dar vadinama perkamosios galios mažėjimo rizika. Infliacijos sąlygomis kyla įvairių vartojimo prekių ir paslaugų kainos, o tai mažina pinigų perkamąją galią, vadinasi, už tą pačią pinigų sumą galima nusipirkti vis mažiau prekių. Ši rizika labai dažnai pamirštama, nors kaip tik ji, daro didžiausią žalą neinvestuotoms lėšoms arba tuo atveju, jei pasirinktos investicijos pelningumas yra mažesnis nei infliacija, pavyzdžiui, tada, kai Jūsų nusipirktų obligacijų metinis pajamingumas mažesnis už metinį infliacijos lygį. Yra labai paprasta taisyklė, kuri padeda nustatyti, per kiek metų turimas turtas nuvertėja perpus. Skaičių 72 reikia padalinti iš metinio infliacijos lygio. Pavyzdžiui, remiantis Statistikos departamento duomenimis, 2008 m. spalio mėn. vidutinė metinė infliacija sudarė 10,3 proc., o yra turto už 3000 Lt. Vadinasi, po 7 metų ši pinigų suma bus verta tik pusės.
2. **Kapitalo rizika.** Tai rizika, kada investavus didelę dalį savo lėšų, jų galima nebeatgauti arba atgauti, tačiau ne visą sumą. Ši rizika, nepriklauso nuo emitento finansinės padėties. Sakykime, investuotojas nutarė pirkti pasirinkimo sandorį (Call Option) dėl 10 000 įmonės X akcijų pirkimo, kurio vykdymo terminas 3 mėnesiai, vykdymo kaina 2,70 Lt. Ši sandorį įsigyja už 100 Lt. Jei per tris mėnesius akcijos kaina nukristų iki 2,30 Lt, investuotojas, tikriausiai, būtų linkęs pirkti Biržoje nei naudotis pirkimo pasirinkimo

sandorio teise ir pirkti akcijas po 2,70 Lt. Tačiau, nevykdant pirkimo pasirinkimo sandorio, prarandami pinigai, kuriuos investuotojas sumokėjo jį įsigyjant – mūsų aptartu atveju 100 Lt.

- 3. Pasirinkimo rizika.** Net jei visi finansiniai rodikliai byloja apie geras pasirinktos pramonės šakos plėtros galimybes ir konkrečios įmonės perspektyvas, visuomet išlieka tikimybė, kad sprendimas investuoti į tos įmonės akcijas po kurio laiko pasirodys nevykęs arba nepateisins lūkesčių.
- 4. Investavimo laiko pasirinkimo rizika.** Sunku nepritarti, kad laikas finansiniame pasaulyje iš tiesų yra pinigai. Net pasirinkus investuoti į žinomą ir perspektyvią įmonę, gali atsitikti, kad laukiama grąža bus mažesnė nei tikėtasi vien dėl to, kad pasirinktas netinkamas laikas ateiti į rinką arba iš jos pasitraukti.
- 5. Perinvestavimo rizika.** Kadangi investuojantieji į obligacijas siekia pastovių pajamų vienerių ar kelerių metų laikotarpiu, jie rizikuoja, kad tuo metu negalės perinvestuoti iš investicijos gaunamų lėšų bent jau į tokio pat pelningumo investicijas. Tai ypač aktualu, jei kuponas išmokamas tokiu metu, kai rinka krenta, ir gautos lėšos jau nebegali būti investuojamos su ta pačia investicijų grąža. Ši rizika negresia nulinio kupono obligacijoms, kurių palūkanos automatiškai perinvestuojamos taikant tą pačią palūkanų normą, kaip ir pradinei investuojamai sumai iki obligacijos išpirkimo.
- 6. Rinkos rizika.** Ši rizika susijusi su rinkos veiksniais, kurie gali nulemti investicijos vertės sumažėjimą. Tokie veiksniai – tai nacionalinės valiutos kurso nestabilumas, akcijų kainos sumažėjimas, palūkanų normos nestabilumas, prekių kainų mažėjimas (pvz., metalo ar naftos). Ši rizika, kaip ir anksčiau minėta kapitalo rizika, nėra tiesiogiai susijusi su emitentu, ji daugiau priklauso nuo makroekonominių rodiklių. Pavyzdžiui, priklausomai nuo rinkoje esamos paklausos vertybinių popierių kainos gali tiek kilti, tiek kristi: jei paklausa mažėja, akcijas sunkiau parduoti ir jų kaina krinta.
- 7. Kredito rizika.** Investuotojas dalį savo pinigų ar net visus gali prarasti dėl emitento finansinės nesėkmės. Ypač gerai tai atspindi skolos vertybinių popierių rinka. Vyriausybės leidžiami skolos vertybiniai popieriai dažniausiai laikomi saugiais, lyginant su bendrovių leidžiamomis obligacijomis, kadangi beveik neįmanoma, kad valstybė bankrutuotų ir nebegalėtų grąžinti skolos. Kredito rizika didėja investuojant į įmonės ilgo laikotarpio obligacijas, kadangi sunku nuspėti kokia įmonės padėtis bus po 10 ar 20 metų, ar sugebės ji grąžinti skolą. Privilegiuotosios akcijos laikomos saugesnėmis už paprastas vardines akcijas. Investiciniai fondai duoda daugiau saugumo, juose kredito rizika išskaidoma, kadangi fondą sudarantis vertybinių popierių portfelis yra diversifikuojamas, o tai reiškia, kad vienų akcijų vertei krentant, kitos gali išlyginti kritimą.

Renkantis obligacijų leidėją, ypač tokį, apie kurį nieko nežinoma, reikia atkreipti dėmesį į įmonės reitingą, nes įmonių kredito rizika dažnai yra vertinama taikant reitingų sistemą (žinomiausios „Moody’s“ ir „Standard & Poor’s“ sistemos). Tačiau, kuo aukštesnis įmonės reitingas, tuo mažesnis jos leidžiamų obligacijų pajamingumas

- 8. Likvidumo rizika.** Investicines lėšas ne visada galima atsiimti vos jų prireikus. Tai lemia akcijų likvidumas. Investavus pinigus į nelikvidžią rinką, norimu laiku galima nerasti pirkejo arba gali tekti akcijas parduoti už mažesnę kainą nei norima. Taigi, prieš investuojant reikia susipažinti su rinką, patikrinti, kokia jos vidutinė dienos apyvarta, kiek sandorių sudaroma.
- 9. Valiutos rizika.** Investuojant į kitos šalies vertybinius popierius, reikia atsižvelgti į valiutos kursą. Jei tos šalies valiutos kursas yra nestabilus arba krentantis, tai gali suryti visą investicijų grąžą. Taigi, stebint užsienio rinkas, kuriose investuojama, būtina nepamiršti valiutų kurso.
- 10. Teisinis reguliavimas.** Vertybinių popierių rinkas reguliuoja įstatymai ir prekybos taisyklės, kuriomis būtina domėtis, ir ypač tada, jei ketinama investuoti į tolimos, mažai žinomos šalies rinką. Šiuo atveju verta atkreipti dėmesį ne tik į mokesčius ar kitus tiesiogiai su investicijomis susijusius aspektus, bet ir į šalies politinį stabilumą, perspektyvas.

Pagal rizikos laipsnį investicinius fondus galima skirstyti į mažos, vidutinės ir didelės rizikos fondus. Mažos rizikos fondams priskiriami į vyriausybės vertybinius popierius ir pinigų rinkos priemonės investuojantys fondai. Vidutinės rizikos – į įmonių obligacijas investuojantys bei mišraus investavimo fondai. Didelės rizikos grupei priskiriami į akcijas investuojantys fondai. Šis klasifikavimas nėra oficialus [24].

Investicinių fondų riziką galima nustatyti pagal fondo investavimo strategiją ir tikslus. Išskiriami trys pagrindiniai tikslai: kapitalo grąža, pajamos bei abiejų tikslų derinimas. Atsižvelgiant į investavimo tikslus ir strategiją, skiriami 6 pagrindiniai fondų tipai [25]:

- *Pinigų rinkos* (Money market) fondai: šiais fondais siekiama saugaus investavimo pasirenkant didelio patikimumo trumpalaikius vertybinius popierius.
- *Augimo* (Growth) fondai: investuoja į perspektyvių įmonių akcijas ir tikisi, kad šių akcijų kaina pakils. Šių fondų rizikos lygis priklauso nuo investavimo regiono, diversifikavimo lygio ir kitų veiksnių.
- *Agresyvaus augimo* (Aggressive growth) fondai: investuojama ilgam laikotarpiui. Investuojama į rizikingesnių, t.y. mažų, nepopuliarių įmonių akcijas.

- *Pajamų* (Income) fondai: pajamų fondo turtas investuojamas į įmonių, vyriausybių bei valdžios institucijų išleidžiamus skolos vertybinius popierius bei akcijas, iš kurių reguliariai gaunami dividendai.

- *Didelių pajamų* (High income) fondai: investuoja į žemesnės kokybės skolos vertybinius popierius arba didelės rizikos obligacijas.

- *Subalansuoti* (Balanced) fondai: investuojama į akcijas ir skolos vertybinius popierius.

Markowitz pasiūlė efektyvaus portfelio terminą, pagal kurį portfelis, pasiekiantis didžiausią pelningumą, esant tam tikram rizikos lygiui ir yra efektyvus. Todėl šiandien daugelis investuotojų ir fondų valdytojų siekia, kad kuo didesnė grąža būtų pasiekama su kuo mažesne rizika. Rizikos ir pajamingumo santykį galima atvaizduoti grafiškai (žr. 5 pav.).

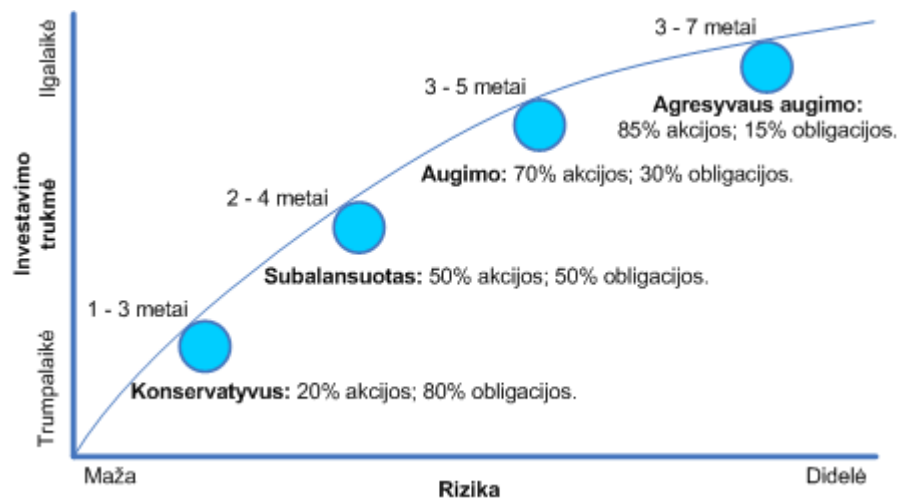


Šaltinis: Nordea Bank Lietuva Plc. Lietuvos skyrius: <http://www.nordea.lt/lt/pages/investiciju-rizika-graza>.

5 pav. **Pajamingumo ir rizikos santykis**

Kiekviena fondo rūšis pasižymi tam tikra rizika, apie kurią verta žinoti prieš renkant, kur investuoti.

Žinant kuriam laikui norima investuoti, galima padėti sau apsispręsti kokius investicinius fondus išsirinkti. Kuo trumpesniame laikotarpio investuotojas nori patikėti valdyti savo lėšas – tuo mažesnės rizikos fondus rekomenduojama rinktis. Jei investuoti nori ilgam laikui – tuomet galima rinktis aukščiausios rizikos akcijų fondus (žr. 6 pav.).



Šaltinis: Šaltinis: Nordea Bank Lietuva Plc. Lietuvos skyrius: <http://www.nordea.lt/lt/pages/investiciju-rizika-graza>

6 pav. Investavimo trukmės ir rizikos santykis

Taigi, mažiausia rizika tenka konservatyviam portfeliui, sudarytam iš 20 proc. akcijų ir 80 proc. obligacijų. Rekomenduojama investavimo trukmė 1-3 metai.

Ypač suprantamai investicijų riziką apibrėžia **standartinis nuokrypis**. Šis rodiklis dažniausiai skaičiuojamas trejų metų laikotarpiui vertinant investicinių fondų svyravimų amplitudę. Standartinis nuokrypis yra rodiklis, parodantis, kaip stipriai fondo pelningumas svyravo per tam tikrą laiką. Fondas su didesniu standartiniu nuokrypiu yra rizikingesnis, nes labiau svyruodamas fondas per trumpą laikotarpį gali patirti didesnių nuostolių. Standartinis nuokrypis įvertina, kiek fondo pelningumas buvo nukrypęs nuo vidutinio: kiek procentų daugiau arba mažiau už vidutinį savo pelningumą fondo vertė svyravo per tam tikrą laikotarpį, pavyzdžiui, per pastaruosius 3 metus.

Standartinį nuokrypį galima apskaičiuoti taikant žemiau pateiktą formulę[17]:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_t - x_o)^2}{T}} \quad (2)$$

Čia: X_t – faktinė fondo grąža t laikotarpiui;

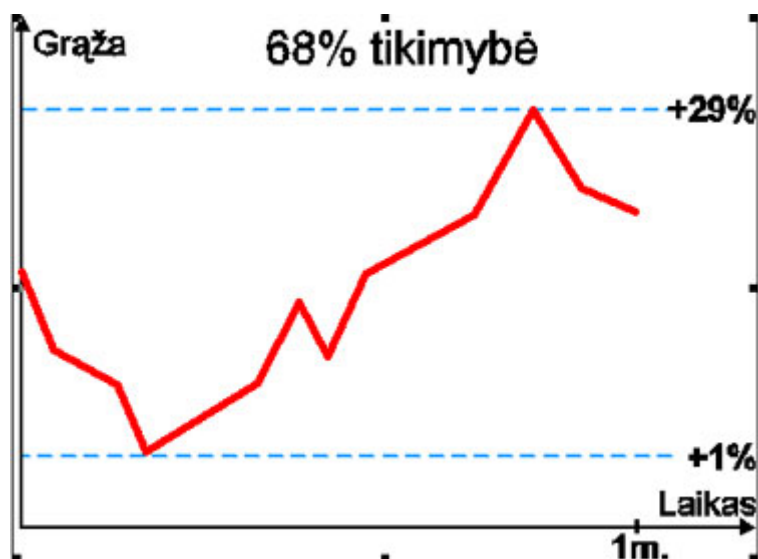
X_o – vidutinė fondo grąža;

T – laikotarpių skaičius.

Remiantis standartiniu nuokrypiu, galima prognozuoti, kaip fondo vertė gali keistis ateityje. Praktikoje dažnai naudojami du apytiksliai skaičiavimo būdai [31]:

68 proc. tikimybė

Apskaičiuota, kad prie fondo vidutinio metinio pelningumo pridėjus bei iš šio vidutinio pelningumo atėmus jo standartinio nuokrypio dydį, su 68 proc. tikimybe galima teigti, kad artimiausiais metais fondo vertė svyruos šiame gautame intervale. Tarkim vidutinis metinis 3 metų pelningumas yra 15 proc., o standartinis nuokrypis – 14 proc. (žr. 7 pav.).



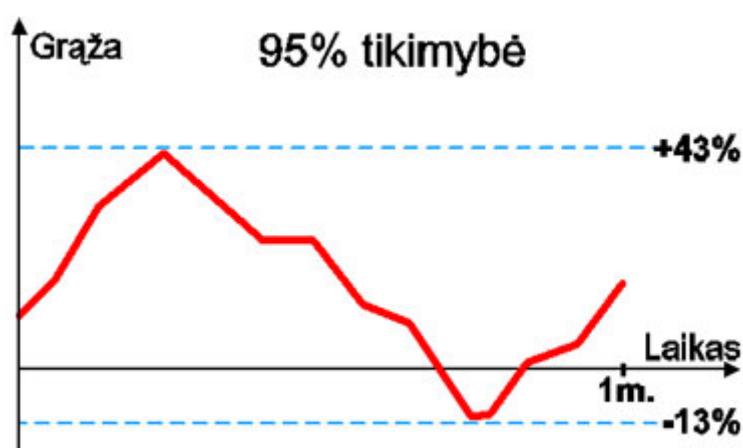
Šaltinis: Kaip vertinti fondų rezultatus? Internetis portalas DELFI: <http://www.delfi.lt/archive/article.php?id=15172800>

7 pav. Fondo vertės kaita, kai egzistuoja 68 proc. tikimybė

Remiantis grafiku, fondas svyruoti gali 1-29 procentų ribose ir uždirbti teigiamą grąžą.

95 proc. tikimybė

Šis prognozavimas yra tikslesnis, juo dažniau ir remiamasi. Reikia prie fondo vidutinio pelningumo pridėti dvigubą jo standartinio nuokrypio rodiklio dydį ir iš vidutinio pelningumo atimti dvigubą rodiklio dydį ir su gauta tikimybe galima teigti, kad artimiausiais metais fondo vertė svyruos šiame intervale. Remiantis tais pačiais duomenimis, gauname kitą grafiką (žr. 8 pav.).



Šaltinis: Kaip vertinti fondų rezultatus? Internetis portalas DELFI: <http://www.delfi.lt/archive/article.php?id=15172800>

8 pav. Fondo vertės kaita, kai egzistuoja 95 proc. tikimybė

Prognozė bus tikslesnė, kuo ilgesnio periodo duomenys bus įvertinti, apskaičiuojant standartinio nuokrypio rodiklį. Remiantis 95 proc. tikimybe, pelningumas gali būti kur kas didesnis, tačiau išauga ir rizika, nes fondo vertė gali būti ir neigiama (minėtu atveju -13 proc.).

Taip pat svarbus yra **Sharpe rodiklis**, parodantis, kaip efektyviai turto grąža kompensuoja investuotojo prisiimtą riziką. Sharpe rodiklis plačiau buvo aptartas 1.1. poskyryje.

1.3.5. Investicinių fondų indeksai ir indekso fondai

Lyginamasis indeksas (angl. benchmark) – atskaitos taškas, į kuri lygiuojasi investicinis fondas. Jis reikalingas tam, kad būtų galima palyginti, kaip sėkmingai konkretus fondas investuoja. Pavyzdžiui, jei Lietuvos akcijų rinkos fondas A gauna 15 proc. metinę grąžą – tai gerai ar blogai? Jei Lietuvos akcijų rinka augo 50 proc. per tam tikrus metus, tada galima laikyti, kad fondas investuoja prastai. Tačiau, jeigu ši rinka augo tik 3 proc. per metus, tada fondo rezultatai puikūs. Lyginamasis indeksas dažniausiai būna konkrečios rinkos, kurioje investuoja fondas, indeksas. Reikėtų atkreipti dėmesį, kad tarpusavyje lyginti galima tik tuos fondus, kurie naudoja tą patį indeksą [48].

Pavyzdžiui, Vanguard Health Care Fund pelningumas 1999 metais buvo 40,80 proc. lyginant su JAV akcijų indekso S&P500 pelningumu, siekusi 12,22 proc. Akcijų indeksą sudarančių akcijų portfelis, atspindintis visą rinką, būtų uždirbęs tik 12,22 proc., o fondo valdytojai gerai dirbdami ir nuspėdami rinką sugebėjo uždirbti gerokai daugiau. Vienas pirmųjų Lietuvoje indeksų fondų buvo NSEL Indekso 30 fondas. NSEL 30 indekso fondo investicijų portfelis yra sudaromas pagal NSEL 30 indeksą, t.y. investuojama į visus NSEL 30 indeksą sudarančius vertybinius popierius tokiu santykiu, kokiu jie įeina į NSEL 30 indeksą. NSEL 30 indeksas yra sudarytas iš 30 didžiausios laisvų akcijų kapitalizacijos bendrovių, kurių akcijos listinguojamos Vilniaus vertybinių popierių biržoje [46]. 5 lentelėje yra pateikiama NSEL 30 fondo sudėtis.

5 lentelė. "NSEL 30" indekso sudėtis trečiam 2008 metų ketvirčiui

Eil. Nr.	Simbolis	Bendrovės pavadinimas	Bendrovės dalis (%) ²
1.	SAN1L	Sanitas	10.00
2.	TEO1L	TEO Lt	10.00
3.	SAB1L	Šiaulių bankas	10.00
4.	UKB1L	Ūkio bankas	9.92
5.	IVL1L	Invalda	9.23
6.	RST1L	Rytų skirstomieji tinklai	5.51
7.	PZV1L	Pieno žvaigždės	5.40
8.	APG1L	Apranga	3.81
9.	LFO1L	Lifosa	3.36

² Bendrovių dalis indekse nurodyta 2008 07 01 dienos pradžioje, skaičiuojant 2008 06 30 akcijų kainomis.

10.	RSU1L	Rokiškio sūris	3.30
11.	KNF1L	Klaipėdos nafta	3.19
12.	LEN1L	Lietuvos energija	3.12
13.	LDJ1L	Lietuvos dujos	2.80
14.	PTR1L	Panevėžio statybos trestas	2.49
15.	AVG1L	Agrowill Group	2.44
16.	CTS1L	City Service	1.92
17.	SNG1L	Snaigė	1.69
18.	SRS1L	Bankas Snoras	1.56
19.	ZMP1L	Žemaitijos pienas	1.42
20.	LEL1L	Lietuvos elektrinė	1.25
21.	GRG1L	Grigiškės	1.21
22.	LJL1L	Lietuvos jūrų laivininkystė	1.01
23.	VBL1L	Vilniaus baldai	0.97
24.	VLP1L	Vilkyškių pieninė	0.81
25.	LLK1L	Limarko laivininkystės kompanija	0.78
26.	UTR1L	Utenos trikotažas	0.72
27.	STU1L	Stumbras	0.69
28.	ALT1L	Alita	0.62
29.	KJK1L	Klaipėdos jūrų krovinių kompanija	0.59
30.	KTK1L	Kauno tiekimas	0.20
			100.00%

Šaltinis: NSEL 30 indeksas. <http://www.indexfund.lt/lt/pages,id.146>.

Indekso fondai Lietuvoje nepopuliarūs dėl to, jog investuotojai nesusipažinę su fondų veiklos, rinkų statistika, jiems trūksta informacijos. Nors 95 proc. lietuvių pagal jų žinių lygį reikėtų rinktis indekso fondus, į juos investuoja tik kruopelytė. Anot dešimt metų Vertybinių popierių komisijai vadovavusio V. Poderio, taip yra todėl, kad tiems, kurie teikia informaciją apie investavimo galimybes, neapsimoka pasakoti apie indekso fondus. Patarėjai, pardavėjai ir konsultantai iš indekso fondų negauna komisinių arba jie labai maži. Kita vertus, aktyvūs moka daug [51].

1.4. Investicinių fondų reitingai

Finansų analitikų asociacija (FAA) ėmė Lietuvoje viešai platinamų investicinių fondų reitingavimo, kuris padės investuotojui įvertinti, ar fondų gražos adekvačios prisiimtai rizikai.

FAA fondų reitingavimo metodika įvertina fondų rizikingumą ir gražos kokybę per pastaruosius 3 metus. Šiuo metu reitinguojami akcijų fondai, esantys „NASDAQ OMX Group“ Baltijos fondų centre. Reitingai suteikiami dviem grupėms – brandžioms rinkoms (angl. mature markets) ir kylančioms rinkoms (angl. emerging markets). Geriausias įvertinimas – 5 balai, prasčiausias – 1.

„Šie reitingai šalies investuotojams suteikia galimybę nesudėtingai įvertinti Lietuvos profesionalų siūlomus fondus, dar neturinčius „Morningstar“ ar „Standard&Poor's“ reitingų, ir lygiomis sąlygomis, palyginti su Lietuvoje platinamais užsienio valdytojų fondais“, - sako Mantas Jonuškas. Anot jo, reitingas matuoja investicinio fondo (IF) grąžą, viršijančią nerizikingos grąžos etaloną, t.y. „papildomą grąžą“. Tokiu etalonu pasirinkta namų ūkių trumpesnio nei 1 mėn. naujų indėlių palūkanų norma, kuri reprezentuoja vieną iš saugiausių Lietuvos investuotojui realiai prieinamų investavimo alternatyvų.

Per pastaruosius 3 metus (iki 2008 birželio 30 d.) iš brandžių rinkų geriausią grąžą pasiekė Europos regionas. Europos šalių akcijos sugebėjo uždirbti 4,6 proc. vidutinę metinę grąžą, skaičiuojant litais. „Tolimųjų Rytų“ (0,5 proc. vidutinė metinė grąža), kur dominuoja Japonija, akcijos stipriai pasirodė šio laikotarpio pradžioje, tačiau vėliau nebebuvo smarkesnio augimo. Tuo tarpu Šiaurės Amerikos, kurioje daugiausia svorio turi JAV, neigiamam rezultatui (-2,7 proc.) labai pakenkė 3 m. euro atžvilgiu 23 proc. nusiritęs USD kursas.

Iš kylančių rinkų, į kurias labiausiai orientuojasi Lietuvos valdytojų fondai, geriausią grąžą pasiekė IF Rusijos rinkoje – kasmet vidutiniškai uždirbta po 31,5 proc., skaičiuojant litais. Nors dėl didelės grąžos Rusijoje investavę IF gavo aukščiausius reitingus, tačiau FAA atkreipia dėmesį ir į aukštą riziką. Mat Vidurio ir Rytų Europos fondai gavo gerus įvertinimus dėl žemesnių grąžos svyravimų, kai pati grąža išliko santykinai aukšta.

Reitinguoti 26 kylančiose rinkose investavę fondai, iš jų 7 – Baltijos šalyse, 8 – Vidurio ir Rytų Europoje, 5 – Rusijoje, 8 – kituose kylančiuose regionuose.

Į „Morningstar“ analizuojamų fondų sąrašus pateks tik tie IF, kurie gyvuos ne trumpiau kaip 3 m., mat per šį laikotarpį minimaliai galima spręsti, kiek efektyviai fondas valdomas. Be to, „Morningstar“ vertina 5 metų bei 10 metų IF veiklos istoriją. Kai kurie Lietuvos fondai neįtraukti į „Morningstar“ sąrašus, jei fondas rinkoje veikia trumpiau nei 3 m., arba fondas priskirtas fondų grupei, kurioje nėra pakankamai konkurentų, arba jei fondas stipriai pakeitė investavimo strategiją ar priklauso tam tikrai fondų grupių kategorijai, kuri nėra reitinguojama [67].

6 lentelėje yra pateikiami brandžių indeksų ir geriausiai vertinamų fondų rezultatai.

6 lentelė. **Brandžių indeksų ir geriausiai* vertinamų fondų rezultatai 2008 09**

Valiuta, Lt	Graża**, %	Rizika***, %	Nuostolių rizika****, %	Bendras reitingas
Brandžios rinkos (27 fondai) - mediana	-2,3	16,1	20,5	-
MSCI	-2,4	12,7	16,2	-
Evli Global	0,0	14,3	18,3	4
SEB Global	-3,3	13,9	16,7	4
Nordea 1 Global Equity	-5,8	15,0	19,0	3
MSCI Europe	1,8	13,5	17,2	-

Danske Fund Europe Class A	7,2	15,8	20,1	5
Evli Select	6,8	15,4	18,8	5
Nordea 1 Finnish Equity	2,7	15,2	18,4	4
MSCI North America	-5,3	12,9	15,0	-
Nordea 1 North American Growth	-9,0	13,7	16,0	3
SEB North America Chance/Risk	-6,5	14,7	16,9	3
ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos įmonių fondas	-6,4	17,4	22,4	2
MSCI Far East	-2,2	15,4	14,1	-
SEB Japan	-8,7	15,4	15,0	3
Nordea 1 Japanese Equity	-7,8	16,6	16,0	2
Nordea 1 Far Eastern Value	-1,4	18,4	26,1	2

* Aukščiausius reitingus gavę 3 kiekvieno regiono fondai

** Vidutinė metinė papildoma grąža (grąža didesnė nei 1 mėn. indėlių palūkanų)

***Papildomos grąžos standartinis nuokrypis

**** Neigiamos papildomos grąžos grąžos standartinis nuokrypis

Mediana – vidurinė ridiklio reikšmė atitinkamame fondų pogrupyje.

Šaltinis: Žygienė V. Finansų analitikų asociacija imasi fondų reitingavimo. Verslo žinios, 2008 09 15. Nr. 174 (2826), 14-15 p.

Palyginamų indeksų rezultatai skaičiuoti darant prielaidą, jog įsigijimo ir pardavimo mokesčiai yra apie 0,5 proc.

Taigi, geriausiai vertinami fondai 2008 m. rugsėjo mėn. duomenimis yra Danske Fund Europe Class A ir Evli Select. Tačiau reikia žinoti, kad maksimalus reitingas dar nereiškia, kad fondas duos didžiausią grąžą. Be to, reitingas nėra pats svarbiausias rodiklis, į kurį reikėtų kreipti didžiausią dėmesį renkantis fondą, į kurį norima investuoti.

Kitoje lentelėje pateikiama informacija apie kylančių indeksų ir geriausiai vertinamus fondus (žr. 7 lentelę).

7 lentelė. Kylančių indeksų ir geriausiai* vertinamų fondų rezultatai 2008 09

Valiuta, Lt	Grąža**, %	Rizika***, %	Nuostolių rizika****, %	Bendras reitingas
Kylančios rinkos (26 fondai) - mediana	9,3	21,9	24,0	-
OMX Baltic	-3,1	21,0	23,7	-
JT Baltijos akcijų fondas II	8,8	19,6	23,0	4
JT Baltijos akcijų fondas I	3,6	17,3	21,8	3
East Capital Baltic	-0,5	16,9	19,1	3
MSCI EM Europe	17,5	25,1	27,6	-
SEB NVS akcijų fondas	24,3	21,8	20,4	5
Finasta Centrinės ir Rytų Europos fondas	8,8	16,0	19,8	4
SEB East Europe Small Cap	11,9	22,0	23,5	4

MSCI Russia	27,6	27,8	26,4	-
Danske Fund Russia	32,6	23,9	22,0	5
Parex Russian Equity	31,6	23,9	23,5	5
Evli Greater Russia	28,8	21,6	20,6	4
MSCI Emerging Markets	13,4	21,9	27,6	-
SEB Emerging Markets	12,3	22,2	27,3	3
Danske Fund Global Emerging Markets Class A	11,4	20,6	26,9	3
Danske Fund Greater China Class A	9,3	23,8	30,3	2

* Aukščiausius reitingus gavę 3 kiekvieno regiono fondai

** Vidutinė metinė papildoma grąža (grąža didesnė nei 1 mėn. Indėlių palūkanų)

***Papildomos grąžos standartinis nuokrypis

**** Neigiamos papildomos grąžos grąžos standartinis nuokrypis

Mediana – vidurinė ridiklio reikšmė atitinkamame fondų pogrupyje

Šaltinis: Žygienė V. Finansų analitikų asociacija imasi fondų reitingavimo. Verslo žinios, 2008 09 15. Nr. 174 (2826), 14-15 p.

Palyginamų indeksų rezultatai skaičiuoti darant prielaidą, jog įsigijimo ir pardavimo mokesčiai yra apie 0,5 proc. Šių fondų grupėje geriausi reitingai priklauso SEB NVS akcijų fondui, Danske Fund Russia ir Parex Russian Equity.

1.5. Ekonominių ciklų įtaka akcijų rinkoms

Ciklai ekonomikoje yra neišvengiami. Ekonominės veiklos ciklai atspindi šalies ekonomikos būklę tam tikru laikotarpiu. Cikliškumas pasireiškia per kasmetinius realiojo BVP augimo tempus. Paklausos įtaka gali būti paaiškinama ekonomikos cikliškumu taip pat.

Šiuo metu investuotojai suka galvas, bandydami spėti, kada rinka pasieks dugną. Nagrinėjant seniausius istorinius duomenis, turinčius JAV „S&P500“ ir DJIA indeksus, galima daryti išvadą, kad vidutiniškai „meškos“ rinka tęsiasi 15 mėnesių, tad statistiškai žemiausias lygis turėtų būti pasiektas 2009 m. sausį [59].

Istorija moko, kad pagrindinių JAV akcijų indeksų vidutinė metinė grąža nuo 1926 m. yra 10,4 proc., o teigiamų ir neigiamų metų santykis yra 58 prieš 24. Žemiau pateikiama lentelė, vaizduojanti ekonomikos nuosmukio laikotarpius (žr. 8 lentelę).

8 lentelė. Ekonomikos nuosmukio laikotarpiai

Laikotarpis	Trukmė, mėn.	Pokytis, %	Maksimali „S&P500 reikšmė“	Minimali „S&P500 reikšmė“
2000 04 – 2002 10	30	-44,5	1527	848
1990 07 – 1990 10	3	-20	369,78	294,51
1987 08 – 1987 12	4	-34	337,89	221,24
1981 01 – 1982 08	20	-28	140,52	101,44
1973 01 -1974 10	21	-48	119,87	62,28
1968 11 – 1970 05	17	-36	108,37	69,29

1961 12 – 1962 07	7	-28	72,64	52,32
1937 03 – 1938 03	12	-54	18,68	8,50
1929 07 – 1932 07	36	-86	31,86	4,41

Šaltinis: Mameniškis M. „Mešku“ laikotarpiu – portfelis iš gynybinio sektoriaus akcijų. Verslo žinios, 2008 08 11. Nr. 150 (2802), 14 p.

Ilgiausiai tęsėsi „Didžioji depresija“, prasidėjusi 1929 metais. Kitoje lentelėje yra apžvelgiamos pagrindinės XX a. Amerikos krizės (žr. 9 lentelę).

9 lentelė. **XX a. JAV krizės**

Metai	Krizė
1907 m.	Paniką JAV finansų rinkose sukėlė pramonės ir finansų magnato Oto Heinco (Otto Heinz) mėginimas manipuliuoti jam priklausančios „United Copper“ akcijomis dirbtinai didinant jų kainą. Dėl tuo metu šalį apėmusios recesijos ir paties p. Heinco klaidų spekuliacinė schema žlugo ir sukėlė nacionalinę „pasitikėjimo krizę“, lėmusią finansų institucijų likvidumo problemas visoje šalyje. Kone metus trukusios krizės laikotarpiu JAV vertybiniai popieriai prarado beveik 50 proc. vertės, gamyba sumažėjo 11 proc. , o nedarbas išaugo iki 8 proc. 1907–ųjų panika paskatino JAV centrinio banko funkcijas, apimančias ir likvidumo injekcijas krizių metu, atliekančios Federalinės rezervo sistemos sukūrimą.
1929 m. spalio 29 d.	JAV vertybinių popierių rinkos griūtis daugelio istorikų laikoma oficialiu Didžiosios depresijos atskaitos tašku. Iki šiol nesutinkama dėl krizės priežasčių, tačiau pagal mastą Didžioji depresija laikoma pačiu didžiausiu pasaulinės ekonomikos nuosmukiu. Tvirtinama, kad krizė tapo kone dešimtmetį trukusio JAV ekonomikos ciklo, pasižymėjusio intensyviu vartojimu ir perdėtu rinkos dalyvių optimizmu, pabaiga. Dešimt metų užsitęsios Didžiosios depresijos pasekmėmis JAV tapo privalomasis indėlių draudimas ir bankų sektoriaus išskaidymas į deponitinius ir investicinius bankus. Per 34 mėn. pagrindinis JAV akcijų indeksas Dow-Jones smigo 89%.
1973 m.	Pasaulinę naftos krizę, ypač skaudžiai sukrėtusią JAV ekonomiką, lėmė naftą eksportuojančių arabų šalių sprendimas nutraukti naftos tiekimą Vakarų šalims, rėmusioms Izraelį kare prieš Egiptą, Siriją ir Iraką. Naftos pasiūlos šokas aukštomis degalų kainomis ir infliacija smogė ir be to didelių Vietnamo karo išlaidų slegiamai JAV ekonomikai. Prezidento Ričardo Niksono (Richard Nixon) sprendimas panaikinti JAV dolerio aukso standartą, pagal kurį nacionalinė valiuta buvo dengiama aukso atsargomis, leido valdžiai laisvai spausdinti pinigus, tačiau galiausiai lėmė JAV ūkio stagfliaciją, kai kylant kainoms gamybos apimtis toliau mažėjo. -42%

1980 m. pr.	JAV recesiją lėmė nauja energijos išteklių krizė, kilusi dėl Irano revoliucijos ir netrukus po jos prasidėjusio Irano ir Irako karo, kone visiškai sustabdžiusio naftos eksportą iš šios šalies. Kaip ir 1973 m., JAV pramonė ir namų ūkiai išgyveno ūmų degalų badą. Priverstas rinktis – didinti mokesčius įmonėms ar mažinti karinį biudžetą – prezidentas Ronaldas Reiganas (Ronald Reagan) pasirinko mokesčius, jie išaugo labiausiai nuo Antrojo pasaulinio karo laikų. Recesijos metu rekordiškai išaugo nedarbas – iki 10,8 proc., o bazinė palūkanų norma šoktelėjo iki 20 proc.
1990 m.	JAV recesija skaičiuojama nuo 1987 m. Spalio 19 d., kai “Dow Jones Industrial Average” indeksas per vieną dieną smuko 508 punktais, arba 22,6 proc. Daugiau nei 1929 m. akcijų biržos žlugimo metu. Nors vertybinių popierių biržos po šio sukrėtimo atsitiesė gana greitai, tai nepajėgė išgelbėti investicinių indėlių ir privačių pensijų fondų „sudeginusių“ milijonų amerikiečių gyvenimo santaupas. 1990 m. kilęs pirmasis Persų įlankos karas JAV ekonomikai smogė trečiuoju nuo 1973 m. naftos kainų bumu, jis tiesa, buvo suvaldytas per pusmetį.
2000 m.	Recesija JAV laikoma pirmuoju iš anksto prognozuotu nuosmikiu. Šios krizės pradžia siejama su „Dot-com“ (internetu paslaugų) įmonių akcijų vertės burbulo sprogitimu, lėmusiu NASDAQ biržos žlugimą. Esminiu smūgiu to meto JAV ekonomikai laikomi 2001 m. rugsėjo 11 d. įvykdyti teroro aktai. Netikrumą dar sustiprino 2002 m. nuskambėję „Enron“ ir kitų JAV korporacijų skandalai, į viešumą iškėlę finansinių machinacijų ir akcininkų klaidinimo faktus. -34%
2007 m.	JAV nekilnojamojo turto ir finansų rinkų krizė. Nuo 2007 m. balandžio iki 2008 m. rugpjūčio smarkiai padidėjo blogųjų paskolų kiekis. Žlugo investicinės bankininkystės modelis.

Šaltinis: Modifikuojant pagal Pilibaitis R. Akcijų krizės skaudžios, bet reikalingos pamokos. Verslo žinios, 2008 11 10. Nr. 213 (2865), 10-11 p.

Vienose rinkose cikliškumas aiškiau pastebimas, kitose jį stebėti sunkiau. Cikliškumą rinkose itin lemia makroekonominiai veiksniai: finansų rinkos atkartoja regiono ar šakos ekonominius ciklus ir yra puikus šalies ūkio sveikatos atspindys. Didelę įtaką turi ir psichologiniai veiksniai.

Daugeliu atveju akcijų rinkos lenkia ekonominio ciklo pokyčius bene pusę metų. Akcijų rinkų dalyviai yra linkę aktyviai reaguoti į mažiausius pasikeitimus, susijusius su ekonominių ciklų lenkiančiais makroekonomikos signalais (vartotojų pasitikėjimo indeksai, atsargų lygis, statybos leidimų skaičius, mažmeninės prekybos apimtys ir t.t.): akcijų rinkose prekiaujama su nuolaida arba gaunant premiją [61].

Ekonomistas Paulas Samuelsonas (Paul Samuelson), Nobelio premijos laureatas, norėdamas pabrėžti pernelyg aktyvų dalyvių reagavimą, pažymėjo: „Akcijų rinkos numatė 9 iš pastarųjų 5 JAV recesijų“[61]. O mokslininkai, tyrę ekonominius ciklus, išvelgė, kad nuo XVII a. Iki XX a. ekonominis ciklas trukdavo 50 - 60 metų, tačiau nuo XX a. dėl išvystytos industrializacijos ir ryšių šis ritmas sutrumpėjo iki 10 metų, paprastai nuosmukio fazė išryškėdavo per pirmuosius trejus dešimtmečio metus. XXI a. reiškiniai (globalizacija ir internetas) mokslininkus verčia manyti, kad dabar ekonomikos ciklas sutrumpės iki 5-7 metų.

JAV akcijų rinkose, kurias patogu nagrinėti dėl ilgos akcijų rinkos istorijos, stabilios politinės padėties iki 2001 m. rugsėjo 11 d. įvykių neegzistavusių išorės veiksnių, pastebimas 4 metų akcijų rinkos ciklas, kuris susijęs su JAV prezidento rinkimais ir vadinamas „Prezidento ciklu“. Metais prieš prezidento rinkimus akcijų rinkoms grąža dažniausiai būna teigiama, o pirmieji dveji prezidentavimo metai neretai metines grąžas nudažo raudonai.

Prezidentas ir jo komanda, artėjant rinkimams, bando elektoratą palenkti į savo pusę ir stengiasi suformuoti ekonominės gerovės aplinką. Natūralu, kad prieš rinkimus viskas daroma, kad ekonomika augtų sparčiau. Žinoma, šios tiesos nėra oficialiai patvirtintos, tačiau faktai rodo: jei nuo 1833 m. būtumėt investavę į „Dow Jones Industrial Average“ indeksą sudarančias kompanijas, tik 3 ir 4 prezidento kadencijos metais būtumėt sulaukę vidutinės 17 proc. metinės grąžos ir tik 5 proc. vidutinės metinės grąžos – jei būtumėt investavę 1 ir 2 kadencijos metais.

Akcijų rinkoje ciklu vadinamas ir sezoninis fenomenas. Investuotojas, 1000 JAV dolerių investavęs į JAV S&P500 indeksą nuo 1950 m. iki 2000 m. kiekvieną lapkričio 1 d. ir atsiėmęs investicijas balandžio 30 d., būtų gavęs 38 638 JAV dolerių pelną. O investavus nuo gegužės 1 d. iki spalio 31 d. tuo pačiu laikotarpiu pelnas būtų kur kas kuklesnis – 1 174 JAV doleriai, tačiau įvertinus infliaciją šie pinigai nebūtų sudarę nė trečdaliao 1950 m. investuotų pinigų perkamosios galios vertės. Šis fenomenas paaiškinamas tuo, kad pirmais rudens mėnesiais instituciniai investuotojai yra linkę performuoti savo portfelius ir užfiksuoti pelnus. Jie parduoda didelius paketus akcijų, kurios, jų manymu, pasiekė „teisingos kainos“ ribą. Gegužę daugelis rinkos dalyvių vadovaujasi patarle „Parduok gegužę ir ilsėkis“ (angl. sell in May and go away). Gal sutapimas, gal ne, tačiau 2008 m. spalio mėnuo vadinamas „juodoju“ mėnesiu, kai akcijų rinkos fiksavo didžiausius nuosmukius.

Antrasis cikliškumo veiksnys – psichologinis, susijęs su žmogaus elgsenos ypatumais: baime ir godumu. Ar tai būtų akcijų, ar nekilnojamo turto ar žaliavų rinka, godumas (kiti tai vadina baime nepasinaudoti rinkos sukurtomis galimybėmis uždirbti) greitai išpučia rinkų burbulus, o baimės genami investuotojai dar greičiau padeda jiems subliūkti.

Akcijų rinkose psichologinis ciklas skaidomas į keturias dalis: konsolidaciją, kilimą, platinimą ir kritimą. Po ilgo 20 – 60 proc. kainų kritimo ateina konsolidacijos metas, kai rinka kurį laiką neapsisprendžia kur link pasukti. Patyrę ir „tikras“ įmonių vertes žinantys investuotojai pradeda

atsargiai pirkti. Rinka pradeda kilti. Pradinėje kilimo fazėje didžioji dauguma investuotojų vis dar vadovaujasi principu „dar anskti pirkti, dar gali kristi“. Šiuo metu pradeda pirkti instituciniai investuotojai. Vėlyvame kilimo etape, kai indeksai pasiekia 2/3 prarastų verčių dalis, smulkių investuotojų dauguma perka, kita dalis šaukia, kad „jau per vėlu ir per brangu“. Pasiekus naujas kainų aukštumas neišlaiko ir perka „pavėlavusieji“ ir tuo sukelia rinkos euforiją, o P/E (akcijos kainos ir pelno santykis) rodiklius užkelia į neregėtas aukštumas. Tuo metu rinka įeina į platinimo fazę, fundamentalūs (angl. *value investors*) investuotojai pradeda pardavinėti pervertintas akcijas. Prasideda kritimo etapas, kada investuotojų dauguma vis dar mano, kad „dar anksti, dar kils“. Indeksams riedant žemyn vis daugiau investuotojų panikuoja ir parduoda, tačiau daug yra ir tokių, kuriems jau „per vėlu“ parduoti. Rinka pasiekia dugną ir prasideda naujas konsolidacijos etapas, kuriame „pavėlavusieji“ nusprendžia parduoti.

Kai rinkos stipriai svyruoja, tai vienas iš būdų pamatuoti akcijų fondo riziką – įvertinti jo veiklos rezultatyvumą atskirai „bulių“ (kylančioje) ir „meškų“ (krintančioje) rinkose. „Forbes“ taip pat turi fondų klasifikavimo sistemą, prieinamą www.forbes.com/finance/funds tinklapyje. rizikingi fondai gauna A arba B įvertinimą kylančioje rinkoje, mažiau rizikingi – priešingai [61].

1.6. Investicinių fondų privalumai ir trūkumai

Investiciniai fondai tampa labai populiarūs tarp investuotojų, todėl būtina įvertinti jų teikiamus privalumus bei galimus trūkumus. Pakankamai daug investicinių bendrovių teigia, kad pagrindiniai fondų privalumai būtų šie [33, 38, 35, 37]:

Profesionalus valdymas. Lėšas valdo profesionalūs fondo valdytojai, turintys didelę turto valdymo patirtį ir Vertybinių popierių komisijos išduotas licencijas, kasdien stebimos rinkos ir greitai priimami sprendimai dėl investicijų. Investuotojai perka fondo vienetus dėl to, kad jie neturi laiko ir/ar patirties valdant savo pačių portfelius. Investicinis fondas ganėtinai nebrangus kelias smulkiam investuotojui gauti pilnavertį valdymą ir investicijų kontroliavimą. Remdamiesi išsamiais tyrimais, rinkos informacija bei įgudusių vertybinių popierių pardavėjų žiniomis, konsultantai nusprendžia, kuriuos vertybinius popierius pirkti ar parduoti. Be to, suteikiamos didesnės investavimo galimybės – investuodamas visų klientų fondui patikėtas lėšas, investicinio fondo valdytojas gali pirkti vertybinius popierius daug geresnėmis sąlygomis, taip pat turi galimybę įsigyti tokių vertybinių popierių, kurių investuodami asmeniškai negalėtume įsigyti.

Diversifikacija. Vietoj to, kad būtų perkamos atskiros akcijos ar obligacijos, perkami investiciniai vienetai ir tokiu būdu investicijų rizika sumažėja. Diversifikavimo idėja paprasta – investuoti į didelį skaičių akcijų norint išskaidyti atskirų investicijų riziką. Tačiau didelė diversifikacija sumažina ir galimą augimą. Vertės svyravimas priklauso ne nuo atskiro vertybinio popieriaus vertės pokyčio, o nuo visos rinkos rezultatų.

Likvidumas. Kaip ir kiekvieną akciją, investicinis fondas leidžia paduoti prašymą, kad akcijos būtų išpirktos bet kuriuo metu. Kai kurie pavieniai vertybiniai popieriai taip pat gali būti perkami ir parduodami, tačiau kitais nėra taip plačiai prekiaujama. Tokiose situacijose gali prireikti kelių ar keliolikos dienų, norint gauti grynujų pinigų.

Paprastumas. Pirkti investicinį fondą paprasta. Beveik kiekvienas bankas/finansų maklerio įmonė turi investicinį fondą ir minimali investavimo suma nėra didelė.

Patogumas. Investiciniai fondai siūlo paslaugas, kurios palengvina investavimą. Fondo pajus gali būti nupirkta ir parduota paštu, telefonu ar internetu, todėl keičiantis finansiniams poreikiams lengviau perkelti pinigus iš vieno fondo į kitą. Netgi galima užprogramuoti, kad kas mėnesį iš kliento banko sąskaitos pinigai būtų pervesti į investicinį fondą. Dauguma investicijų valdymo įmonių Jums suteikia galimybę stebėti fondo kainos dinamiką, praneša apie situaciją rinkoje.

Ekonominis privalumas. Kuo daugiau akcijų perkama, tuo pigiau jos atsiperka. Galima uždirbti daugiau – į fondą pervestos lėšos investuojamos į perspektyvių įmonių akcijas, obligacijas bei kitokius vertybinius popierius, norint gauti fondo valdomo turto vertės prieaugį. Visas pelnas (nuostolis) tenka investuotojui, atskaičius mokesčius ir sąnaudas, nurodytas prospekte.

Prospektas – investuotojams ir visuomenei skirtas dokumentas, kuriame pateikiama pagrindinė informacija apie emitentą ir jo viešai siūlomus arba į prekybą reguliuojamoje rinkoje įtraukiamus vertybinius popierius.

Informacija apie fondo strategiją, taikomus mokesčius, investavimo sritis, tikslus yra pateikiama prospekte.

Fondai veikia skaidriai – kiekvieno fondo vieneto kaina kasdien skelbiama internete, o kas ketvirtį skelbiamos išsamios ketvirčio ataskaitos; paprasti ir aiškūs fondų taikomi mokesčiai;

Palanki mokestinė aplinka – Lietuvoje investavus į fondą ilgiau nei 1 metams, prieaugis nėra apmokestinamas gyventojų pajamų mokesčiu.

Masto ekonomija:

- Mažesni VP komisiniai;
- Geresnės VP pirkimo/pardavimo kainos;
- Mažesnės tyrimų ir analizės sąnaudos, taip pat ir laiko sąnaudos.

Kontrolė, apsauga:

- Fondo turtas atskirtas nuo valdymo įmonės turto;
- Valstybinė priežiūra;
- Depozitoriumo priežiūra;
- Auditas.
- Periodinis investavimas.

Jei investiciniame plane numatyta, kad investuojama ilgam ar vidutiniam terminui, tuomet labai naudinga strategija – periodinis investavimas. V. Poderys teigia, kad investuoti periodiškai (kas mėnesį ar kas ketvirtį) patogiu ir „techniškai“: „banke pasirašoma tiesioginio debeto sutartis ir nuo sąskaitos nurašoma tam tikra suma“ [47].

Periodinis investavimas – pati prasmingiausia ir duodanti apčiuopiamos naudos investavimo strategija, nes akcijos perkamos tiek „viršūnėje“, tiek „dugne“, o ilgainiui akcijų pirkimo kaina priartėja prie vidurkio. Jei 2007 m. gegužės 10 d. į Nordea Šiaurės Amerikos įmonių fondą būtų investavę 2000 Lt, rezultatas praėjus 10 mėnesių: 11,41 proc. (investicijų vertė 1772 Lt). Jei į tą patį fondą mėnesio intervalais būtų investavę po 200 Lt, iš viso 2000 Lt, rezultatas praėjus 10 mėnesių: - 8,7 proc. (investicijų vertė 1825 Lt).

Be to, periodinis investavimas labai naudingas, kai investuojama į rizikingesnes priemones. Pagrindinis privalumas tas, kad esant blogai situacijai investuotojas už mažesnę kainą įsigis daugiau fondo vienetų ir taip didins vertybinių popierių kiekį savo portfelyje. Taigi, kuo labiau svyruoja pasirinktos priemonės vertė ilguoju laikotarpiu, tuo didesnę naudą gali gauti investuodamas periodiškai.

Investiciniai fondai yra puiki priemonė ilgalaikiam lėšų kaupimui .

Nepaisant visų privalumų, investiciniai fondai turi ir minusų. Todėl, prieš pradėdant investuoti į investicinius fondus, būtina atkreipti dėmesį į tam tikrus trūkumus [36, 33, 34].

Jokių garantijų. Priešingai negu bankų indėliai, investiciniai fondai nėra apdraudžiami. Todėl investuojant būtina žinoti, kad niekas negarantuoja gražinti pinigų, nukritus pasaulio rinkų indeksams.

Diversifikavimo bauda. Diversifikavimas panaikina didelių praradimų riziką, jei investuotojas turi tik vieną akciją ir jos vertė staigiai krinta, tačiau taip pat diversifikavimas sumažina potencialą uždirbti daug, jei akcijos sparčiai kyla. Svarbu paminėti, kad diversifikavimas neapsaugo nuo nuostolio, jei visose finansų rinkose vyksta nuosmukis.

Galimi aukšti kaštai. Nusipirkti investicinio fondų vienetų gali būti pigiau, palyginti su vertybinių popierių įsigijimu iš vertybinių popierių biržos maklerio. Tačiau pardavimų komisinių ir aukštų valdymo kaštų derinys sumažins investicijų uždarbį. Prieš pasirenkant investicinį fondą, reikia išsiaiškinti, kiek tai kainuos ir kokios papildomos išlaidos lauks, norint parduoti savo dalį.

Profesionalus valdymas. Net jei fondas ir patiria nuostolių, valdyba gauna savo pelno dalį.

Pinigai. Į fondą lėšas sunėša labai daug žmonių, taigi, kiekvieną dieną pinigai yra įnešami ir išimami. Norint palaikyti likvidumą, fondas turi turėti nemažą kiekį grynujų pinigų, kurie nėra investuojami.

Sudėtinga pasirinkti „tinkamiausią“ fondą, nes geri istoriniai rezultatai negarantuoja sėkmės ateityje. Valdytojai ar investavimo strategijos gali keistis laikui bėgant, todėl istoriniai rodikliai gali neatspindėti dabartinės padėties.

Mokesčiai. Reikia nepamiršti, kad jei investuotojai atsiima savo dalį iš investicinio fondo, nesulaukę metų, jų uždarbis bus apmokestintas 15 procentų pajamų mokesčiu.

Per dideli fondai. Per ilgą laiką sėkmingi fondai tampa per dideli, nes per daug investuotojų susidomi jais, investuoja dideles sumas, todėl yra uždaromi naujoms investicijoms.

Išlaidos ir mokesčiai mažina fondo turto vertę, todėl svarbu suprasti jų tikslingumą. Fondai turi įvairių išlaidų, pavyzdžiui, investicijų valdymo, rinkodaros, investicinių vienetų platinimo ir pan. Šias ir kitas išlaidas bei mokesčius tiesiogiai ir netiesiogiai padengia investuotojas, t.y. fondo dalyvis/ Tiesioginiai mokesčiai turi didelę įtaką investuojant trumpam laikui, o netiesioginiai – ilgam. Dažniausiai taikomi mokesčiai:

Dalyvio mokesčiai:

- Platinimo mokestis – tai tiesioginis mokestis, mokamas platintojui perkant fondo investicinius vienetus, dažniausiai jis išreiškiamas procentais nuo įdedamos sumos.
- Išpirkimo mokestis – tiesioginis mokestis, mokamas investicinio periodo pabaigoje išperkant investicinius vienetus.

Fondo išlaidos:

- Atlyginimas valdymo įmonei (fondo valdytojui) – tai mokestis už turto valdymą, įskaitant investicinių sprendimų priėmimą ir vykdymą, administracines išlaidas, rinkodaros bei kitas su fondo valdymu susijusias išlaidas.
- Atlyginimas depozitoriumui (bankui) – mokestis už turto saugojimą, įskaitant ir sąskaitų tvarkymą, užtikrinimą, kad operacijos su fondo turtu vykdomos nepažeidžiant teisės aktų.
- Atlyginimas tarpininkui – tai komisiniai finansų maklerio įmonei arba bankų finansų maklerių skyriui už vertybinių popierių pirkimą arba pardavimą, kai fondo valdytojas paveda nupirkti ar parduoti akcijas, obligacijas ir kitus vertybinius popierius.

Bendrasis išlaidų koeficientas – tai koeficientas, parodantis netiesioginių išlaidų ir mokesčių dydį per ataskaitinį laikotarpį (metus). Kuo didesnis šis koeficientas, tuo didesnes netiesiogines išlaidas fondas patiria. Bendrąjį išlaidų koeficientą galima rasti investicinių fondų ataskaitose ir sutrumpintame prospekte.

Apibendrinant, galima teigti, kad fondai turi gana ilgą istoriją, mokslininkai sukūrė įvairių teorijų, kuriomis remiantis galima formuoti optimalų investicijų portfelį. Fondų pasirinkimas yra labai didelis, nes egzistuoja įvairios jų rūšys, tad net išrankiausias investuotojas gali atrasti sau nišą. Lietuvoje yra paplitę tradiciniai investiciniai fondai, o tuo tarpu biržoje prekiaujamais fondais yra mažai domimasi, nors jie gali uždirbti nemažai pelno. Investuojant svarbu atkreipti dėmesį, koks fondo pelningumas ir rizika, taip pat, kokį reitingą ar palyginamąjį indeksą turi fondas.

Kitame skyriuje bus detalčiau analizuojamas fondo turto pasiskirstymas Europoje ir JAV bei aprašomos *East Capital Asset Management*, *Invalida Turto valdymas* ir *SEB Investicijų valdymas*

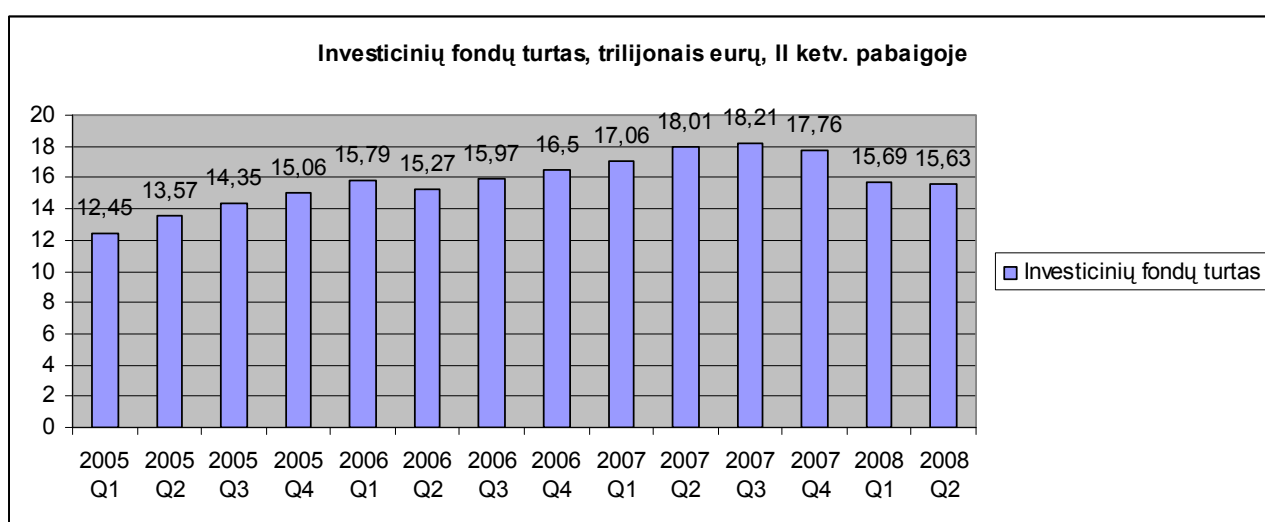
platinamų fondų charakteristikos. Pagrindinis tikslas yra nustatyti, ar fondai analizuojamu laikotarpiu (kartu remiantis ir praėities duomenimis) duoda teigiamą grąžą ir kokia galima rizika, nes trečioje magistrinio darbo dalyje bus atliekama fondų palyginamoji analizė.

2. INVESTICINIŲ FONDŲ TURTAS, INVESTAVIMO GALIMYBĖS JAV IR EUROPOJE

2.1. Investicinių fondų turtas ir pasiskirstymas pasauliniu mastu

Investicinių fondų turtas pasauliniu mastu sumažėjo 0,4 proc. iki 15,6 trilijonų eurų 2008 metų II ketvirčio pabaigoje. Grynujų pinigų srautas visuose fonduose buvo 17,5 bilijonų eurų, tačiau ilgalaikiuose fonduose srautas buvo kur kas didesnis nei pinigų rinkos priemonėse. Ilgalaikiai fondai pritraukė 63 bilijonus eurų, kai I-ąjį ketvirtį išlaidos siekė 40 bilijonų eurų [70].

Investicinių fondų turtas pasauliniu mastu pateikiamas grafike (žiūrėti 9 pav.).



Šaltinis: Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).

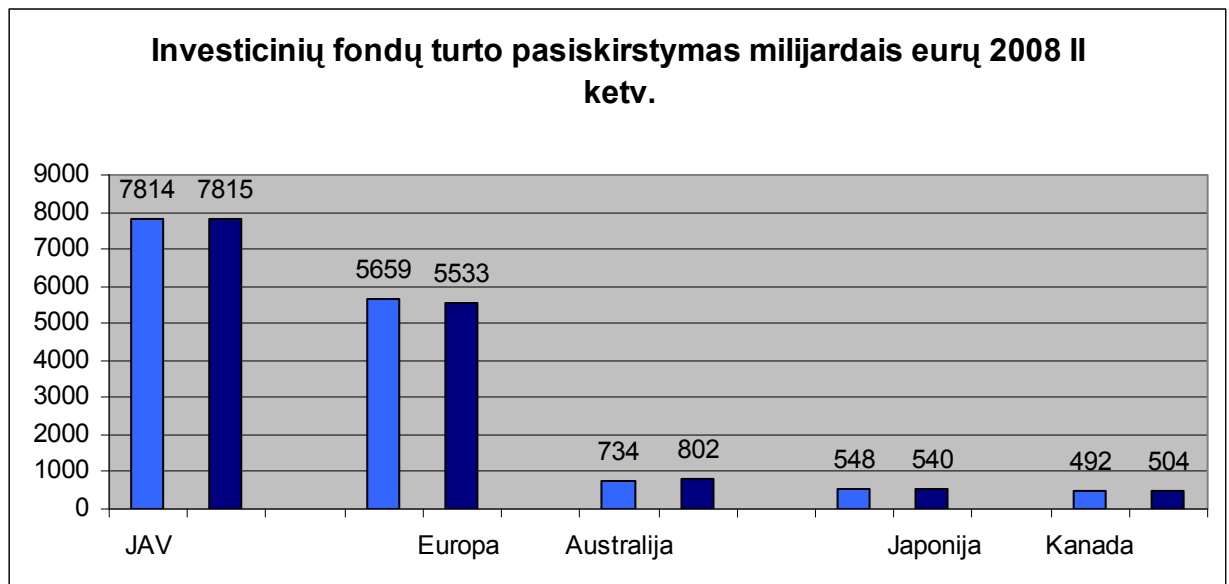
http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.

9 pav. **Investicinių fondų turtas pasauliniu mastu 2008 II ketv. pab.**

Didžiausią turtą, kaip matyti iš grafiko, investiciniai fondai turėjo sukaupę 2007 m. III ketv. (18,21 trilijonų eurų). Po to prasidėjo mažėjimas, nes būtent 2007 metų pabaigoje pasireiškė pirmieji krizės požymiai.

Kalbant apie šalis, labiausiai investicinių fondų turtas augo Australijoje ir Kanadoje. Tuo tarpu JAV jis beveik nepakito, o Europoje ir Japonijoje sumažėjo.

Investicinių fondų turto pasiskirstymas geografiniu požiūriu pateikiamas 10 paveiksle.



Šaltinis: Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).
http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.

10 pav. Investicinių fondų turto pasiskirstymas geografiniu požiūriu 2008 II ketv.

Šviesiai mėlynos spalvos stulpeliai vaizduoja duomenis 2008 metų I ketv., o tamsūs – II ketv. JAV fondų turtas sumažėjo 0,3 proc., Europoje 2,2, proc., Australijoje padidėjo 4,5 proc., Japonijoje taip pat padidėjo 3,8 proc., o Kanadoje 1,5 proc. Turto pokyčiai skaičiuojami tų šalių nacionaline valiuta. Vis tik akivaizdu, kad JAV dar išlieka lydere visų regionų mastu.

Geografinis pasiskirstymas pagal fondų tipus 2008 m. II ketv. pateikiamas 10 lentelėje.

10 lentelė. Geografinis pasiskirstymas pagal fondų tipus 2008 m. II ketv.

	JAV	Europa (1)	Japonija	Kanada
Akcijų fondai	3.708	1.740	362	194
% pokytis nuo euro (2)	0,0	-3	-1	2
% pokytis vietine valiuta (3)	0,0	-3	5	1
Obligacijų fondai	1.114	1.064	58	37
% pokytis nuo euro (2)	2	-4	-1	1
% pokytis vietine valiuta (3)	2	-4	5	1
Pinigų rinkų fondai	2.158	1.014	17	44
% pokytis nuo euro (2)	-2	-1	-6	9
% pokytis vietine valiuta (3)	-2	-1	-1	8
Subalansuoti/mišrūs	428	770	-	157

fondai				
% pokytis nuo euro (2)	0	-2	-	3
% pokytis vietine valiuta (3)	0	-2	-	2
Kiti (4)	408	321	103	73
% pokytis nuo euro (2)	4	1	-2	0
% pokytis vietine valiuta (3)	3	1	4	0

Pateikiama milijardais eurų, ketvirčio pab.

1 – neįtraukti Airijos duomenys, nes nepasiekiami;

2 - 2008 m. II ketv. duomenys palyginami su I ketv.

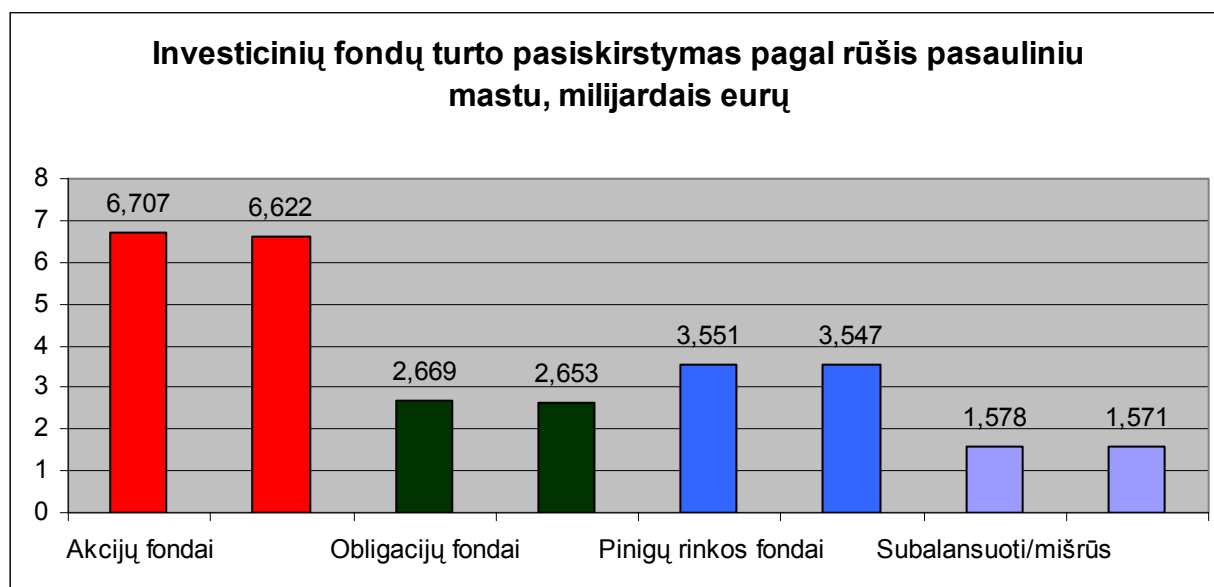
3 - 2008 m. II ketv. duomenys palyginami su I ketv., naudojant eurą kaip bendrą Europos valiutą.

4 – įtraukiami ir fondų fondai.

Šaltinis: Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).

http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.

Akcijų fondų turto vertė sumažėjo 1,3 proc., subalansuotų fondų vertė mažėjo 0,4 proc., o obligacijų mažėjo 0,5 proc. Pinigų rinkos fondai nukrito 0,1 proc. Pagal fondų rūšis beveik visose kategorijose pirmauja JAV, tačiau subalansuotų/mišrių fondų yra daugiau Europoje lyginant su JAV (atitinkamai 770 ir 428). Tai gali lemti skirtinga prisiimtina rizika, investuotojų tikslai. 2008 m. I ir II ketv. investicinių fondų turto pasiskirstymas pagal rūšis pateikiamas 11 paveiksle.



Šaltinis: Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).

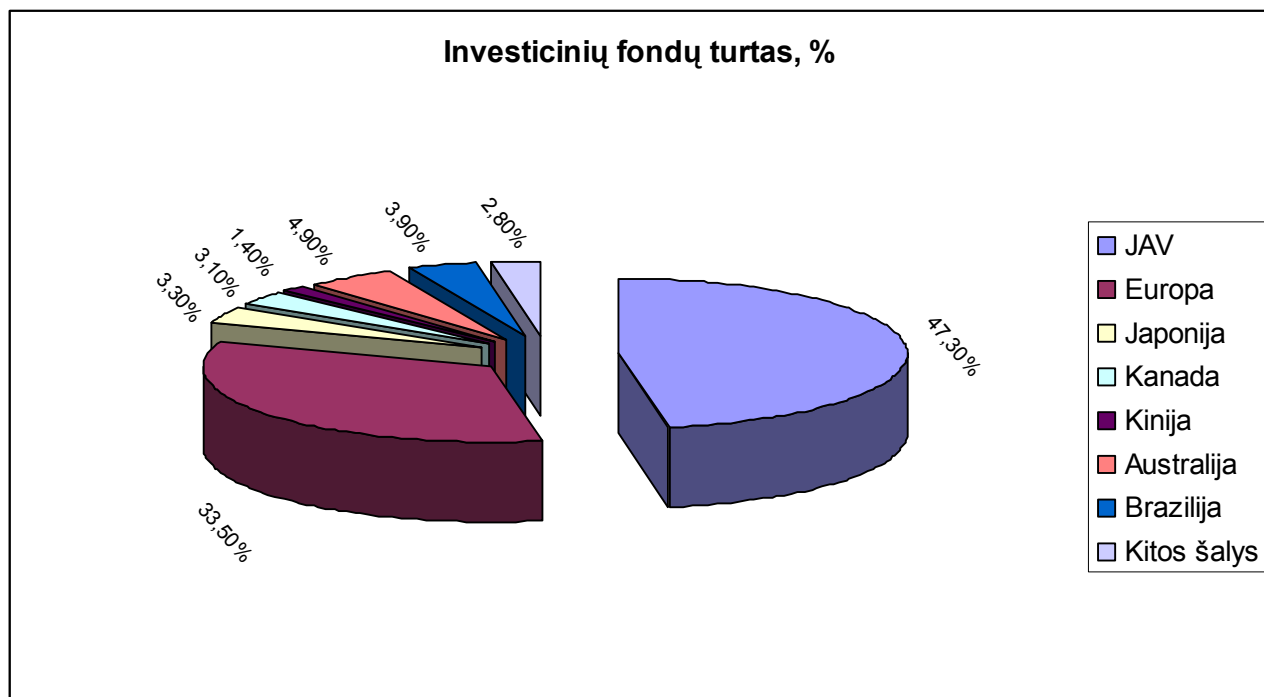
http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.

11 pav. **Investicinių fondų pasiskirstymas pagal rūšis pasauliniu mastu 2008 I-II ketv.**

Grafike atvaizduoti 2 laikotarpiai – I ir II ketv. 2008 metais. Pirmasis stulpelis žymi I ketv., o antrasis – II-ąjį. Vis gi daugiausiai yra investuojama į rizikingiausią fondo rūšį – akcijų fondus,

tikintis didesnio pelningumo. II ketv. duomenimis pasaulyje iš viso egzistavo 68 469 investiciniai fondai. Pagal fondų tipą 40 proc. priklausė akcijų fondams, 21 proc. subalansuotiems/mišriems fondams, 18 proc. obligacijų fondams ir 5 proc. pinigų rinkos fondams.

Pasauliniu pasiskirstymu didžiausia dalis investicinių fondų rinkos yra susikongravusi JAV ir Europoje (atitinkamai 47,3 proc. ir 33,5 proc.) (žr. 12 pav.).



Šaltinis: Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).

http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.

12 pav. **Investicinių fondų turtas 2008 II ketv.**

Fondų atsiranda vis daugiau ir daugiau. Kitoje lentelėje pateikiami duomenys, kaip fondų skaičius kito nuo 2003 metų iki 2008 II ketv (žiūrėti 11 lentelę).

11 lentelė. **Fondų skaičius 2003 – 2008 m. II ketv.**

	2003	2004	2005	2006	2007			2008	
					I ketv.	II ketv.	III ketv.	I ketv.	II ketv.
Visos šalys (1)	54,569	54,982	56,868	61,855	63,604	64,058	66,350	67,220	68,469
Akcijų fondai	22,688	22,362	23,264	25,698	26,123	26,430	27,319	27,284	27,636
Obligacijų fondai	11,886	13,309	13,231	13,571	13,456	13,380	13,306	12,961	12,663
Pinigų rinkos fondai	4,974	3,623	3,536	3,409	3,422	3,421	3,452	3,562	3,723
Subalansuoti/mišrūs	11,465	11,603	11,393	12,530	13,135	13,127	13,756	13,973	14,388
Kiti	1,578	1,997	3,317	4,116	4,993	5,169	5,619	6,538	7,090

(1)- gali nesutapti skaičius dėl neklasifikuojamų fondų

Šaltinis: Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).
http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.

Iš lentelės duomenų matyti, kad per 5 metus daugiausiai buvo kuriami akcijų fondai. Tuo tarpu pinigų rinkos fondų sumažėjo, tačiau 2008 m. II ketv. vėl pradėjo daugėti. Tam įtakos galėjo turėti pasaulinė finansų krizė ir investicinių portfelių svorių perskirstymas į mažiau rizikingas priemones.

2.2. Investiciniai fondai JAV

Pirmasis Jungtinėse Amerikos Valstijose (JAV) fondas buvo įkurtas 1894 metais ir buvo pavadintas Bostono Asmeninis Turto Trestas (angl. Boston Personal Property Trust). Pirmieji fondai buvo uždaro tipo, kitaip tariant su fiksuotu išleistų akcijų skaičiumi. Pirmasis atviro tipo fondas buvo Masačusetso Investicinis Trestas (angl. Massachusetts Investment Trust), įsteigtas 1924 m. Bostone ir jis šiuo metu dar gyvuoja, lygiai kaip ir Užsienio ir kolonijų trestas (įkurtas 1868 m.). Apie 1940 m. jau buvo 68 fondai, o iki 1980 m. atsirado net 564. Reikia paminėti, kad naujų produktų atsiradimas labai įtakojo investicinių fondų kūrimąsi. Istorinė raida lėmė ir fondų klasifikaciją: pinigų rinkos fondai, akcijų fondai, obligacijų fondai, subalansuoti fondai ir kt.

Investiciniai fondai labai populiarūs JAV ir šiandien. Ten apie 88 milijonai asmenų iš 50,6 milijonų namų ūkių (apie pusė JAV namų ūkių) 2000 birželio mėn. buvo investavę į savitarpio fondus. Tai daugiau nei 1999 metais, kai investavo 48,4 mln. JAV namų ūkių arba daugiau nei 1998 metais, kai į fondus investavo 44,4 mln. JAV namų ūkių. Tačiau 1990 metais į savitarpio fondus investavo tik 23,4 mln. namų ūkių. Vidutinis savitarpio fondų turto augimas 1990-2000 metais siekė apie 19,5 proc. per metus, todėl savitarpio fondai tapo didžiausiais finansiniais tarpininkais JAV. Apie pusę šio augimo sudarė fondų uždirtbas pelningumas – kapitalo prieaugis, reinvestuoti dividendai, 46 proc. augimo sudarė naujų investuotojų piniginiai įnašai į senus fondus, o likutis teko naujiems [15].

Nors šiuo metu pasaulį sukrėtė finansų krizė, kilusi JAV, tačiau niekas nepaneigs, kad investuojant galima uždirbti. Ekonomistas Paulas Samuelsonas (Paul Samuelson), Nobelio premijos laureatas, norėdamas pabrėžti pernelyg aktyvų dalyvių reagavimą į krizes, pažymėjo: „Akcijų rinkos numatė 9 iš pastarųjų 5 JAV recesijų.“ O mokslininkai, tyrę ekonominius ciklus, išvelgė, kad nuo XVII a. Iki XX a. ekonominis ciklas trukdavo 50-60 m., tačiau nuo XX a. dėl išvystytos industrializacijos ir ryšių šis ritmas sutrumpėjo iki 10 m., paprastai nuosmukio fazė išryškėdavo per pirmuosius trejus dešimtmečio metus. XXI a. reiškiniai (globalizacija ir internetas) mokslininkus verčia manyti, kad dabar ekonomikos ciklas sutrumpės iki 5-7 m.[61].

JAV valdomų ir platinamų fondų yra galybė. Iš anksčiau pateiktų statistinių duomenų vien JAV pasauliniu mastu užima beveik pusę rinkos, kur sukauptas didžiausias fondų turtas. Tačiau reikia išskirti tuos fondus, kurie skaičiuoja didžiausią grąžą ir kurie yra patys pigiausi savo sektoriuje (žr. 12 lentelę).

12 lentelė. Didžiausią vidutinę grąžą skaičiuojantys fondai 2008 04 30

Fondas	Metų grąža			Metų išlaidos (JAV doleriais), tenkančios 100 JAV dolerių
	1 m.	5 m.	1997 08 31-2008 4 30	
Fidelity Magellan	-6,70	10,10	17,80	0,54
CGM Capital Development	-0,40	24,20	16,80	1,09*
Columbia ACORN-Z	-4,60	17,30	16,60	0,74
SEQUOIA	-1,40	9,00	16,20	1,00
American Growth of America	-3,20	13,90	15,80	0,62**
Davis New York Venture-A	-3,80	13,20	15,80	0,85***
Mutual Shares-Z	-6,10	12,00	15,20	0,74*
Hartford Growth Opportunities-L	-0,20	18,10	15,20	1,04***
Royce Pennsylvania Mutual Inv	-2,90	16,30	15,10	0,89
American Century Growth-Inv	-4,80	10,80	15,10	1,00
S&P500	-5,00	10,60	12,00	-

*neprieinamas naujiems investuotojams

** fondas gali reikalauti iki 5,7 proc. pardavimo mokesčio

*** fondas gali reikalauti iki 4,7 proc. pardavimo mokesčio

Šaltinis: Kaip suformuoti sėkmingą investicinį portfelį? (Parenpta pagal JAV žurnalą Forbes). Verslo žinios, 2008 07 10, Nr. 128 (2780), 12-13 p.

Toliau pateikiama lentelė, kurioje pateikiami pigiausių savo sektoriuje fondų rezultatai (žr. 13 lentelę).

13 lentelė. Pigiausi savo sektoriuje fondai 2008 04 30

Fondas	Kategorija	Metų grąža (%)		Turtas (mln. JAV dolerių)	Metų išlaidos, tenkančios 100 JAV dolerių
		1 m.	3 m.		
Vanguard Large-Cap Index-ETF	JAV akcijų	- 4,90	8,90	2,164	0,07
E-Trade International Index	Tarptautinis	- 3,90	16,00	169	0,09
Vanguard European Stock Index-Inv	Europos	- 4,50	17,20	33,930	0,22
Vanguard Pacific Stock Index-Inv	Azijos	- 1,50	13,70	15,399	0,22
Ishares MSCI Kokusai Index	Tarptautinis	- 4,40	Nėra	9	0,25
BLDRS Emerging Markets 50 ADR Index	Kylančių rinkų	- 1,10	41,90	779	0,3

Vertinami 2008 m. balandžio 30 d. duomenys

Šaltinis: Kaip suformuoti sėkmingą investicinį portfelį? (Parenpta pagal JAV žurnalą Forbes). Verslo žinios, 2008 07 10, Nr. 128 (2780), 12-13 p.

Taigi, patys pigiausi fondai yra Vanguard Large-Cap Index-ETF, E-Trade International Index fondai, kurių metinės išlaidos, tenkančios 100 JAV dolerių yra tik 0,07 ir 0,09 proc.

Kitame poskyryje bus plačiau aptarti East Capital Management Asset, SEB Investicijų valdymas ir Invalda Turto valdymas platinami ir/arba valdomi investiciniai fondai.

2.3. Investavimo galimybės į pasirinktus fondus

2.3.1. East Capital Asset Management valdomų investicinių fondų aprašymas

Tolimesnei fondų analizei pasirinkau *East Capital Asset Management* valdomus fondus dėl kelių priežasčių. Visų pirma, šių fondų gražą yra gana įspūdinga, fondo valdytojams pavyksta aplenkti palyginamuosius indeksus. Taip pat šioje bendrovėje dirba nemažai lietuvių, o Aivaras Abromavičius yra fondų valdytojas ir atsakingas už Rytų Europos šalių rinkas.

„East Capital“ yra pirmaujanti nepriklausoma turto valdymo įmonė, investuojanti į Rytų Europos finansų rinkas. Įmonės valdomas turtas sudaro apie 3,2 mlrd. eurų viešojo ir privataus kapitalo. 1997 m. bendrovę įkūrė grupė profesionalų, turinčių plačią patirtį Rusijos ir Baltijos šalių finansų rinkose bei įmonių analizės srityse. Šiuo metu bendrovėje dirba per 225 specialistų, kurie glaudžiai bendradarbiauja su pasaulyje žinomais šio regiono ekspertais.

„East Capital“ – tai savo darbui atsidavusių ir kompetentingų analitikų, turto valdymo, įmonių finansų ir vertybinių popierių prekybos specialistų komanda. Bendrovės pagrindinė buveinė yra Stokholme, o regioniniai biurai – Paryžiuje, Taline, Maskvoje, Honkonge, Osle ir Milane. Bendrovės „East Capital“ investavimo strategija grindžiama puikiu rinkų išmanymu, fundamentalia analize ir dažnais fondų valdytojų bei analitikų vizitais įmonėse. Šimtaprocentinė specializacija davė puikių rezultatų ir toliau išliks raktu į sėkmę ir investicijų gražą, kurią stengiasi uždirbti savo klientams – daugiau kaip 450 000 privačių ir institucinių investuotojų visame pasaulyje.

Produktai

„East Capital“ siūlo platų specializuotų produktų pasirinkimą – kiekvienas iš jų sukuria skirtingas investavimo priemones investuotojams.

Švedijos bendrovė „East Capital Asset Management AB“ valdo penkis atvirus fondus atitinkančius europinį UCITS III standartą: „*East Capital Russian Fund*“, „*East Capital Baltic Fund*“, „*East Capital Eastern European Fund*“, „*East Capital Balkan Fund*“ ir „*East Capital Turkish Fund*“.

1998 m. įkurtas „*East Capital Russian Fund*“ ir „*East Capital Baltic Fund*“ pasiekė puikių rezultatų lyginant su lyginamaisiais indeksais. „*East Capital Eastern European Fund*“, pradėjęs veiklą 2002 m. kovo mėn., siūlo puikią investavimo priemonę pasinaudoti augimo tendencija visame regione

ir suteikia galimybę investuoti net 27 Rytų Europos šalyse. „East Capital Balkan Fund“, atidarytas 2004 m. spalio 1 d., leidžia maksimaliai išnaudoti Balkanų rinkos siūlomas galimybes, o „East Capital Turkish Fund“, pradėjęs veiklą 2006 m. kovo 29 d., investuoja tik į Turkijos vertybinius popierius [43].

East Capital Russian Fund

East Capital investavimo filosofija remiasi ilgalaikę perspektyva, fundamentine analize, aktyviu valdymu ir vertinant augimą su verte. Rusijos fondas investuoja tik į tų įmonių akcijas, kurios turi potencialą augti. Fondo strategija yra investuoti ir į per mažai įvertintas įmones, kurios tikėtina, kad bus palaikomos dėl bendro vidaus rinkos augimo. Dėl to fondas investuoja į įvairius sektorius, kompanijas ir instrumentus.

14 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, patenkančių į East Capital Russian Fund 2008 m. II ketv.

Kompanija	% fonde	Pasikeitimai per periodą*	Sektorius
Lukoil ADR	8,3	0,6	Nafta ir dujos
FESCO	8,0	0,6	Transportavimas
Gazprom ADR	7,4	-0,5	Nafta ir dujos
Ros Neft GDR	6,5	0,2	Nafta ir dujos
Sberbank	5,6	-0,4	Bankinystė ir finansai
Rus Hydro	3,3	-0,2	Energetikos sektorius
Vimpelkom ADR	3,1	0,6	Telekomunikacijos
Kazmunaygaz GDR	2,8	-0,1	Nafta ir dujos
Trans Neft PR	2,6	0,0	Nafta ir dujos
Novatek GDR	2,0	-0,2	Nafta ir dujos

* Plėtros procentinis pasikeitimas per periodą

Šaltinis: East Capital valdomų fondų 2008 m. II ketv. ataskaita

Sektoriai fonde pasiskirstę nevienodai. Naftos ir dujų sektoriui tenka 41 proc., energetikos sektoriui 14,5 proc., bankininkystei ir finansams 12,5 proc., transportavimui 8,4 proc., telekomunikacijoms 7,3 proc., inžinerijai 4,5 proc. Tuo tarpu kitoms sritims (metalo pramonei, investicijų kompanijoms, žemės ūkiui) tenka mažiau nei 4 proc. svorio portfelyje.

Rusijos fondas turi palyginamąjį RTS indeksą. 15 lentelėje pateikiami RTS indekse sudarančių akcijų kainų pokyčiai 2008 m. rugpjūčio mėn. duomenimis.

15 lentelė. Didžiausią dalį Rusijos RTS indekse sudarančių akcijų kainų pokyčiai 2008 08

Akcija	Kaina JAV doleriais	Kainos pokytis rugpjūčio mėn. (%)	Kainos pokytis 2008 m. (%)	Dalis RTS indekse (%)
Gazprom	10,9	-9,02	7,6	15,00
LUKOIL	77,5	-7,19	5,87	15,00
Sberbank	2,62	-12,08	-29,00	13,97

Rosneft Oil	8,77	-17,26	13,02	9,31
MMC Norilsk Nickel	203	-5,14	0,74	5,40
Surgutneftegaz	0,8	-11,6	-32,20	5,28
Nova Tek	7,1	-12,88	36,02	3,19
VTB Bank	0,0032	-7,83	-30,87	2,65
Tatneft	5,7	-4,2	20,00	2,48
Uralkali	10,2099	-8,43	283,83	2,47
Novolipetsk Steel	4,45	-2,2	48,33	2,10
Polyus Gold	36	-23,4	-7,93	2,00
Severstal	19,4	2,65	28,90	1,89
Surgutneftegaz priv.	0,41	5,13	-36,34	1,55
Mechel	26	19,54	95,49	1,34
RuHydro	0.069	4,55	-	1,26
Transneft priv.	1110	-12,6	-31,48	1,14
Sberbank priv.	1,42	-21,11	-44,64	1,03
MMK	0,94	-14,93	-2,08	1,01
Silvinit	1150	-30,3	194,87	0,93
Gazpromneft	5,6	-13,18	43,59	0,82
Rostelecom	11,2	-5,88	18,77	0,80
Raspadskaya	6,4	-9,22	137,04	0,73
TMK	7,8	-2,5	-13,43	0,69
Mobile Telesystems	11,35	0,00	18,23	0,61
Open Investments	275	-9,84	10,44	0,61
NMTP	0,151	-11,18	25,83	0,60
Acron	84	-12,5	250,00	0,50
Aeroflot	3	-3,23	12,36	0,43
Magnit	42,8	-6,96	-0,47	0,41
Sollers	48,25	-4,93	25,00	0,37
Sistema	1,13	-1,74	-7,00	0,35

Šaltinis: Naprys E. Agresyvi Rusijos politika nubraukė investuotojų lūkesčius. Verslo žinios, 2008 08 18. Nr. 154 (2806), 14-15 p.

Remiantis lentelės duomenimis didžiausias nuosmukis buvo finansų ir naftos bei dujų sektoriaus. Per 2008 metus Sberbank akcijų kaina smuko 29 proc., Surgutneftegaz 32,20 proc. per rugpjūčio mėnesį Gazprom akcijų kaina smuko 9,02 proc., Lukoil 7,19 proc. Smukimą minėtu laikotarpiu labiausiai nulėmė Rusijos karinis konfliktas su Gruzija.

Įvertinus fondo grąžą (nuostolius) per šiuos metus, kada pasaulyje finansų rinkos patiria didžiausius nuostolius akivaizdu, kad fondo valdytojas sugebėjo aplenksti indeksą ir sutaupyti kelis procentus. 16 lentelėje yra pateikiami duomenys, kaip East Capital Rusijos fondo turtas keitėsi 2008 metais lyginant su RTS indekso kaita. (žr. 16 lentelę).

16 lentelė. Fondo pokyčiai (%) 2008 08

Fondas ir indeksas	2008 rugpjūtis			Metų pokytis			Nuo pradžių		
	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK
East Capital Rusijos fondas	-13,8	-8,2	-8,4	-26,8	-26,9	-26,9	1403,8	1060,8	1176,5
RTS indeksas	-16,3	-10,9	-11,1	-28,1	-28,2	-28,2	623,2	458,2	523,9

Čia: USD – JAV doleriai;

EUR – eurai;

SEK – Švedijos kronos

Šaltinis: East Capital Asset Management. www.eastcapital.com

Prasidėjus kariniam konfliktui Gruzijoje rugpjūčio 8 d. Rusijos akcijų indeksas RTS smuko 6,51 proc., keletą metų nematytus svyravimus skaičiavo rublio kursas, buvo destabilizuota ir obligacijų rinka. Nuo visų laikų aukščiausio taško gegužės 19 d. su naftos kainomis sąveikaujantis indeksas smuko 28,24 proc. ir III ketvirtį tapo vienu prasčiausių rezultatų rodančių akcijų indeksų pasaulyje. Po Rusijos akcijų rinkos smukimo daugumos įmonių akcijos yra sąlyginai pigios – rinkos P/E rodiklis šiuo metu siekia tik 3,4, kai metų pradžioje buvo 13,46. Rusijos rinkos P/E yra vidutinškai mažesnis nei daugumos kaimyninių šalių, tačiau tiesiogiai vertinti santykinius rodiklius nebūtų labai paprasta ir korektiška, mat įvertinus politinę riziką toks patrauklumas nebėra akivaizdus.

Jei investuotojai į Rusiją nesudėjo skolintų ar paskutinių pinigų, turėtų išlaukti, o drąsesni gali prisiimti daugiau rizikos ir įsigyti daugiau akcijų ir fondo vienetų (ypač patartina, kas investuoja periodiškai). Jeigu investuotojas turi galimybę išlaukti 1 - 3 metus, reiktų susiveržti diržus ir laukti. Artimiausioje ateityje rinkoje padėtis šiek tiek stabilizuosis, staigūs kritimai ir kilimai baigsis, svyravimai sumažės. Fundamentalieji Rusijos ūkio plėtra išlieka stipri, o akcijų rinka pagal santykinius rodiklius yra itin pigi, pavyzdžiui, „Gazprom“ P/E siekia 3, o „Sberbanko“ P/Bv (akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis) – mažiau nei 1.

Rusijos P/E rodiklis 2005 metų rugpjūtį buvo pakilęs virš 20, 2008 metų rugpjūčio mėn. tesiekė 3,4. Vidutinė rodiklio vertė, vertinant 12 mėn. laikotarpį, yra lygi 4,4.

Vertinant 10 metų laikotarpį, t.y. nuo 1998 metų iki 2008 m. *East Capital Russian Fund* pagal grąžą žymiai lenkia RTS indeksą (EC Russian Fund 815 proc., RTS – 321 proc.) [64].

Grafikai, vaizduojantys P/E rodiklio kaitą bei RTS indekso bei East Capital Russian Fund istorinę raidą, yra pateikiami 1 priede.

East Capital Baltic Fund

Šis fondas investuoja į Lietuvos (54,3 proc.), Estijos (22,4 proc.) ir Latvijos (12,0 proc.) įmonių akcijas. Įkurtas buvo 1998 m. birželio 30 d. Šių metų liepos mėn. fondo vertė sumažėjo 3,2 proc., o metų praradimai išaugo iki 14,6 proc.[40]. Baltijos fondas turi palyginamąjį Baltic 30 indeksą. 17

lentelėje yra pateikiamos didžiausios kompanijos, sudarančios *East Capital Baltic Fund*. (žr. 17 lentelę).

17 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių *East Capital Baltic Fund* 2008 m. I-II ketv.

Kompanija	Šalis	Sektorius	% nuo fondo gryniosios vertės (NAV)
DnB Nord Bankas	Lietuva	Bankininkystė ir finansai	9,5
Pieno žvaigždės	Lietuva	Vartojimo prekės	9,4
TEO	Lietuva	Telekomunikacijos	8,6
Tallinna Kaubamaja	Estija	Mažmeninė prekyba	7,9
LASCO	Latvija	Transportacija	4,9
Grindeks	Latvija	Farmacija	4,5
Agrowill Group	Lietuva	Žemės ūkis	3,9
Norma	Estija	Inžinerija	3,0
Swedbank A	Baltijos šalys	Bankininkystė ir finansai	2,9
Lietuvos dujos	Lietuva	Nafta ir dujos	2,7

Šaltinis: East Capital valdomų fondų 2008 m. II ketv. ataskaita

Remiantis lentelės duomenimis, daugiausiai yra investuojama į Lietuvos rinką, o pasirinkti sektoriai labai diversifikuoti: bankininkystė ir finansai, transportas, mažmeninė prekyba, naftos ir dujų sektorius, farmacija ir kt.

East Capital Eastern European Fund

Šis fondas įkurtas 2002 m. kovo 18 d. Rytų Europos fondas turi palyginamąjį MSCI EM Europe indeksą. Fondas investuoja į Rytų Europos finansinius instrumentus tokiose šalyse kaip Albanija, Armėnija, Austrija, Azerbaidžanas, Baltarusija, Bosnija ir Hercegovina, Kroatija, Bulgarija, Gruzija, Estija, Graikija, Vengrija, Latvija, Lietuva, Makedonija, Moldavija, Lenkija, Rumunija, Rusija, Serbija, Juodkalnija, Slovakija, Slovenija, Turkija ir kt.

Toliau yra pateikiama lentelė, kurioje yra duomenys, kokios didžiausios įmonės sudaro *East Capital Eastern European Fund* (žr. 18 lentelę).

18 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių *East Capital Eastern European Fund* 2008 m. I-II ketv.

Kompanija	Šalis	Sektorius	% nuo fondo gryniosios vertės (NAV)
Gazprom ADR	Rusija	Nafta ir dujos	6,7
Lukoil	Rusija	Nafta ir dujos	5,8
Ros Neft	Rusija	Nafta ir dujos	4,9
FESCO	Rusija	Transportavimas	4,7
Sberbank	Rusija	Bankininkystė ir finansai	3,6
Hydro OGC	Rusija	Hidroenergetika	2,6

Kazmunaygaz GDR	Kazakstanas	Nafta ir dujos	1,9
Surgut NG	Rusija	Nafta ir dujos	1,9
Raiffeisen International	Austrija	Bankininkystė ir finansai	1,8
East Capital Explorer	Rytų Europos šalys	Investicijų kompanijos	1,8

Šaltinis: East Capital valdomų fondų 2008 m. II ketv. ataskaita

Pagal lentelės duomenis pirmauja Rusijos naftos ir dujų sektoriaus įmonės, tokios kaip Gazprom, Lukoil, Ros Neft, taip pat bankininkystės ir finansų sektorius (Sberbank, Raiffeisen International).

East Capital Balkan Fund

Fondas įkurtas 2004 m. spalio 1 d. Balkanų fondas turi palyginamąjį MSCI EM Europe indeksą.

Fondas investuoja į Balkanų finansinius instrumentus tokiose šalyse kaip Albanija, Armėnija, Austrija, Azerbaidžanas, Baltarusija, Bosnija ir Hercegovina, Kroatija, Čekija, Bulgarija, Gruzija, Graikija, Vengrija, Makedonija, Moldavija, Lenkija, Rumunija, Rusija, Serbija, Juodkalnija, Slovakija, Slovenija, Turkija ir kt. Žemiau pateikiama lentelė, kurioje pateikiamos kompanijos, į kurias daugiausiai buvo investuota 2008 m. I-II ketv. (žr. 19 lentelę).

19 lentelė. 10 didžiausių kompanijų, sudarančių East Capital Balkan Fund 2008 m. I-II ketv.

Kompanija	Šalis	Sektorius	% nuo fondo gryniosios vertės (NAV)
AIK Banka	Serbija	Bankininkystė ir finansai	8,9
Mercator	Slovėnija	Mažmeninė prekyba	5,5
Petrom	Rumunija	Nafta ir dujos	5,4
Garanti Bankasi	Turkija	Bankininkystė ir finansai	3,2
Erste Bank	Austrija	Bankininkystė ir finansai	2,9
Nova Kreditna Bank Maribor	Slovėnija	Bankininkystė ir finansai	2,5
Impact	Rumunija	Nekilnojamasis turtas	2,0
Energoprojekt Holding	Serbija	Energetika	2,0
Metals Banka	Serbija	Bankininkystė ir finansai	1,9
Pivovarna Lasko	Slovėnija	Vartojimo prekės	1,7

Šaltinis: East Capital valdomų fondų 2008 m. II ketv. ataskaita

Priešingai nei East Capital Eastern European Fund, šis fondas daugiausiai investuoja į bankininkystės ir finansų sektorių nei į naftos pramonę.

East Capital Turkish Fund

Įkurtas 2006 m. kovo 29 d. Turkijos fondas turi palyginamąjį ISE 100 National indeksą.

Fondas investuoja į Turkiją ir investavimo strategija koncentruota į Turkijos ekonomiką. Fondas daugiausiai investuoja į finansinius instrumentus. Žemiau pateikiama lentelė, kurioje pateikiamos kompanijos, į kurias daugiausiai buvo investuota 2008 m. I-II ketv. (žr. 20 lentelę).

20 lentelė. **10 didžiausių kompanijų, sudarančių East Capital Turkish Fund 2008 m. I-II ketv.**

Kompanija	Sektorius	% nuo fondo gryniosios vertės (NAV)
Garanti Bankasi	Bankininkystė ir finansai	9,4
Vakifbank	Bankininkystė ir finansai	7,0
Halkbank	Bankininkystė ir finansai	5,2
Turkiye Is Bankasi	Bankininkystė ir finansai	4,9
Tupras	Nafta ir dujos	4,6
Kardemir D	Metalo pramonė ir kalnakasyba	4,2
Tekfen Holding	-	3,9
Enka Insaat	-	3,6
Turk Ekonomi Bankasi	Bankininkystė ir finansai	3,6
Akbank	Bankininkystė ir finansai	3,2

Šaltinis: East Capital valdomų fondų 2008 m. II ketv. ataskaita

Šis fondas kaip ir anksčiau minėtas Balkanų fondas, daugiausia investuoja į finansų ir bankininkystės sektorių. Kadangi šiuo metu pasaulyje finansų krizė dar nesibaigė, tad Turkijos rinka išlieka labai rizikinga ir neprognuojujama.

East Capital fondus Lietuvoje platina „Orion Securities“, „Prudentis“, „Žabolis ir partneriai“, Šiaulių bankas. Tačiau galima investuoti be tarpininkų. East Capital internetiniame tinklapyje yra pateikta visa informacija, kaip pradėti investuoti.

2.3.2. SEB Investicijų valdymo valdomų/platinamų investicinių fondų aprašymas

Analizuoti *SEB investicijų valdymo* platinamus ir/arba valdomus fondus pasirinkau dėl to, kad tai pirmoji šalyje įkurta investicijų valdymo įmonė, todėl smalsu įvertinti fondų pasiektus rezultatus.

SEB investicijų valdymas įmonė įregistruota 2000 m. gegužės 3 d. Įmonė teikia investicijų valdymo paslaugas privatiems ir verslo klientams, finansų institucijoms (draudimo bendrovėms), valdo investicinius ir pensijų fondus. 2000 metų gegužę bendrovė gavo leidimą verstis investicijų valdymo ir konsultavimo veikla. 2003 m. rugpjūčio 28 d. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija suteikė bendrovei pirmąją Lietuvoje valdymo įmonės licenciją.

SEB investicijų valdyme suburtas profesionalus darbuotojų kolektyvas: šešiolika darbuotojų turi finansų maklerių licencijas, trys darbuotojai dalyvauja tarptautinėje Atestuoto finansų analitiko programoje (*Chartered Financial Analyst – CFA*), o dviem jau yra suteiktas šis vardas, vienam darbuotojui suteiktas sertifikuoto finansų rizikos valdytojo vardas (*Financial Risk Manager – FRM*)

SEB investicijų valdymo privalumas – geriausios tarptautinės patirties pritaikymas Lietuvos rinkoje. Kurdamą ir teikdamą savo paslaugas, įmonė bendradarbiauja su Švedijos banko *Skandinaviska Enskilda Banken* (SEB) antrine įmone *SEB Asset Management* ir Rytų Europoje veikiančiomis SEB grupės investicijų valdymo bendrovėmis Suomijoje, Estijoje, Latvijoje, Lenkijoje ir Ukrainoje.

SEB investicijų valdymo investicijų valdymo ir konsultavimo paslaugos teikiamos visuose SEB banko filialuose ir klientų aptarnavimo skyriuose [38].

Kadangi *SEB investicijų valdymas* platina ir valdo tam tikrus fondus, todėl svarbu susipažinti su pagrindinėmis charakteristikomis, t.y. fondo vieneto vertės pokyčiais, pelningumu, standartiniais nuokrypiais (žr. 21 lentelę).

21 lentelė. SEB platinamų ir/arba platinamų fondų charakteristika nuo 2006 metų iki 2008 09 30

Fondas	Pokytis (%) per 2008 metus **	Fondo vieneto kainos pokytis (litas)			Pelningumas nuo veiklos pradžios (%)	Vidutinis pelningumas per metus nuo fondo veiklos pradžios (%)	Standartinis nuokrypis **
		Per 2006	Per 2007	Per 2008**			
SEB Asset Selection Fund	7,1	10,41*	11,36	12,15	21,5	10,3	9,20
SEB Medical Fund	-15,3	3,60	3,85	3,26	226,3	8,2	11,40
SEB Choice Japan Fund	-19,5	0,59	0,48	0,38	-41,5	-2,6	16,00
SEB Choice North America Chance/Risk Fund	-26,2	4,80	5,23	3,86	285,8	7,2	18,1
SEB Technology Fund	-29,5	2,45	2,85	2,01	101,0	4,7	19,6
SEB Nordic Fund	-33,5	9,31	10,87	7,23	623,3	10,6	23,8
SEB Europe 2 Fund	-36,0	1,44	1,45	0,93	-7,4	-0,8	18,60
SEB Choice Emerging Markets Fund	-36,0	1,77	2,27	1,45	82,0	3,7	23,80
SEB Eastern Europe Fund ex Russia	-33,4	3,56	4,08	2,72	238,9	10,7	20,40
SEB NVS akcijų fondas	-39,3	2,11	2,28	1,38	38,2	10,1	23,3
SEB Choice Asia Small Caps ex. Japan Fund	-40,7	3,28	3,54	2,10	40,5	3,7	32,00
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	-42,4	3,94	4,17	2,41	109,3	8,2	25,7
SEB Guarantee Fund 80	-0,4	-	98,66**	98,25	-1,8	-1,9	-
SEB pasaulio rinkų fondų fondas	-20,4	1,25	1,34	1,07	6,7	1,9	10,40
SEB akcijų fondų fondas	-30,3	1,04****	1,13	0,79	-20,9	-8,6	15,80

SEB Short Bond Fund EUR	1,5	1,20	1,25	1,26	26,4	2,4	0,7
SEB Bond Fund EUR	2,4	1,21	1,21	1,24	147,6	5,1	3,9
SEB NVS obligacijų fondas	-4,9	1,04	1,08	1,03	2,9	0,9	5,2
SEB Short Bond Fund USD	1,1	2,35	2,45	2,48	148,1	4,5	0,5

* nuo 2006 10 06

** iki 2008 09 30

*** 2008 m. spalio 20 d. duomenys

**** - nuo 2007 11 05

***** - nuo 2006 02 20

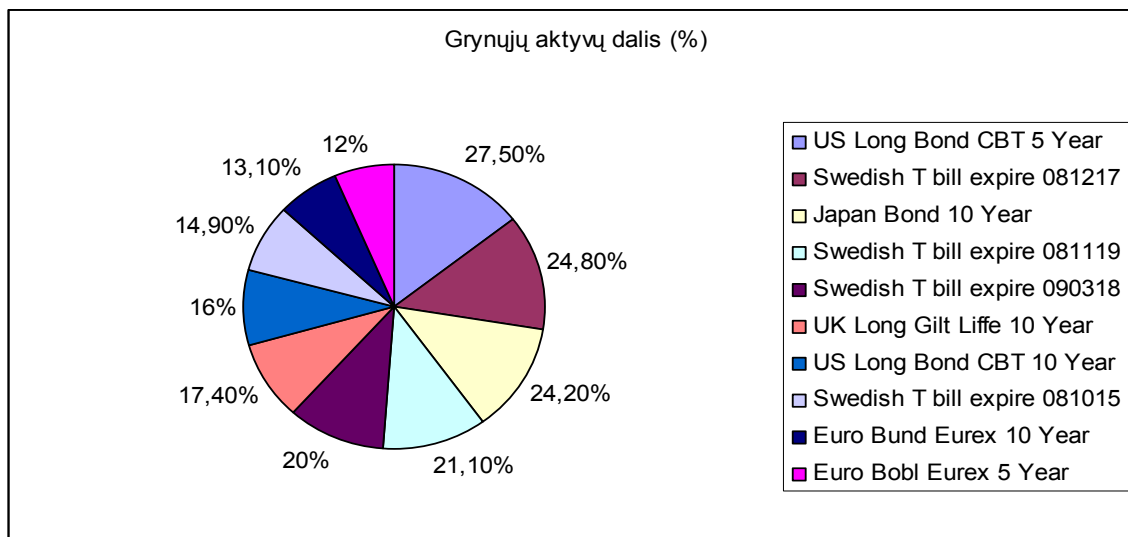
Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis pateiktais duomenimis SEB 2008 m. III ketv. ataskaita

SEB Investicijų valdymas valdo 4 fondus, o visus kitus platina. Remiantis fondų vidutinių metinių pelningumų pasiektais rezultatais, geriausiai galima įvertinti tuos fondus, kurių grąža daugiau nei 10 proc. Tai SEB Asset Selection Fund, SEB Nordic Fund, SEB Eastern Europe Fund ex Russia, SEB NVS akcijų fondas. Todėl šiuos fondus verta plačiau aprašyti.

SEB Asset Selection Fund pradėjo veiklą gana neseniai, nuo 2006 metų. Fondo valdytojai *Global Quant Team* fondą valdo pagal unikalią strategiją, suteikiančią galimybę, taikant kiekybinius investicijų analizės metodus, uždirbti teigiamą grąžą. Fondo lėšos investuojamos į akcijų, obligacijų, valiutų ir žaliavų rinkas, o bazinis pinigų rinkos priemonių portfelis papildomas investicijomis į išvestines finansines priemones, suteikiančias galimybių investuoti įprastai (*long*) arba skolon (*short*). Fondas priskiriamas prie alternatyvių fondų, nors teisiškai tai yra investicinis fondas. Fondui būdingi geriausi alternatyvių ir investicinių fondų ypatumai: tai kasdienis likvidumas bei tikslas uždirbti teigiamą grąžą, neatsižvelgiant į rinkos judėjimo kryptis [39].

Fondo vieneto kaina nuo pat įkūrimo kilo. 2006 metais ji buvo 10,41 Lt, o 2008 metais 12,15 Lt. Nuo įsteigimo fondo pelningumas 2008 III ketv. duomenimis pasiekė 21,5 proc., o standartinis nuokrypis 2008 III ketv. palyginti nėra didelis – 9,2 proc. Vidutinis pelningumas nuo įkūrimo yra 10,3 proc.

Didžiausios fondo investicijos pateikiamos grafike (žiūrėti 13 pav.).



Šaltinis: SEB 2008 m. III ketv. apžvalga apie investicinius ir pensijų fondus

13 pav. Grynujų aktyvų dalis 2008 III ketv.

Kaip matyti iš grafiko, didžiąją dalį investicijų nukreipiama į tokius vertybinius popierius kaip JAV ilgalaikes obligacijas, Japonijos obligacijas. Po kelerių metų situaciją bus galima geriau įvertinti, kai pasaulyje finansų rinkų krizė bus aprimusi. Tuomet neabejojama, kad šie aktyvai bus perskirstomi, nes investicijos į obligacijas neatneša tokio pelningumo kaip į akcijas.

SEB Nordic Fund turi gana ilgą veiklos istoriją (nuo 1988 metų). Fondas investuoja į Švedijos, Danijos, Suomijos ir Norvegijos akcijų rinkas ir kitas su akcijomis susijusias finansines priemones. Paprastai apie pusę fondo investicijų tenka Švedijos rinkai, kita pusė – likusioms Šiaurės šalių rinkoms. Taigi Švedijos rinkos įtaka fondo pelningumui yra didžiausia. Investuojant į akcijas keliose šalyse ir į ekonomikos sektorius, sumažinama grynujų aktyvų vertės svyravimų rizika, kitaip negu investuojant vienoje šalyje. Fondas siekia padidinti ilgalaikį kapitalo augimą ir yra tinkamas investuoti į visų Šiaurės šalių regionus [39].

Iš tikrųjų fondo rezultatai gana stulbinantys, nes pradėjus investuoti 1988 metais, šiandien būtų galima uždirbti net 623,3 proc. grąžą. Deja, 2008 metai nėra pelningi, vieneto vertė smuko -33,5 proc., rizika išaugo iki 23,5 proc. Be abejo, kuo didesnė rizika, tuo didesnė grąža. Tačiau labai daug įtakos pelningumui daro pasaulio įvykiai, būtent naftos kainų svyravimai (šiuo metu kaina labai žema, 2008 m. spalio mėn. nafta pigo 32,6 proc.), informacinių technologijų, vaistų rinkos nuosmukiai, finansų sektoriaus problemos, kurias lėmė JAV finansų krizė. Didelė aktyvų dalis portfelyje priklauso Švedijos įmonėms (41,1 proc.), tad spalio mėn. Švedijos centrinis bankas sumažino bazinę palūkanų normą, kad išvengtų didesnių problemų.

Didžiausios fondo investicijos yra į šių įmonių vertybinius popierius: Nokia (8,3 proc.), Hennes&Mauritz (5,9 proc.), Statoil (4,9 proc.), AstraZeneca (4,5 proc.), Ericsson (4,3 proc.), Nordea (3,6 proc.), Fortum (3,6 proc.), Novo Nordisk (3,6 proc.), Elisa (2,9 proc.), Orkla (2,8 proc.).

Taigi, didžiausia aktyvų dalis tenka telekomunikacijų rinkai, mažmeniniai prekybai, naftos sektoriui, farmacijai. Šiek tiek mažiau bankininkystei.

SEB Eastern Europe Fund ex Russia fondas investuoja į Rytų Europos šalyse (išskyrus Rusiją) registruotų bendrovių arba didžiąją savo veiklos dalį Rytų Europoje (išskyrus Rusiją) vykdančių bendrovių akcijas ir išvestines finansines priemones. Fondo tikslas – sukurti galimybę investuoti dinamiškai besivystančiose Rytų Europos regiono rinkose. Investicijos į šį fondą turėtų būti ilgalaikės, kadangi rizika šiose rinkose yra didelė, būdingas didelis kainų svyravimas. Fondas yra gera priemonė investuoti Rytų Europoje, kadangi tiesioginių investicijų į akcijas procesas gali būti sudėtingas ir brangus [39].

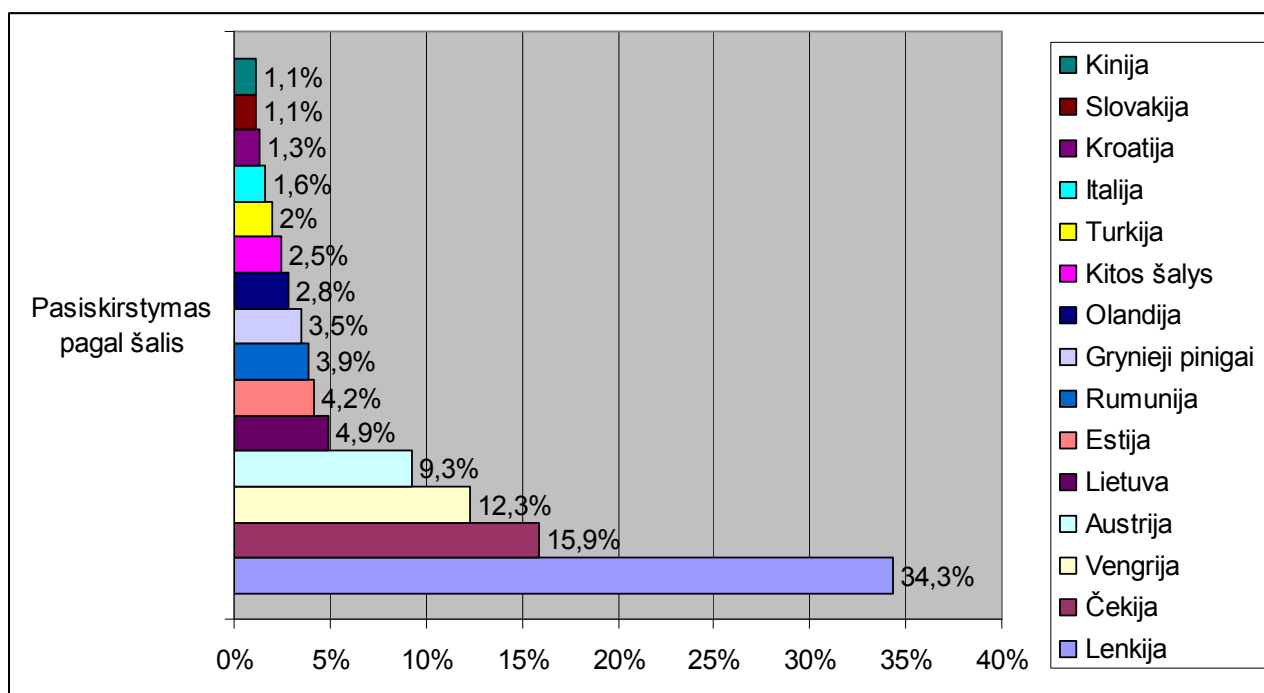
Fondas įkurtas 1996 metais, per tą laikotarpį iki šių dienų pasiekė 238,9 proc. pelningumą. Tačiau tai gana rizikingas fondas, standartinis nuokrypis 20,4 proc. Vis tik vidutinis metinis pelningumas pasiekia daugiau kaip 10 proc. (10,7 proc.). Žemiau pateikiama lentelė, kurioje pateikiami duomenys apie didžiausias investicijas (žr. 22 lentelę).

22 lentelė. Didžiausios SEB Eastern Europe Fund ex Russia fondo investicijos 2008 m. III ketv.

Vertybiniai popieriai	Grynųjų aktyvų dalis (%)
Ceske Energeticke Zavody	9,9
MOL Hungarian Oil and Gas Nyrt	5,4
Telekomunikacja Polska	4,9
Immoeast	3,8
Polski Koncern Naftowy	3,7
Bank Pekao	3,4
OTP Bank	3,1
Polish Oil & Gas	3,0
New World Resources	2,8
KGHM Polska Miedz	2,7

Šaltinis: SEB 2008 m. III ketv. apžvalga apie investicinius ir pensijų fondus

Daugiausiai investicijų pritraukia energetikos, naftos ir dujų sektoriai, taip pat telekomunikacijos. Investicijų pasiskirstymas į atskiras šalis yra pateikiamas 14 pav.



Šaltinis: SEB 2008 m. III ketv. apžvalga apie investicinius ir pensijų fondus

14 pav. Pasiskirstymas pagal šalis 2008 m. III ketv.

Iš grafiko matyti, kad didžiausia fondo dalis tenka Lenkijai. Šiuo metu situacija šioje šalyje nėra labai bloga, Lenkijos centrinis bankas paliko bazinę palūkanų normą apie 6 proc. *Danske* banko teigimu, šalies bankas paliko atviras duris galimam monetarinės politikos griežtinimui ir šiuo metu stebi situaciją. Pasak *Danske* banko analitikų, Lenkijos centrinis bankas norėtų imtis tolesnių žingsnių mažinant infliaciją, kita vertus, lėtėjanti šalies ekonomika neleidžia dar labiau griežtinti monetarinės politikos (didinti palūkanų). Lenkijos finansų ministerija skelbia, kad metinė infliacija šalyje rugpjūtį pasidėjo nuo 4,8 iki 5 procentų.

Vengrija taip pat turi nemažą svorį pagal investicijas (12,3 proc.). O ši vidurio Europos šalis išgyvena ne pačius geriausius laikus, nes pigo valiuta (forintas pigo 15 proc. prieš centrinio banko intervencijas). Vidurio Europos problemas paaštrino tai, kad šiame regione yra išduota santykinai daug paskolų užsienio valiuta, o nemažą indeksų dalį sudaro finansų kompanijos. Įtampa regione pasiekė maksimumą, kai Vengrijos centrinis bankas buvo priverstas pakelti palūkanų normas 3 procentiniais punktais. Situacija stabilizavosi, kai Vengrija užsitikrino jungtinę 25 mlrd. USD paramą iš TVF (Tarptautinis valiutų fondas), Pasaulio banko ir ES.

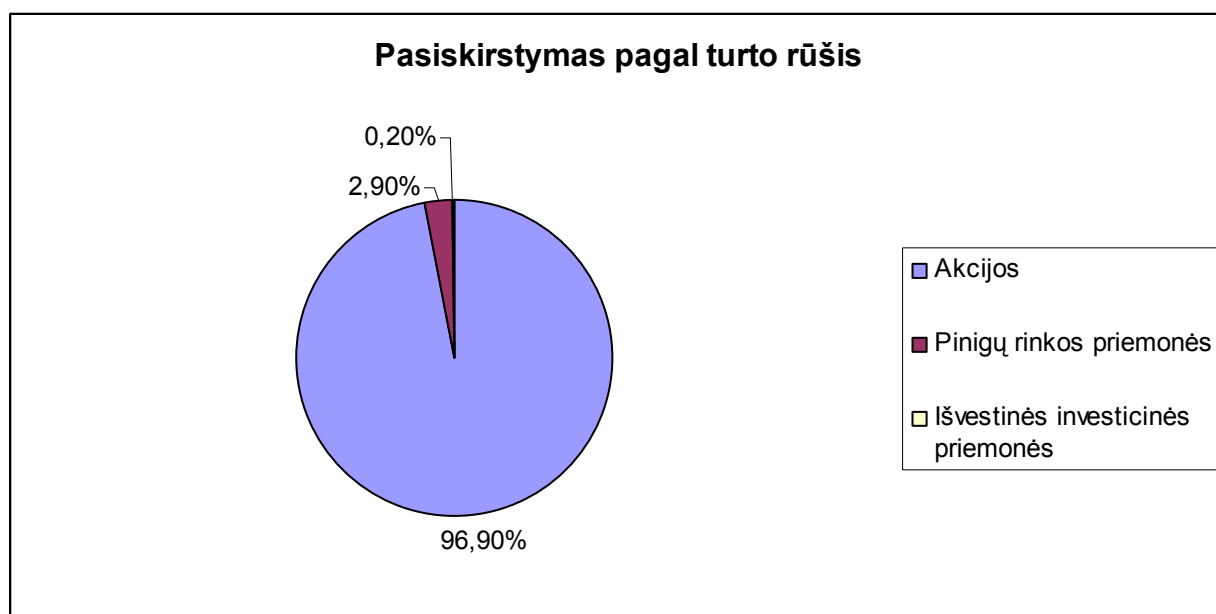
SEB NVS akcijų fondas pradėjo veiklą 2005 05 18. Didžiąją turto dalį fondas investuoja į Rusijos akcijų rinką, tačiau kartu siekia išnaudoti ir augantį kitų NVS regiono valstybių potencialą. Fondas investuoja į sparčiai augančias įvairios kapitalizacijos bendrovių akcijas. Dinamiška šio regiono šalių ekonomika bei gerėjantys įmonių rodikliai sudaro geras sąlygas regiono akcijų rinkų

plėtrai. Investicijos į fondą turėtų būti laikomos ilgalaikėmis investicijomis, nes NVS akcijų rinkos pasižymi dideliais svyravimais [39].

Palyginus per gana trumpą laiką fondas pasiekė gana neblogų rezultatų, metinis vidutinis pelningumas siekia 10,1 proc., o nuo fondo veiklos pradžios 38,2 proc. Žinoma, nuo krizės nebuvo apsaugota Rusija ir III ketvirtis buvo rekordiškai silpnas Rusijos akcijų rinkai – RTS indekso vertė eurais sumažėjo net 41,1 procento. Tai nulėmė negatyvių naujienų gausa: V. Putino grasinimai metalurgijos oligopolijai *Mechel*, karinis konfliktas su Gruzija, beveik trečdaliu nukritusios naftos ir kitų žaliavų kainos bei reikšmingai gilėjanti pasaulinė finansų krizė. Per III šių metų ketvirtį fondas neteko 35,8 proc. savo vertės. Geresnį nei indekso rezultatą lėmė aktyvūs valdytojų veiksmai, pasireiškę grynųjų pinigų dalies padidiniu krizės metu ir gynybiniu fondo pozicionavimu. Taip pat teigiamos įtakos turėjo ir sėkmingas valiutų svyravimų rizikos valdymas.

Didžiausios fondo investicijos yra į šiuos vertybinius popierius: Imperial Energy (7,5 proc.), Surgutneftegas (7,0 proc.), Lukoil (6,8 proc.), Tatneft (6,4 proc.), Sibneftegeofizika (4,3 proc.), TMK (4,2 proc.), Rosneft Oil (4,0 proc.), Veropharm (3,7 proc.), Gazprom (3,5 proc.), Uranium One (3,3 proc.). Tad didžioji investicijų dalis tenka energetikos, naftos ir dujų sektoriams.

Pasiskirstymas pagal turto rūšis pateikiamas 15 paveiksle.

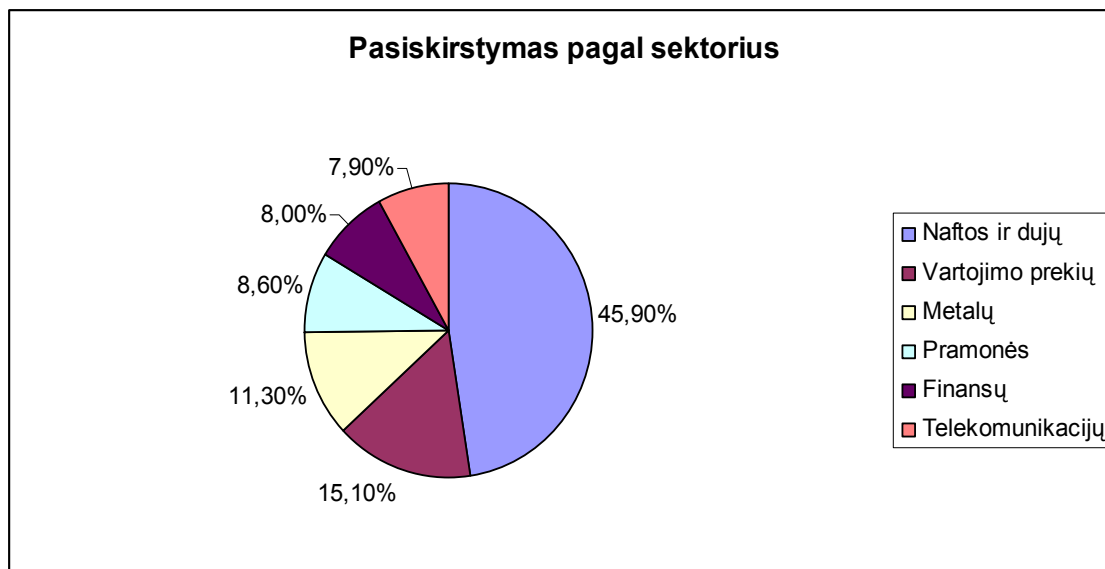


Šaltinis: SEB 2008 m. III ketv. apžvalga apie investicinius ir pensijų fondus

15 pav. Pasiskirstymas pagal turto rūšis 2008 m. III ketv.

Kaip matyti iš 15 paveikslo, daugiausia investuojama į akcijas, šiek tiek mažiau į pinigų rinkos priemones ir išvestines investicines priemones. Kaip pagrindinę priežastį galima įvardinti Rusijos rinkoje pasiekiamus pelningumus, nors ir su didele rizika.

Pasiskirstymas pagal sektorius yra pateikiamas 16 paveiksle.



Šaltinis: SEB 2008 m. III ketv. apžvalga apie investicinius ir pensijų fondus

16 pav. Pasiskirstymas pagal sektorius 2008 m. III ketv.

Didžiausia portfelio dalis tenka naftos ir dujų, vartojimo prekių, metalų pramonei, t.y. būtent tiems sektoriams, kurie labiausiai nukentėjo per paskutinius mėnesius. Kaip jau anksčiau buvo minėta, pasitikėjimas Rusijos rinka labiausiai smuko po premjero V.Putino pasisakymo, karinio konflikto su Gruzija bei naftos kainų smukimu. Tačiau vertinant stambiausių įmonių likvidumą, jis išlieka gana aukštas.

Žemiau yra lentelė, kurioje pateikiami duomenys apie SEB Investicijų valdymo platinamų ir/arba valdomų fondų mokesčius, suteikiamus reitingus ir kitus rodiklius (žr. 23 lentelę).

23 lentelė. SEB investicijų valdymas valdomų ir platinamų investicinių fondų klasės, reitingai, mokesčiai ir išlaidos 2008 11 18

Fondo pavadinimas	Klasė	Morning-star reitingas	Rizikos rodikliai		Lyginamasis indeksas	Fondo mokesčiai, %		Fondo išlaidos, %	
			Standartinis nuokrypis	Šarpo rodiklis		Platinimo	Valdymo	TER	TCR
Akcijų fondai									
SEB Choice Emerging Markets Fund	C	***	32,65	-0,77	MSCI Emerging Markets	1,75	2,0	2,0	3,0
SEB Nordic Fund	C	***	34,88	-0,80	VINX Benchmark Cap net Index SEK	1,3	2,0	1,4	2,0
SEB Medical Fund	D	***	15,84	-0,93	MSCI Health Care	1,5	2,0	1,6	2,4
SEB NVS akcijų fondas	-	-	40,76	-0,96	MSCI Emerging	2,0	2,0	-	-

					Markets				
SEB Technology Fund	D	***	25,64	-1,02	FT Information Technology Index	1,50	2,00	1,6	2,0
SEB Choice North America Chance/Risk Fund	C	**	27,43	-1,02	S&P 500	1,75	2,00	1,6	2,1
SEB Global Fund	C	**	25,11	-1,03	MSCI World Index	1,50	2,00	1,5	2,4
SEB Choice Asia Small Caps ex. Japan Fund	C	***	36,12	-1,03	MSCI All Country Far East ex Japan	1,75	2,00	1,9	3,0
SEB Eastern Europe Fund ex -Russia	C	***	33,02	-1,08	Nomura CEE ex Russia	1,75	2,00	1,8	3,0
SEB akcijų fondų fondas	-	-	24,18	-1,25	MSCI World Index; MSCI Eastern Europe Index (EUR)	1,25	2,00	-	-
SEB Choice Japan Fund	C	***	19,01	-1,33	TOPIX	1,50	2,00	1,6	1,8
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	C	**	32,65	-1,34	-	1,75	2,00	1,9	2,3
SEB Europe 2 Fund	C	*	24,70	-1,35	Financial Times Europe	1,40	2,00	1,5	2,4
Mišrūs fondai									
SEB pasaulio rinkų fondų fondas	-	-	15,72	-1,41	MSCI World Index; MSCI Eastern Europe Index (EUR); JP Morgan EMU Aggregate Bond Index (EUR)	0,75	2,00	-	-
Obligacijų fondai									
SEB Short Bond Fund USD	C	***	0,60	-0,29	Merrill Lynch US Treasury Notes & Bonds 0-1 Year	0,50	0,25	0,6	0,6
SEB Bond Fund EUR	C	**	4,45	-0,80	JP Morgan Euro Index	0,80	0,50	0,9	0,9
SEB NVS obligacijų fondas	-	-	19,24	-1,24	JP Morgan Rubi Cumulative Total Return	1,00	0,50	-	-

					Index (EUR);Barclays EUR Overnight Index				
SEB Short Bond Fund EUR	C	***	0,70	-3,90	Merrill Lynch EMU Direct Governments, 0-1 Year	0,50	0,25	0,6	0,6
Alternatyvūs fondai									
SEB Asset Selection Fund	C	-	-	-	-	1,10	2,00	2,9	3,0
SEB Guarantee Fund 80	A	-	-	-	-	1,60	2,00	-	-

TER – tai visi fondo kaštai, įskaitant valdymo mokestį, bet neįskaitant operacijų (vertybinių popierių pirkimo, pardavimo ir kt.) kaštų. Išreikšta procentais nuo vidutinės fondo grynujų aktyvų vertės per metus.

TCR - tai visi fondo kaštai, įskaitant valdymo mokestį ir operacijų (vertybinių popierių pirkimo, pardavimo ir kt.) kaštus. Išreikšta procentais nuo vidutinės fondo grynujų aktyvų vertės per metus.

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis duomenimis <http://www.seb.lt/vbfin/funds/investmentFunds.fw?cl=1&lang=lt>

Valdymo bendrovė valdo ir/arba platina 13 akcijų fondų, 1 mišrų, 4 obligacijų ir 2 alternatyvius fondus. Dauguma fondų yra C klasės, 2 fondai turi D klasę, o vienas iš alternatyvių – A. Maltoje registruotas „SEB Guarantee Fund 80“ gali išleisti „A“ ir „B“ klasių vienetus. Lietuvoje platinami „A“ klasės vienetai, kurių savininkams dividendai yra kaupiami. „C“ klasės vienetų savininkams dividendai yra kaupiami, todėl „C“ klasės vienetų vertė būna didesnė už „D“ klasės vienetų vertę išmokėtų dividendų suma.

Į „Morningstar“ analizuojamų fondų sąrašus patenka tik tie investiciniai fondai, kurie gyvuoja ne trumpiau kaip 3 metus, nes per šį laikotarpį minimaliai galima spręsti, kiek efektyviai fondas valdomas. Be to, „Morningstar“ vertina 5 m., bei 10 m. investicinių fondų veiklos istoriją. Kai kurie Lietuvos fondai neįtraukti į „Morningstar“ sąrašus, jei fondas rinkoje veikia trumpiau nei 3 m., arba fondas priskirtas fondų grupei, kurioje nėra pakankamai konkurentų, arba jei fondas stipriai pakeitė investavimo strategiją ar priklauso tam tikrai fondų grupių kategorijai, kuri nėra reitinguojama.

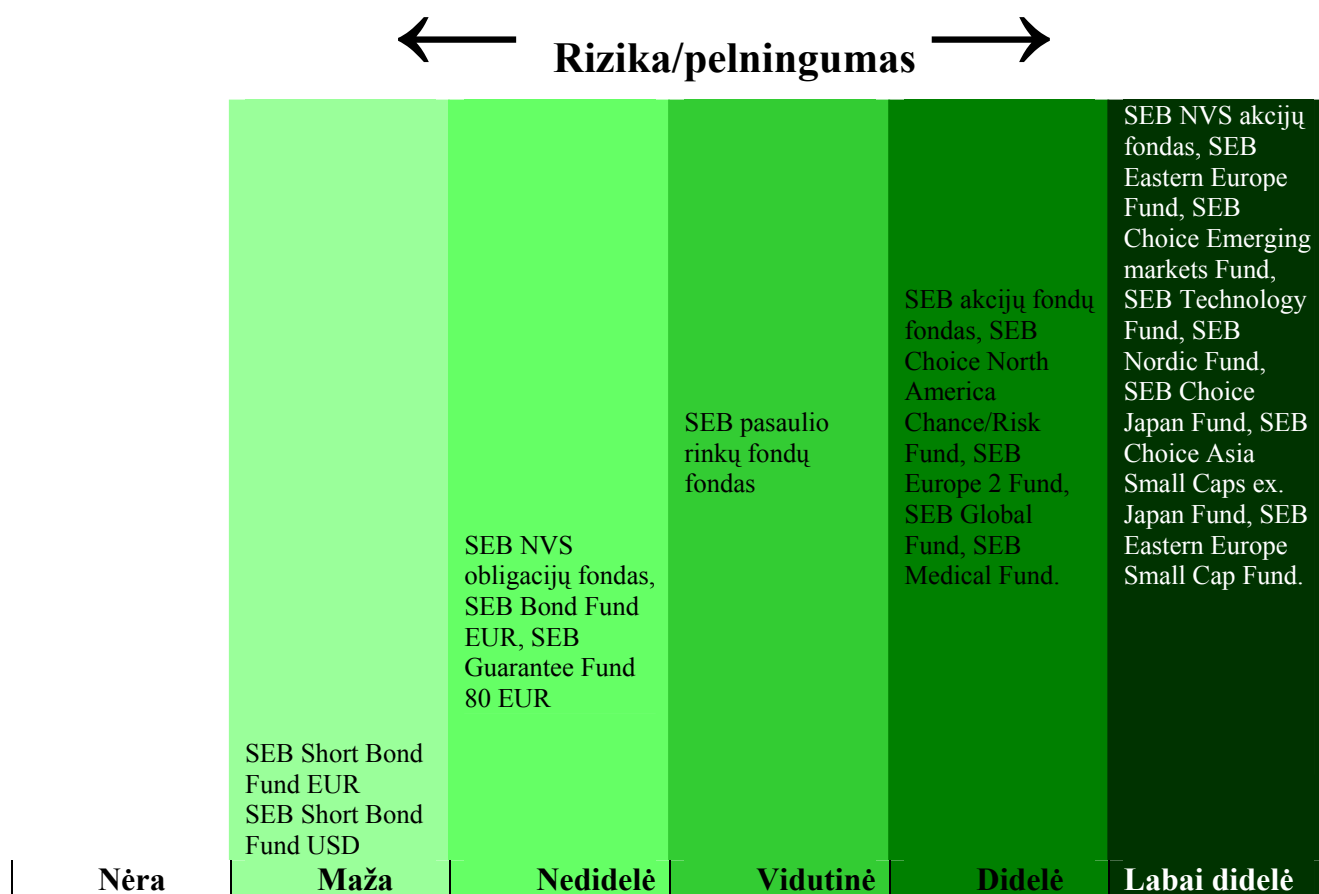
Nei vienas šiai dienai SEB Investicijų valdymo fondas nėra įvertintas daugiau kaip 3 žvaigždutėmis. Anksčiau apžvelgti fondai *SEB Asset Selection Fund* ir SEB NVS akcijų fondas neturi reitingo, o *SEB Nordic Fund*, *SEB Eastern Europe Fund ex Russia* yra įvertinti atitinkamai 3 žvaigždutėmis.

Taip pat renkantis fondą svarbu įvertinti palyginamojo indekso dinamiką, nes lyginamasis indeksas (angl. benchmark) – atskaitos taškas, į kurį lygiuojasi investicinis fondas. Jis reikalingas tam, kad būtų galima palyginti, kaip sėkmingai konkretus fondas investuoja. SEB valdomų/platinamų fondų

kai kurie indeksai yra puikiai žinomi visame pasaulyje: JP Morgan Euro Index, MSCI World Index, MSCI Health Care, S&P 500.

Fondų pagrindiniai mokesčiai yra 2: platinimo ir valdymo. Išpirkimo ir sėkmės mokesčių SEB Investicijų valdymo valdomi fondai neturi. Platinimo mokesčiai svyruoja atitinkamai nuo 0,5 iki 2 proc. Pigiausi mokesčiai tenka mišriam fondui ir obligacijų. Tuo tarpu valdymo mokestis yra visiems akcijų fondams vienodas ir siekia 2 proc. O obligacijų tik 0,25 - 0,50 proc. (tačiau grąža irgi viena mažiausių). Pigiausia yra įsigyti SEB pasaulio rinkų fondų fondo vienetų, o brangiausia SEB NVS akcijų fondo vienetų, nes tiek valdymo, tiek platinimo mokestis yra 2 proc. Aukštą platinimo mokestį gali lemti tai, kad pakankamai aukštas pelningumas (metinis vidutinis pelningumas siekia 10,1 proc.).

Didžiausias bendrasis išlaidas patiria tie fondai, kurių TCR siekia 3 proc. Tai yra: *SEB Asset Selection Fund*, *SEB Eastern Europe Fund ex –Russia*, *SEB Choice Asia Small Caps ex. Japan Fund*, *SEB Choice Emerging Markets Fund*. Tačiau nors jie ir „brangiausi“, tačiau vertinant pelningumus, *SEB Asset Selection Fund*, *SEB Eastern Europe Fund ex –Russia* fondai atneša ir nemažus pelningumus. Grafiškai galima atvaizduoti, kurie fondai yra patys rizikingiausi. Autorės sudaryta lentelė parodo, kurie SEB platinami fondai yra patys rizikingiausi, o kurie ne. (žr. 17 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis informacija iš SEB reklaminio lankstinuko

17 pav. Fondų rizikingumas

Galima daryti išvadą, kad visi fondai, kurie uždirba daugiausia, yra patys rizikingiausi. Tačiau pasirinkimas yra kiekvieno investuotojo reikalas, nes, jeigu norima uždirbti per gana trumpą laiką, galima rinktis obligacijų fondus arba mišrų fondą, kurio rizika yra vidutinė. Tačiau pelningumas bus kur kas mažesnis nei investuojant į rizikingesnius fondus ir ilgam laikotarpiui.

2.3.3. Invalda turto valdymas valdomų investicinių fondų aprašymas

2008 m. rugpjūčio mėnesį „Invaldos“ finansinei grupei priklausanti pensijų ir investicinių fondų valdytoja UAB „Finasta investicijų valdymas“ pakeitė pavadinimą į UAB „Invalda turto valdymas“. UAB „Invalda turto valdymas“ priklauso „Invaldos“ turto valdymo grupei, kuri taip pat vienija tokias daugelį metų šalies ir kaimyninėse rinkose veikiančias įmones – UAB „Invalda nekilnojamojo turto valdymas“, „Baltikums Asset Management“, UAB „Invalda Construction Management“ ir UAB „Invalda Service“.

UAB „Invalda turto valdymas“ veikla apima pensijų, investicinių fondų ir individualių portfelių valdymą. Subūrusi profesionalią ir patikimą investavimo ekspertų komandą, įmonė kuria ir klientams siūlo ilgalaikės vertės investavimo produktus. Bendrovės misija – dirbti savo klientams, užtikrinant saugų ir sėkmingą finansinio turto investavimą.

UAB „Invalda turto valdymas“ savo klientams siūlo rinktis iš keleto investicinių fondų: Ateities fondas, Centrinės ir Rytų Europos fondas, Infinity fondas, Infrastruktūros fondas, Integrity fondas, Juodosios jūros fondas, Naujosios Europos fondas, Obligacijų fondas, Rusijos fondas, Vitality fondas. Jie skirstomi į specialiuosius ir suderintuosius. Kad fondai būtų prieinami kiekvienam investuotojui, t.y. ir su minimaliomis įmokomis, bus plačiau analizuojami tik suderintieji (Naujosios Europos fondas, Obligacijų fondas, Rusijos fondas, Infrastruktūros fondas, Juodosios jūros fondas, Ateities fondas) [44]. Žemiau pateikiama lentelė, kurioje pateikiami duomenys su valdomų fondų charakteristikomis (žr. 24 lentelę).

24 lentelė. Invalda turto valdymas valdomų fondų charakteristika 2008 11 22

Fondas	Pokytis (%) per 2008 metus	Fondo vieneto vertės pokytis (%)		Pelningumas nuo veiklos pradžios (%)	Standartinis nuokrypis (metinis)	Standartinis nuokrypis (nuo veiklos pradžios)
		Per 2006	Per 2007			
Rusijos fondas	-66.97	-	21.07	-52.89	45.6	32.03
Naujosios Europos fondas	-73.25	40.09	23.62	-46.62	32.88	21.51
Obligacijų fondas	4.57	2.41	3.27	18.80	1.29	0.85
Infrastruktūros fondas	-66.72	-	-	-66.85	-	37.5
Ateities fondas	-40.90	-	-	-40.29	-	23.99
Juodosios jūros fondas	-	-	-	-24.05	-	31.64

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis informacija www.finasta.lt (2008 11 22 duomenys)

Remiantis lentelės duomenimis geriausiai galima įvertinti, žinoma, tuos fondus, kurie pasiekė geriausią pelningumą nuo veiklos pradžios, t.y. obligacijų fondas. Taip pat išpūdingų rezultatų pasiekė per 2006 ir 2007 metus Naujosios Europos fondas ir 2007 metais Rusijos fondas. Priežastys dėl kurių šių fondų rezultatai šiais metais atrodo prastai yra nulemtos pasaulinės finansų krizės.

Rusijos fondas įkurtas 2006 m. vasario 24 d. Šio fondo strategija iš kitų panašių išsiskiria tuo, kad didžiąją investicijų dalį jis skiria itin sparčiai šalyje augančioms vartojimo, paslaugų ir finansų sektorių įmonėms, o didelės kapitalizacijos žaliavų gavybos ar perdirbimo įmonių akcijos sudaro mažąją fondo portfelio dalį. Tokia strategija leidžia investuotojams tikėtis aukštesnio nei kitų panašios strategijos fondų investicijų prieaugio [44].

Fondo lėšos investuojamos į šias subjektų, kurie veikia Rusijos Federacijoje, finansines priemones:

- akcijas, depozitoriumo pakvitavimus dėl akcijų;
- KIS investicinius vienetus (akcijas), kurių pagrindinė investavimo kryptis – akcijos, depozitoriumo pakvitavimai dėl akcijų.

Siekiant turėti likvidžių lėšų Fondo investicijoms, dalis Fondo lėšų gali būti investuojama į indėlius ne ilgesniam kaip 12 mėnesių terminui, kuriuos pareikalavus galima atsiimti kredito istaigoje, kurios buveinė yra Europos Sąjungos valstybėje narėje, taip pat Europos ekonominei erdvei priklausančioje valstybėje, ar kitoje valstybėje, kurioje rizika ribojanti priežiūra yra ne mažiau griežta nei Europos Sąjungoje, ir pinigų rinkos priemonės.

Situacijai rinkoje negalint pasiulyti geresnių investavimo galimybių, krizių atvejais, Valdymo imonės investicinio komiteto sprendimu Fondo lėšos laikinai iki 100 proc. gali būti investuojamos ir į šias finansines priemones, neapsiribojant subjektais, veikiančiais Rusijos Federacijoje [45]:

- obligacijas ir kitų formų ne nuosavybės vertybinius popierius;
- KIS investicinius vienetus (akcijas), kurių pagrindinė investavimo kryptis – obligacijos ir kitų formų ne nuosavybės vertybiniai popieriai;
- pinigų rinkos priemonės;
- KIS investicinius vienetus (akcijas), kurių pagrindinė investavimo kryptis – pinigų rinkos priemonės.

Fondo vidutinė grynoji investicijų grąža nuo fondo veiklos pradžios (per 2006 ir 2007 metus) yra 10,93 proc. Grafiškai vertės svyravimus galima atvaizduoti (žr. 18 pav.)

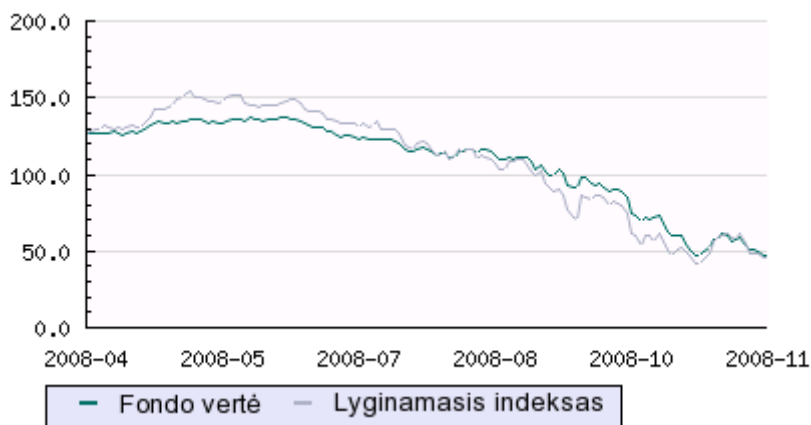


Šaltinis: Rusijos fondas. Prieiga per internetą: www.finasta.lt

18 pav. Rusijos fondo vertės svyravimai 2006 - 2008 metais

Fondo vertė buvo stabili pakankamai ilgą laiką ir tik 2008 metais vasarą pradėjo staigiai kristi. Nors pavasarį, birželio – liepos mėnesiais Rusija buvo labai palankiai vertinta, RTS indeksas kilo 12,93 proc., naftos kainos buvo „ant bangos“, tačiau infliacija buvo dviženklė ir tai kėlė nerimą. „Gazprom“ akcijų vertė taip pat kilo, be to, premjeras V. Putinas žadėjo mažinti gavybos mokesčius. Rublis stiprėjo, o tai turėjo mažinti infliaciją.

Fondo pokyčiai kartu su palyginamuoju indeksu (RTS) atvaizduoti 19 pav.



Šaltinis: Rusijos fondas. www.finasta.lt

19 pav. Fondo pokyčiai su palyginamuoju indeksu 2008 04 – 2008 11

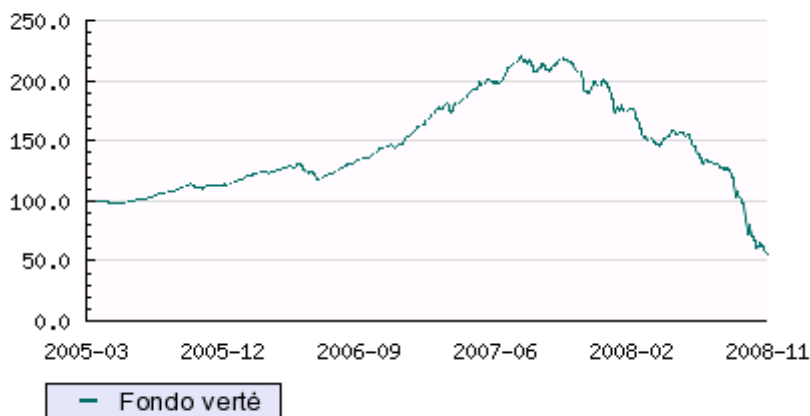
Iš grafiko matyti, kad indekso vertė balandžio – liepos mėnesiais geresnė už fondo vertę, tačiau valdytojams pavyko aplenkėti indeksą būtent sunkiuoju periodu, t.y. nuo rugpjūčio.

Kadangi RTS indeksą sudaro tokios įmonės kaip Gazprom, OJSC "LUKOIL“, Sberbank, JSC "Severstal“, RAO UESR, OJSC "MMC "NORILSK NICKEL, JSC "NOVATEK, OJSC "OC "Rosneft, Surgutneftegas, Transneft, JSC VTB Bank ir kitos, tad tikėtina, kad būtent į šias kompanijas investuoja Rusijos fondas.

Naujosios Europos fondas įkurtas 2005 m. kovo 17 d. Fondo strategijos išskirtinumas – itin plati diversifikacija. Fondas investuoja daugiau nei į 60-ies vidutinės ir mažos kapitalizacijos įmonių akcijas 18-oje šalių, taip siekdamas minimalizuoti riziką, susijusią su investavimu į augančios vertės verslus, priskiriamus aukštesnei nei vidutinė rizikos kategorijai.

Regionas apima Naujosios Europos šalis: Lietuva, Latvija, Estija, Lenkija, Čekija, Vengrija, Slovėnija, Slovakija, Kroatija, Bulgarija, Rumunija, Austrija, Graikija, Malta, Kipras, Albanija, Turkija, Bosnija ir Hercegovina, Serbija, Juodkalnija, Makedonija, Ukraina, Rusija, Gruzija, Armėnija, Azerbaidžanas, Kazachstanas, Baltarusija, Moldavija [44].

Fondo strategija nėra bloga, nes pasiekti rezultatai praeityje gana išpūdingi. 2006 metais fondo vieneto vertės pelningumas išaugo iki 40.09 proc. Žinoma, tai negali būti orientyras investuotojui, nes tai, kas buvo praeityje, nebūtinai turi atsikartoti. Fondo vidutinė grynoji investicijų grąža nuo fondo veiklos pradžios (per 2005, 2006 ir 2007 metus) yra 14,81 proc. Grafikas yra pateikiamas 20 paveiksle žemiau.

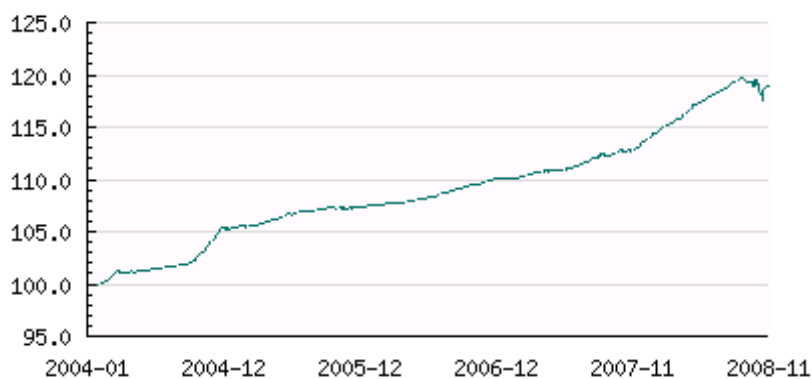


Šaltinis: Rusijos fondas. www.finasta.lt

20 pav. **Fondo vertės svyravimai 2005 – 2008 metais**

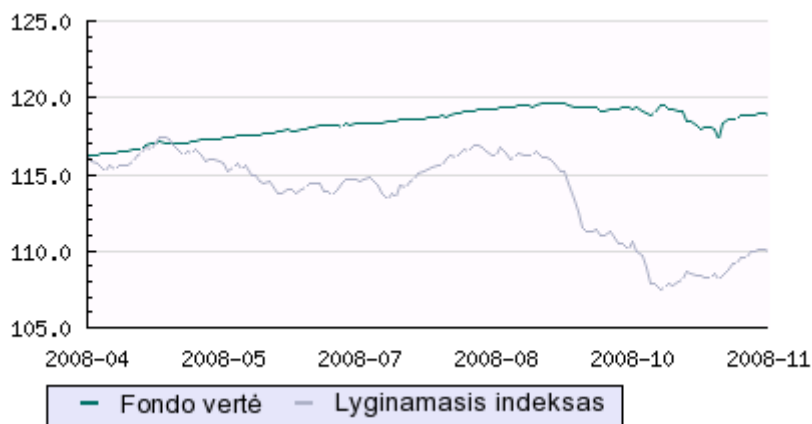
Fondo vertė nuo įkūrimo visą laiką augo iki 2007 m. birželio, tačiau dėl pasaulinės finansų krizės rezultatai pradėjo silpnėti, ypač 2008 m. 3 ketvirtį. Baltijos šalyse nuo 2007 metų masiškai pradėjo augti infliacija, tad, jeigu šis regionas anksčiau atrodė kaip labai perspektyvus ir augantis, tai investuotojai pradėjo kur kas atsargiau vertinti. Be to, ekonominiai rodikliai taip pat krito. Pavyzdžiui, Lietuvoje kai kurių kompanijų duomenys yra silpnesni nei tikėtasi, taip pat lėtėja Lietuvos BVP augimas, trečiąjį ketvirtį vos viršijęs 3 proc. Į tokias naujienas itin jautriai reaguoja skandinavai. Todėl atsiranda papildomų pardavėjų, kurie mano pervertinę Baltijos šalių atsparumą pasaulinės ekonomikos lėtėjimui. Manoma, kad Lietuvos ekonomikos sulėtėjimas realizuosis 2009 metais, todėl pirkėjai neskuba formuoti portfelį, norėdami daugiau aiškumo dėl galimų padarinių verslui.

Obligacijų fondas įkurtas 2004 m. sausio 19 d. 80 proc. fondo lėšų investuojama į indėlius ir VVP (Vyriausybės vertybinius popierius), 20 proc. – į Baltijos šalių ir naujosios Europos regiono įmonių obligacijas, kurių pajamingumas aukštesnis nei VVP. Fonde itin sėkmingai derinama rizika (įmonių obligacijos) ir saugios investicijos į VVP, taip siekiama užtikrinti didesnę nei indėlio investicinę grąžą [44]. Be to, pasiektas gana aukštas pelningumas - 18.80 proc. (žr. 21-22 pav.).



Šaltinis: Rusijos fondas. www.finasta.lt

21 pav. **Obligacijų fondo vertės svyravimai 2004 – 2008 metais**



Šaltinis: Rusijos fondas. www.finasta.lt

22 pav. **Fondo vertės ir lyginamojo indekso svyravimai 2008 04 – 2008 11**

Iš šių dviejų grafikų matyti, kad fondo beveik visą laiką nuo įkūrimo yra kylanti. Be to, aplenkiamas fondo palyginamasis indeksas. Aplenkti indeksą sugeba ne kiekvienas valdytojas, tam reikia itin gerų įgūdžių. Tačiau reikia įvertinti ir tai, kad tai obligacijų fondas ir rizika daug mažesnė už akcijų fondus. Vis tik tie investuotojai, kurie siekia trumpalaikių rezultatų ir bijo rizikuoti, galėtų dalį portfelio formuoti iš obligacijų fondų vienetų.

Šio obligacijų fondo palyginamasis indeksas yra Ethical Euro Composite Index indeksas. Įsigaliojimo data – 2008 m. balandžio 14 d.

25 lentelėje pateikiami detalesni fondų rodikliai: reitingai, rizikos rodikliai, lyginamieji indeksai bei mokesčiai.

25 lentelė. Invalda Turto valdymas valdomų fondų rodikliai 2008 11 22

Fondo pavadinimas	Morningstar reitingas	Rizikos rodikliai*		Lyginamasis indeksas	Fondo mokesčiai, %		
		Standartinis nuokrypis	Šarpo rodiklis		Platinimo	Valdymo	Sėkmės
Rusijos fondas	-	32.03	-0.79	RTS	2,00	0,50	15,00
Naujosios Europos fondas	-	21.51	-0.85	DJ EU ENLARGE D, MSCI Emerging Europe	2,00	0,50	15,00
Obligacijų fondas	-	0.85	-0.68	Ethical Euro Composite Index	0,00	0,50	0,00
Infrastruktūros fondas	-	37.5	-1.63	DJ EU ENLARGE D; MSCI Emerging Europe	2,00	0,50	15,00
Ateities fondas	-	23.99	-1.71	MSCI World	2,00	0,50	15,00
Juodosios jūros fondas	-	31.64	-0.89	Turkijos XU100; Rumunijos BET; Ukrainos PFTS; Bulgarijos SOFIX	2,00	0,50	15,00

* nuo fondo veiklos pradžios

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis informacija pateikta www.finasta.lt (2008 11 22 duomenimis)

Visų lentelėje pateiktų fondų minimali investavimo suma yra 100 litų. Be to, kaip rodo duomenys, tiek platinimo, tiek valdymo bei sėkmės mokesčiai yra vienodi. Itin didelis yra sėkmės mokestis, kurio neturėjo anksčiau aptarti East Capital bei SEB Investicijų valdymo platinami/valdomi fondai.

Apibendrinant galima teigti, kad didžiausias fondų turtas yra sukonzentruotas JAV ir Europoje, o didžiausios investicijos tenka rizikingiausiems akcijų fondams.

Iš aprašytų *SEB investicijų valdymas*, *East Capital Asset Management* ir *Invalda turto valdymas* fondų charakteristikų trečioje dalyje bus galima palyginti atskirus fondus ir nustatyti, kurie yra pelningesni ir rizikingesni bei patvirtinti ar paneigti hipotezę, kad fondai uždirba papildomas pajams.

3. INVESTICINIŲ FONDŲ PELNINGUMO ANALIZĖ

Antroje magistro baigiamojo darbo dalyje buvo aptarti East Capital Asset Management valdomi fondai, SEB Investicijų valdymo valdomi ir platinami fondai bei Invaldos Turto valdymo valdomi fondai. Vertinti fondus nėra lengva, nes nėra tokių rodiklių, kurie atsakytų į visus klausimus, pvz. P/E koeficientas, buhalterinė vertė.

Tęsiant pradėtą analizę fondai bus įvertinti pagal rizikos laipsnį, t.y. standartinį nuokrypį, gaunamą grąžą bei mokesčius įsigyjant fondų vienetus. Analizėje bus aptarti šie fondai:

- East Capital Russian Fund;
- East Capital Baltic Fund;
- East Capital Eastern European Fund;
- East Capital Balkan Fund;
- SEB Asset Selection Fund;
- SEB Nordic Fund;
- SEB Eastern Europe Fund ex Russia;
- SEB NVS akcijų fondas;
- Rusijos fondas (Invalda Turto valdymas);
- Naujosios Europos fondas (Invalda Turto valdymas).

Žemiau yra pateikiama lentelė, kurioje pateikiami aukščiau minėtų fondų pokyčiai per 2006 – 2007 metus (žr. 26 lentelę).

26 lentelė. **Fondų pokyčiai per 2006 – 2007 metus.**

Fondo pavadinimas	Fondo valiuta	Fondų grąža (%) per 2008 metus	Fondų grąža (%)	
			2006 metais	2007 metais
East Capital Russian Fund	SEK	-68,0	41,6	23,5
East Capital Baltic Fund	SEK	-50,1	11,8	0,7
East Capital Eastern European Fund	SEK	-64,3	28,7	18,4
East Capital Balkan Fund	SEK	-66,8	22,0	41,4
SEB Asset Selection Fund	EUR	7,1	4,1	9,0
SEB Nordic Fund	USD	-33,5	35,1	16,8
SEB Eastern Europe Fund ex Russia	EUR	-33,4	33,5	14,3
SEB NVS akcijų fondas	LTL	-39,3	48,7	7,9
Rusijos fondas	LTL	-66,97	-	21,07
Naujosios Europos fondas	LTL	-73,25	40,09	23,62

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis ankstesnių lentelių duomenimis

Iš pateiktų lentelėje duomenų didžiausią nuosmukį patyrė Invaldos turto valdymo valdomas Naujosios Europos fondas (-73,25 proc.). Taip pat dideli nuosmukiai *East Capital Asset Management*

valdomų fondų. Kadangi fondų veikla orientuota į augančias rinkas Rytų Europoje, Balkanuose, tai šie regionai per 2008 metus labai yra paveikti pasaulinės krizės. Balkanų rinkų kryptį pirmiausiai nulems situacija pasaulio akcijų rinkose, o ne vietiniai investuotojai ar fundamentai. Šios rinkos yra santykinai mažos ir nelikvidžios, o kaimyninėse rinkose tiek akcijų kainos, tiek santykiniai įvertinimai irgi reikšmingai nukrito. Taigi, kol pasaulio akcijų rinkose vyraus neapibrėžtumas dėl ateities, labai tikėtina, kad valdytojai bus linkę investuoti į likvidesnes rinkas ir vengs vis dar nepakankamai pigių Balkanų. Kita vertus East Capital Balkanų fondas per visą fondo veiklą (nuo 2004 metų) yra pasiekęs išpūdingų rezultatų 2005, 2006, 2007 metais (atitinkamai 70.2 proc., 22,00 proc., 41,4 proc.). Be to, fondo valdytojai sugebėjo aplenksti lyginamąjį indeksą (žr. 27 lentelę).

27 lentelė. East Capital Balkanų fondo grąža 2008 11 22

Fondo grąža (Švedijos kronomis, SEK)					
Visa grąža, SEK	Pokytis per 2008 metus (%)	2007 (%)	2006 (%)	2005 (%)	2004 (%)**
East Capital Balkan Fund	-66.8	41.4	22.0	70.2	13.5
MSCI EM Europe Index*	-64.4	20.2	14.5	78.0	2.6

*MSCI EM Europe Index buvo konvertuojamas į Švedijos kronas.

** Nuo 2004 10 01

Šaltinis: East Capital Asset Management. www.eastcapital.com

Fondo vieneto vertės pokyčiai Rusijos fonduose (tiek *East Capital Asset Management*, tiek Invaldos turto valdymo) 2007 metais labai panašūs, t.y. pakilo 23,5 ir 21,07 procentais. Žinoma, East Capital Rusijos fondas veikia 10 metų ir per šį laikotarpį didesnių kritimų išvengė, išskyrus pastarąjį, t.y. šiais metais (žr. 28 lentelę).

28 lentelė. East Capital Rusijos fondo grąža 2008 11 22

Fondo grąža (Švedijos kronomis, SEK)						
Visa grąža, SEK	Pokytis per 2008 metus (%)	2007 (%)	2006 (%)	2005 (%)	2004 (%)	2003 (%)
East Capital Russian Fund	-68.0	23.5	41.6	118.0	9.7	54.2
RTS-index *	-67.3	11.8	47.0	123.7	-2.2	30.4

* RTS index buvo konvertuojamas į SEK.

Šaltinis: East Capital Asset Management. www.eastcapital.com

2005 metai buvo labai pelningi (pelningumas 118 proc.), rinka augo, ką ir parodo RTS indeksas. Tuo metu pasaulyje vyravo taip vadinamoji „bulių“ rinka, kai akcijų vertė nuolat didėjo.

Iš tikrųjų palyginti fondus ir įvertinti pelningumą nėra taip paprasta, nes palyginimui reikia rinktis to paties regiono, netgi tos pačios šakos fondus, turinčius tą patį palyginamąjį indeksą, o vertinti

taip pat riziką, mokesčius, fondui suteikiamus reitingus. Tad iš lentelėje pateiktų fondų pagal regionus galima vertinti Rusijos fondą bei East Capital Rusijos fondą, East Capital Rytų Europos fondą, SEB Eastern Europe Fund ex Russia ir Naujosios Europos fondus. 29 lentelėje yra pateikiama informacija analizuojamų fondų reitingų, indeksų bei mokesčių.

29 lentelė. **Fondų reitingai, indeksai ir mokesčiai**

Fondo pavadinimas	Morningstar reitingas	Palyginamasis indeksas	Platinimo mokestis (%)	Valdymo mokestis (%)	Sėkmės mokestis (%)
East Capital Russian Fund	-	RTS	2,5	2,5	-
East Capital Baltic Fund	-	Baltic 30	2,5	2,5	-
East Capital Eastern European Fund	-	MSCI EM Europe index	2,5	2,5	-
East Capital Balkanų Fund	-	MSCI EM Europe index	2,5	2,5	-
SEB Asset Selection Fund	-	-	1,10	2,00	-
SEB Nordic Fund	***	VINX Benchmark Cap net Index SEK	1,30	2,00	-
SEB Eastern Europe Fund ex Russia	***	Nomura CEE ex Russia	1,75	2,00	-
SEB NVS akcijų fondas	-	MSCI Emerging Markets	2,00	2,00	-
Rusijos fondas	-	RTS	2,00	0,50	15,00
Naujosios Europos fondas	-	DJ EU ENLARGED; MSCI Emerging Europe	2,00	0,50	15,00

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis anksčiau pateikiama informacija

Morningstart reitingus turi tik 2 pateikti fondai (*SEB Nordic Fund* ir *SEB Eastern Europe Fund ex Russia*). Nors jie įvertinti ne aukščiausiu balu (3 žvaigždutėmis), tačiau tai suteikia pranašumą lyginant su kitais fondais.

Pagal mokesčius išsiskiria Invaldos turto valdymo valdomi fondai, nes jiems taikomas papildomas 15 proc. sėkmės mokestis. *East Capital Asset Management* valdomi fondai taip pat ne pigiausi, tačiau iš visų šių fondų yra pasiekę aukščiausią grąžą pagal istorinius duomenis.

Į fondus galima investuoti periodiškai turint tik 100 litų (East Capital valdomų fondų minimali investavimo suma 200 SEK, o tai yra maždaug 69 litai).

Detalesniam fondų palyginimui ir įvertinimui, būtina apžvelgti rizikos rodiklius, tokius kaip Sharpe ir standartinio nuokrypio. Tačiau, jeigu investuotojas pats nori susiformuoti portfelį, be finansų maklerio ar specialisto pagalbos, turėtų taip pat atlikti statistinę analizę, įvertinti Alfa ir Beta

koeficientus. Šie koeficientai gali būti viešai pateikiami, taip pat kaip ir standartinis nuokrypis, NAV (angl. net asset value – grynoji turto vertė) ir kiti rodikliai.

Beta koeficientas parodo, kaip vertybinio popieriaus kaina reaguoja į rinkos jėgas: kuo lanksčiau kaina atsiliepia į rinkos pokyčius, tuo didesnis šio vertybinio popieriaus beta koeficientas. Todėl beta vadinamas sisteminės rizikos, kurią lemia rinkos sąlygos, charakteristika. Visos vertybinių popierių rinkos beta koeficientas lygus 1. Kuo didesnis beta koeficientas, tuo rizikingesnis vertybinis popierius [18]. Beta koeficientų reikšmių interpretacija pateikiama 30 lentelėje.

30 lentelė. **Beta koeficientų reikšmių palyginimas**

Beta koeficiento reikšmės	Vertybinių popierių pelningumo pokyčio kryptis	Reikšmių interpretavimas
2,0	Tokia pati kaip rinkos	Vertybiniai popieriai dvigubai rizikingesni nei rinka
1,0	Tokia pati kaip rinkos	Vertybinių popierių rizika lygi rinkos rizikai
0,5	Tokia pati kaip rinkos	Vertybinių popierių rizika perpus mažesnė nei rinkos rizikos
0	Nėra priklausomybės	Vertybinių popierių rizika nesusijusi su rinkos rizika
-0,5	Priešinga nei rinkos	Vertybinių popierių rizika perpus mažesnė nei rinkos rizika, tik priešinga kryptimi
-1,0	Priešinga nei rinkos	Vertybinių popierių rizika lygi rinkos rizikai
-2,0	Priešinga nei rinkos	Vertybinių popierių rizika dvigubai didesnė už rinkos riziką, bet priešinga kryptimi

Šaltinis: Vasiliauskaitė D. Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. EKONOMIKA, 2004 67 (2). ISSN 1392-1258. 1-14 p.

Norint išsirinkti investicinį fondą, į kurį investuoti, reikia palyginti atskirų fondų pelningumus ir standartinius nuokrypius tam pačiam nagrinėjam laikotarpiui.

31 ir 32 lentelėje yra pateikiami fondų duomenys 2008 05 20 – 2008 10 20 laikotarpiui.

31 lentelė. **Fondų standartiniai nuokrypiai 2008 05 20 – 2008 10 20**

Fondo pavadinimas	Standartinis nuokrypis Gegužės 20 d.	Standartinis nuokrypis Birželio 20 d.	Standartinis nuokrypis Rugsėjo 20 d.	Standartinis nuokrypis Rugsėjo 20 d.	Standartinis nuokrypis Spalio 20 d.
East Capital Russian Fund	20,83	21,72	22,06	22,63	27,52
East Capital Baltic Fund	18,86	18,80	18,77	18,91	22,72
East Capital Eastern European Fund	22,58	22,87	21,04	20,99	25,09
East Capital Balkan Fund	27,06	27,05	25,86	25,46	27,66
SEB Asset	-	-	-	-	-

Selection Fund					
SEB Nordic Fund	16,97	16,99	18,23	18,47	23,39
SEB Eastern Europe Fund ex Russia	20,80	20,45	20,28	19,87	23,65
SEB NVS akcijų fondas	17,28	17,68	18,93	18,98	25,27
Rusijos fondas	17,36	17,25	16,70	16,47	21,12
Naujosios Europos fondas	21,34	20,96	22,26	22,03	27,89

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis žurnalo „Investuok“ gegužės – spalio duomenimis.

32 lentelė. Fondų pelningumai 2008 05 20 – 2008 10 20

Fondo pavadinimas	Pelningumas Gegužės 20 d.	Pelningumas Birželio 20 d.	Pelningumas Rugsėjo 20 d.	Pelningumas Rugsėjo 20 d.	Pelningumas Spalio 20 d.
East Capital Rusijos fondas	10,72	-4,02	-8,81	-23,42	-31,27
East Capital Baltijos fondas	-3,21	-0,72	-3,87	-5,57	-25,60
East Capital Rytų Europos fondas	8,13	-4,92	-1,72	-17,72	-31,29
East Capital Balkanų fondas	4,51	-5,79	7,02	-15,16	-32,50
SEB Asset Selection Fund	-	-	-	-	6,43
SEB Nordic Fund	8,05	-9,09	-0,51	-7,57	-23,44
SEB Eastern Europe Fund ex Russia	2,96	-6,29	-0,87	-9,84	-33,43
SEB NVS akcijų fondas	7,83	-2,89	-7,45	-21,12	-36,22
Rusijos fondas	7,32	-0,25	-5,05	-14,63	-39,50
Naujosios Europos fondas	7,97	-5,11	-3,74	-15,45	-34,41

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis žurnalo „Investuok“ gegužės – spalio duomenimis.

Iš šių dviejų lentelių duomenų akivaizdu, kad pavasarį didžiausias pelningumas atiteko *East Capital Russian Fund* (10,72 proc.), RTS indeksas tuo metu taip pat kilo (12,93 proc.), *East Capital Eastern European Fund* (8,13 proc.), *SEB Nordic Fund* (8,05 proc.). Neigiamą grąžos rezultatą pasiekė *East Capital Baltic Fund*. Priežastys gali būti įvairios, nes 2008 metų I-ąjį ketvirtį po staigaus augimo ekonomikos tempai labai sulėtėjo (Estijos metinis augimas buvo vos 0,4 proc., Baltijos šalyse infliacija dviženklė, aukšti einamosios sąskaitos deficitai, nestabilus augimas). Remiantis Statistikos departamento duomenimis TUI (tiesioginių užsienio investicijų) metų pradžioje (balandžio mėn.) Lietuvai teko daugiau nei pernai tuo pačiu metu [75]. Tačiau dėl finansų krizės, daug investuotojų atsisakė investicijų galimybių tiek Lietuvoje, tiek kitose Baltijos šalyse.

TUI Lietuvoje 2008 metų pradžioje pateikiamos grafike (žr. 23 pav.).



Šaltinis: Statistikos departamentas.

<http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=2555&PHPSESSID=653fdd4ef4fd51e2de4391daa3f0e393>

23 pav. TUI Lietuvoje 2008 metų pradžioje

Vertinant riziką, kurią atspindi standartinis nuokrypis, *SEB Nordic Fund* pasiekė labai panašių rezultatų kaip ir *East Capital Russian Fund*, tačiau su mažesniais vienetų verčių svyravimais.

Birželį (laikotarpis gegužės 21 d. – birželio 20 d.) pati slogiausia nuotaika vyravo tarp tų investuotojų, kurie turėjo įsigiję *SEB Nordic Fund* vienetų, nes gegužės viduryje Skandinavijos akcijų rinkos pasuko žemyn. Daugiausiai krito Suomijos akcijų indeksas OMXH (-8,69 proc.) ir Švedijos OMXS (-6,47 proc.). Danijoje buvo užfiksuota rekordinė (per 18 metų) infliacija, t.y. 3,4 proc. (maistas per metus pabrango 8,1 proc.). Suomijoje I ketv. BVP augimas sumažėjo nuo 3,7 iki 2,8 proc. Didžiausią nerimą Švedijoje kėlė santykinai smarkiai sumažę eksporto rodikliai, aukštos skolinimosi palūkanų normos, tad nedidelė infliacijos norma – apriboto gyventojų vartojimo išraiška. Nors atskirų bendrovių rodikliai yra geri, tačiau didelę įtaką daro negatyvi investuotojų nuotaika, veikianti ir akcijų rinkas.

Dviženkliai kritimai buvo rugpjūčio – rugsėjo mėnesiais. Ypač daug prarado fondai, investuojantys į Rusiją, NVS šalis, kylančias šalis. Tačiau, jei palyginti šio laikotarpio fondų valdytojų veiksmus, tai Rusijos fondo (*Invalida turto valdymas*) su mažesniu vidutiniu standartiniu nuokrypiu (17,78 proc.) nei *East Capital Russian Fund* (vid. stand. nuokrypis 22,95 proc.) vieneto vertė mažiau krito per analizuojamą laikotarpį. Tačiau tai tik trumpo laikotarpio rezultatai, o į investicinius fondus rekomenduojama investuoti ilgam laikotarpiui. Be to, žvelgiant iš ilgalaikės perspektyvos *East Capital Russian Fund* per dešimtmetį turėjo išpūdingų augimų (2005-2006 metai). Dideli svyravimai tik patvirtina žinomą tiesą, kad kuo daugiau rizikuojama, tuo daugiau uždirbama.

Rugsėjo - spalio mėnesiais itin skaudus „nusileidimas“ buvo Baltijos šalyse. *East Capital Baltic Fund* grąža nukrito daugiau kaip 20 proc. (iki rugsėjo 20 d. -5,57 proc., o spalio 20 d. -25,60 proc.). Kaip jau buvo anksčiau minėta, pagrindinės priežastys yra suprastėję valstybių ekonominiai rodikliai, sulėtėjęs BVP augimas, dviženklė infliacija. 2008 m. spalio mėn. metinė infliacija Lietuvoje (2008 m.

spalio mėn., palyginti su 2007 m. spalio mėn.) sudarė 10,5 procento. Metinės infliacijos lygi daugiausia lėmė 12,5 procento pabrangę maisto produktai ir nealkoholiniai gėrimai, 21,3 procento – būsto, vandens, elektros, dujų ir kito kuro, 10,3 procento – transporto grupių prekės ir paslaugos ir 3,9 procento atpigę drabužiai ir avalynė. Vartojimo prekės per metus pabrango 9,9, paslaugos – 12,5 procento. 2008 m. spalio mėn. vidutinė metinė infliacija sudarė 10,8 procento.

Taip pat labai sunkiai „leidosi“ *SEB Nordic Fund* vieneto vertė (nuo -7,54 iki -23,44 proc.) bei *SEB Eastern Europe Fund ex Russia* (nuo -9,84 iki -33,43 proc.). Tokie duomenys tik rodo, kad Europai nepavyks išvengti ūkio sulėtėjimo ir recesijos. Tačiau ES šalys ženkliai didina bankų indėlių sumas, sėkmingai ir koordinuotai gelbėja bankus. Bet kiek laiko prireiks iki ūkio atsigavimo, kol kas galima tik spėlioti.

Apibendrinant skyrių, galima padaryti kelias išvadas. 2007 metais prasidėjęs ekonomikos lėtėjimas palietė daugumą sričių, o 2008 metais krizė įgavo tikrą pagreitį, kai akcijų rinka riedėjo žemyn. Fondų rezultatai daugeliui investuotojų (ypač pradedantiesiems) sukėlė nemalonius jausmus, netgi nepasitikėjimą. Psichologija vaidina šiuo atveju labai reikšmingą vaidmenį. Todėl, vieni investuotojai panikuodami ir matydami „meškų“ rinką, skuba parduoti investicinius vienetus. Tuo tarpu kiti ramiai reaguoja, nes supranta, kad pasiekti gerų rezultatų, galima tik per ilgą laikotarpį. Todėl atsiranda unikalių galimybių atskirose rinkose investuoti tiems, kurie, kaip ir legendinis investuotojas W. Buffett, gali bent keletą metų laukti reikšmingo akcijų pabrangimo, nekreipdami dėmesio į nerealizuotus nuostolius.

Pagal fondų statistiką, pati rizikingiausia, tačiau taip pat ir pelningiausia yra Rusijos rinka. Nors rugsėjo 19 – spalio 20 d. laikotarpiu Rusijos pagrindinis indeksas RTS smuko 45,95 proc., tačiau atskirų įmonių rezultatai (įmonių, sudarančių RTS indeksą) yra geri, o P/E rodikliai ženkliai nukritę, todėl akcijos yra neįtikėtina pigios. Tačiau reikia nepamiršti, kad dažnai net geri finansiniai rodikliai neužtikrina stabilumo investuotojams, nes politiniai konfliktai (Rusijos – Gruzijos karinis konfliktas) smarkiai sumažina investuotojų srautą ir jie traukiasi iš tokios rinkos.

IŠVADOS IR SIŪLYMAI

1. Teorinė investicinių fondų analizė atskleidė, kad fondų populiarumas vis didėja tarp investuotojų. Šiuo metu Lietuvoje fondus platina 19 bendrovių, tačiau tai labai mažas pasirinkimas lyginant su kitomis ES valstybėmis bei JAV. Literatūroje galima rasti įvairių fondus apibūdinančių definicijų, viena iš jų, kad fondai - tai daugelio investuotojų sunešti pinigai, kurie investuojami į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones, kitus vertybinius popierius ar jų derinius. Investuotojo pasirinkimą, į kurį fondą nukreipti lėšas, lemia graža ir prisiimta rizika norimam rezultatui pasiekti. Galima išskirti dvi fondų grupes: biržoje nekotiruojamus ir kotiruojamus fondus. Pastarieji fondai, dar kitaip vadinami ETF, kol kas yra mažai žinomi Lietuvoje, tačiau veikia panašiu principu kaip ir akcijų prekyba, todėl gali sugeneruoti nemažas sumas. Fondo vieneto kaina gali kilti ir kristi tą pačią dieną, tačiau, kaip rodo statistinė informacija ETF Investor internetiniame tinklapyje, nemažai fondų yra pasiekę fondo vieneto kainos augimą daugiau kaip 30 proc. per 2008 metus. Pavyzdžiui, fondo OIH vieneto kaina 2008 metų pradžioje buvo 94, 25 JAV dolerių, o lapkričio 26 d. 140,70 JAV dolerių.

2. Investiciniai fondai turi ne vieną privalumą, bet vienas svarbiausių – diversifikacija, rizikos išskaidymas, kai investuotojų sunešti pinigai investuojami į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones, kitus vertybinius popierius ar jų derinius. Be to, suteikiamos didesnės investavimo galimybės – investuodamas visų klientų fondui patikėtas lėšas, investicinio fondo valdytojas gali pirkti vertybinius popierius daug geresnėmis sąlygomis, taip pat turi galimybę įsigyti tokių vertybinių popierių, kurių investuodami asmeniškai negalėtume įsigyti. Vienas pagrindinių fondų trūkumų, ypač dabartinėmis ekonomikos sąlygomis, yra garantijos nebuvimas, kad investuotojas atgaus visus investuotus pinigus. Fondų vertė gali kristi paraleliai su visa rinka ir kelti paniką tiems, kurie apie tai visai negalvojo ir tikėjo, kad išvengs bet kokių rinkos svyravimų. Paprastai žmonės galvoja tik apie būsimą gražą, tačiau pamiršta ir galimą riziką.

3. 2008 m. II ketv. duomenimis didžiausias investicinių fondų turtas yra sukonzentruotas Europoje ir JAV (atitinkamai 7.815 mlrd. eurų JAV ir 5.533 mlrd. eurų Europoje). Kai tuo tarpu Japonijoje turtas siekia 540 mlrd. eurų. Didžiausią dalį piniginių lėšų investuotojai nukreipia į akcijų fondus. Per 5 metų laikotarpį (2003 – 2008 m.) akcijų fondų skaičius išaugo nuo 54 569 iki 68 469. Mažiausia dalis investicijų tenka subalansuotiems/mišriems fondams.

4. Atlikta *East Capital Asset Management* valdomų fondų, *SEB investicijų valdymas* platinamų ir/arba valdomų fondų bei *Invalida turto valdymas* valdomų fondų analizė, kurios metu buvo įvertinami fondo vieneto kainos ir standartinio nuokrypio pokyčiai. Nustatyta, kad patys

pelningiausi, tačiau tuo pat metu ir rizikingiausi yra fondai, investuojantys į akcijas, o regioniniu požiūriu – į Rusijos rinką, NVS šalis. Pavyzdžiui, Invalda Naujosios Europos fondo pelningumas 2006 m. buvo 40,09 proc., 2007 m. - 23,62 proc., o 2008 m. daugiau kaip 70 proc. neigiama graža. Investuojant į šias rinkas galima gauti didelę gražą per ilgą laikotarpį, tačiau susiduriant su papildoma rizika. East Capital valdomo Rusijos fondo pelningumas 2005 m. buvo net 118 proc., 2006 – 2007 m. vidutinis pelningumas siekė 32 proc., o 2008 m. neigiama 68 proc. graža. Reikia išskirti SEB Asset Selection Fund (alternatyvųjį fondą), kuris nuo 2006 metų iki 2008 09 30 turi 10,3 proc. vidutinį pelningumą, o per 2008 m. vieneto kaina išaugo 7,3 proc. Šiam fondui būdingi geriausi alternatyvių ir investicinių fondų ypatumai: tai kasdienis likvidumas bei tikslas uždirbti teigiamą gražą, neatsižvelgiant į rinkos judėjimo kryptis. Tuo tarpu obligacijų fondas SEB Short Bond Fund EUR pasiekė 1,5 proc. gražą per 2008 m. iki rugsėjo 30 d.

5. Atlikta teorinė ir statistinė analizė, leidžia daryti išvadą, kad investavimas į investicinius fondus gali atnešti papildomas pajamas, tačiau tik investuojant per ilgą laikotarpį, nes finansų rinkas veikia ekonominiai ciklai, kurie, mokslininkų teigimu, gali pasikartoti kas 5-7 metus (anksčiau kas 10 metų). Todėl po ilgalaikio kilimo, visuomet ateina nuosmukis, ką šiandien rinkos išgyvena. Vienas iš būdų, kaip išvengti didelių svyravimų, yra periodinis investavimas, kuris sumažina riziką, nes akcijos perkamos ir brangiau, ir jau atpigusios krizės metu. Periodinis investavimas – tai ilgalaikis investavimas, suteikiantis galimybę investuoti mažomis sumomis (nuo 100 litų).

6. Didžiausias trūkumas, kuris kelia labai pesimistines nuotaikas visuomenėje ir skleidžia gandus, yra informacijos trūkumas, literatūros lietuvių kalba stoka. Turi būti bent pradinis finansinis švietimas mokyklose, kad nuo mažens formuotųsi suvokimas apie ekonominius ciklus, kritimus ir pakilimus kaip apie normalų besikartojantį reiškinį. Nes didžioji visuomenės dalis nesidomi finansų rinkomis, o tik girdi per televiziją, radiją ar skaito spaudoje kaip akcijų kainos krenta 50 proc. ir daugiau ir tokiu būdu susiformuoja neigiama požiūri į investavimą.

7. Kadangi egzistuoja tam tikros investavimo rizikos, o viena iš jų yra infliacija, tad yra visai nenaudinga pinigus laikyti bankų sąskaitose ar indėliais, kurie gali visai nepadengti infliacijos normos ar tik dalį jos. Lapkričio mėnesį Lietuvoje vidutinė metinė infliacijos norma yra 10,3 proc. Vadinasi, reikia pasirinkti tokias investavimo formas, kurios generuotų didesnę gražą nei infliacijos lygis. Analizuoto SEB Asset Selection Fund lapkričio mėn. duomenimis kaina per 3 mėnesius padidėjo 16,38 proc., o per metus 20,66 proc. Remiantis parengta III ketv. SEB ataskaita, šio fondo metinis pelningumas yra 10,3 proc., taigi, tai būtų investicija, padengianti infliacijos lygį.

LITERATŪRA

1. Kancerevyčius G., Finansai ir investicijos, Kaunas: Smaltijos leidykla, 2006, 864 p.
2. Buračas A. Internetinė finansų ir investicijų informacija. Žinynas. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2006, 528 p.
3. Rutkauskas A. V. Finansų rinkos ir institucijos, Vilnius: Technika, 1998, 420 p.
4. Sundling M., Kamal S., Investuotojo ABC. Verslo žinios, 2006, 105 p., ISBN kodas: 9955-460-06-7.
5. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-626
6. Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. X-1303.
7. Lietuvos Respublikos Finansinių priemonių rinkų įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17-627.
8. Lietuvos Respublikos Finansų įstaigų įstatymas. Valstybės žinios, 2002, Nr. 91 – 3891.
9. Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. X-1303.
10. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2003 m. rugsėjo 25 d. Nr. 16 nutarimas “Dėl kolektyvinio investavimo subjektų prospektų turinio ir pateikimo taisyklių”. Valstybės žinios, 2003, Nr. 110 – 4927.
11. Rutkauskas A.V. Investicijų analizė ir valdymas (paskaitų konspektas). Vilnius: VGTU, 2006, 65 p.
12. Urniežius R. Fundamentalioji ir techninė analizė (paskaitų konspektas). Vilnius: MRU, 2008, 162 p.
13. Markowitz H. The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1 (Mar., 1952), 77-91 p. <http://www.edge-fund.com/Mark52.pdf>. [Žiūrėta: 2008 06 07]
14. Sharpe F.W. The Journal of Finance, Vol. 19, Issue 3 (Sept., 1964), 425-442 p.
15. Trends of the Investment Fund Industry Development. ISSN 1392–1258. EKONOMIKA 2004 66. <http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/66/straipsniai/str9.pdf>. [Žiūrėta: 2008 05 22]
16. Bartkus A. Lietuvos ir Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos ypatumų įvertinimas. EKONOMIKA, 2007 78. 7-23 p. ISSN 1392-1258.
17. Jasienė M., Kočiūnaitė D. Investicijų gražos įvertinimo atsižvelgiant į riziką problema ir jos sprendimo galimybė. EKONOMIKA, 2007 79. 64-76 p. ISSN 1392-1258.
18. Vasiliauskaitė D. Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. EKONOMIKA, 2004 67 (2). 1-14 p. ISSN 1392-1258.

19. Kalinauskas V. Investicijų į vertybinius popierius Lietuvoje valdymas ir tobulinimas. Pinigų studijos 2003. Ekonomikos teorija ir praktika. 50-63 p.
20. Cibulskienė D., Grigaliūnienė Ž. Fundamentinių ir techninių veiksnių įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui. Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. 2006. 2 (7), 25–34 p. ISSN 1648-9098.
21. Rakauskienė O. G., Bikas E. Lietuvos gyventojų santaupos: moterų ir vyrų taupymo elgsenos modeliai. EKONOMIKA 2007 79. 124-141 p. ISSN 1392–1258.
22. Investiciniai fondai. Vertybinių popierių komisija.
<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=17&cid=141&id=18>.
[Žiūrėta: 2008 05 23]
23. Ambroževičiūtė D. Trumpai apie investavimo rizikas. Vertybinių popierių komisija:
<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=61>.
[Žiūrėta: 2008 07 25]
24. Investiciniai fondai. Vertybinių popierių komisija (prieiga internete:
www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=17&cid=141. [Žiūrėta: 2008 03 22]
25. Investuotojų švietimas. Vertybinių popierių komisija:
<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=faq.browse>. [Žiūrėta: 2008 03 22]
26. Internetinis žinynas Wikipedia:
http://lt.wikipedia.org/wiki/Investiciniai_fondai. [Žiūrėta: 2008 04 27]
27. Internetinis žinynas Wikipedia: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_exchange-traded_funds.
[Žiūrėta: 2008 09 04]
28. Vartojimo prekių ir paslaugų kainų pokyčiai. Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=2807&PHPSESSID=30e442c5b8904233dca58593312bcfe0>. [Žiūrėta: 2008 11 15]
29. Nordea Bank Lietuva Plc. Lietuvos skyrius:
<http://www.nordea.lt/lt/pages/investavimas>. [Žiūrėta: 2008 03 23]
30. Nordea Bank Lietuva Plc. Lietuvos skyrius: <http://www.nordea.lt/lt/pages/investiciju-rizika-graza>. [Žiūrėta: 2008 03 23]
31. Kaip vertinti fondų rezultatus? Internetis portalas DELFI:
<http://www.delfi.lt/archive/article.php?id=15172800>. [Žiūrėta: 2008 03 23]
32. World Investment Opportunities Funds: <http://www.wiof.eu/lit/explore-investing/financial-dictionary/>. [Žiūrėta: 2008 05 20]
33. Asociacijos „Spekulantai“ internetinis tinklapis: <http://www.spekulantai.lt/page.php?id=56>.
[Žiūrėta: 2008 04 27]

34. Investiciniai fondai. DnB NORD Investicijų valdymas:
<http://www.lsc.lt/uploads/Investiciniai%20fondai.ppt>. [Žiūrėta: 2008 03 24]
35. Investicinių fondų privalumai. Parex banko finansų maklerio paslaugos:
<http://www.parex.lt/privatiems/makleris/investiciniufonduabc/fondoprivalumai>.
[Žiūrėta: 2008 03 24]
36. Investicinių fondų trūkumai. Parex banko finansų maklerio paslaugos:
<http://www.parex.lt/privatiems/makleris/investiciniufonduabc/fondotrūkumai>.
[Žiūrėta: 2008 13 24]
37. Tinklapis investuotojams: <http://www.traders.lt/page.php?id=16>. [Žiūrėta: 2008 07 17]
38. SEB banko internetinis portalas: <http://www.seb.lt/vbfin/funds/investmentFunds.fw>. [Žiūrėta iki 2008 11 26]
39. SEB 2008 m. III ketv. apžvalga apie investicinius ir pensijų fondus.
http://www.seb.lt/pdf/lt/IF_apzvalga_III_ketv.pdf [Žiūrėta: 2008 10 25]
40. East Capital valdomų fondų 2008 m. I-ojo pusmečio ataskaita.
41. East Capital 2008 m. III ketv. ataskaita apie Rusijos rinką.
42. East Capital parengta prezentacija apie P/E rodiklio kitimą Rusijos rinkoje.
43. East Capital Asset Management valdomi fondai. www.eastcapital.com. [Žiūrėta: nuo 2008 04 iki 2008 11 26]
44. Invalda turto valdymas valdomi Investiciniai fondai. www.finasta.lt. [Žiūrėta: 2008 11 10]
45. Invalda Rusijos Suderintojo investicinio fondo sutrumpintas prospektas.
http://www.finasta.lt/pdf/bank/prospektai/prospektas_sutr_ruf_lit.pdf. [Žiūrėta: 2008 09 12]
46. NSEL 30 indeksas. <http://www.indexfund.lt/lt/pages,id.146>. [Žiūrėta: 2008 09 12]
47. Beresnevičienė R. Tikslą lengviau pasiekti turint aiškų investicinį planą. Investuok, 2008 04, Nr. 4 (7), 8-10 p.
48. Gapšys J. Užmiršti investuotų pinigų neapsimoka. Investuok, 2008 04, Nr. 4 (7), 14-16 p.
49. Mirkės V. Fondai, kuriais realiuoju laiku galima prekiauti biržoje. Investuok, 2008 04, Nr. 4 (7), 22-24 p.
50. Sakalauskaitė I. Ką garantuoja SODRA? Investuok, 2008 05, Nr. 5 (8), 8-12 p.
51. Pupelis L. Už ką verta mokėti valdytojams? Investuok, 2008 05, Nr. 5 (8), 19-22 p.
52. Laikas svarbiausias ilgalaikio investavimo sėkmės faktorius. Investuok, 2008 06, Nr. 6 (9), 23 p.
53. Nepaisant neramumų rinkose, investicinių fondų dalyvių skaičius auga. Investuok, 2008 09, 5 p.
54. Pupelis L. Kaip tinkamai investuoti vaiko pinigus? Investuok, 2008 09, 32-34 p.
55. Sakalauskaitė I. Periodinėms įmokoms maksimaliai rizikinga rinka. Investuok, 2008 10.

- 32-34 p.
56. Sakalauskaitė I. Indeksai jau privalomi: ar gerai dirba valdytojai? Investuok, 2008 11. 20 - 22 p.
57. Gapšys J. Rusija – trigubas iššūkis. Investuok, 2008 11. 24 - 29 p.
58. Dziukevičius. A. Investicinių fondų palyginimas. Verslo žinios, 2008 06 02 . Nr. 102 (2754), 15 p.
59. Mameniškis M. „Meškų“ laikotarpiu – portfelis iš gynybinio sektoriaus akcijų. Verslo žinios, 2008 08 11. Nr. 150 (2802), 14 p.
60. Dziukevičius. ETF Lietuvoje dar neatrasti. Verslo žinios, 2008 08 11. Nr. 150 (2802), 15 p.
61. Mameniškis M. Cikliškumą rinkose brėžia ir psichologiniai veiksniai. Verslo žinios, 2008 05 19. Nr. 92 (2744), 14 p.
62. Pilibaitis R. Akcijų krizės skaudžios, bet reikalingos pamokos. Verslo žinios, 2008 11 10. Nr. 213 (2865), 10-11 p.
63. Taučkelaitė D. Investavusiems Rusijoje – išlaukti, apėjusiems – nepulti. Verslo žinios, 2008 09 22. Nr. 179 (2831), 14-15 p.
64. Naprys E. Agresyvi Rusijos politika nubraukė investuotojų lūkesčius. Verslo žinios, 2008 08 18. Nr. 154 (2806), 14-15 p.
65. Taučkelaitė D. BRIC akcijos atpigo, bet rizika nesumažėjo. Verslo žinios, 2008 08 25. Nr. 159 (2811), 14 p.
66. Žygienė V. Kur taupyti bėgant nuo infliacijos ir neramių rinkų. Verslo žinios, 2008 05 12. Nr. 87 (2739), 14 p.
67. Žygienė V. Finansų analitikų asociacija imasi fondų reitingavimo. Verslo žinios, 2008 09 15. Nr. 174 (2826), 14-15 p.
68. Kaip suformuoti sėkmingą investicinį portfelį? (Parengta pagal JAV žurnalą Forbes). Verslo žinios, 2008 07 10, Nr. 128 (2780), 12-13 p.
69. Shauna Carther. Understanding Volatility Measurements. Investopedia.
<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/03/072303.asp?viewed=1>.
 [Žiūrėta: 2008 09 25]
70. Statistinė 2008 II ketv. Ataskaita apie investicinių fondų turta. Europos Fondų ir Turto Valdymo Asociacija (EFAMA).
http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99.
 [Žiūrėta: 2008 10 15]
71. DnB NORD Investicijų valdymas : <http://www.dnb nord.lt/lt/private/invest-banking/koeficientas/>. [Žiūrėta: 2008 07 14]

72. Ambroževičiūtė D. Trumpai apie investavimo rizikas. Vertybinių popierių komisija.
<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=61>.
[Žiūrėta: 2008 05 27]
73. Investiciniai fondai. Vertybinių popierių komisija. <http://www.vpk.lt/lt/rinkos-dalyviai/investiciniai-fondai/licencijuoti-lietuvoje/>. [Žiūrėta: 2008 11 26].
74. ETF Investor. <http://www.etfinvestornewsletter.com/etfresults.cfm>. [Žiūrėta: 2008 11 26].
75. Tiesioginės užsienio investicijos. Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=2555&PHPSESSID=653fdd4ef4fd51e2de4391daa3f0e393>. [Žiūrėta: 2008 11 20].

Mikučiauskaitė R. Investicinių fondų įtaka visuomenės pajamų didėjimui / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. R.Jasinavičius.-Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Bankininkystės ir investicijų katedra, 2008.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe aptarti teoriniai investicinių fondų aspektai, palyginami investicinių bendrovių platinami ir/arba valdomi investiciniai fondai, nustatyti, kurie fondai atneša didžiausią pelningumą, pateikiamos išvados ir pasiūlymai. Pirmojoje darbo dalyje aprašoma investicinių fondų samprata, pagrindinės sąvokos, aptariamos investicinių fondų rūšys, rizika, nustatomi investicinių fondų privalumai ir trūkumai. Antroje dalyje nagrinėjamas investicinių fondų pasiskirstymas pasauliniu mastu, investavimo galimybės į pasirinktus fondus. Trečiojoje dalyje atliekama palyginamoji fondų analizė, įvertinant pelningumą ir riziką. Pabaigoje pateikiamos išvados ir rekomendacijos.

Pagrindiniai žodžiai: investiciniai fondai, pelningumas, rizika.

Mikučiauskaitė R. The influence of investment funds for the growth of society earnings / Master's Work in Financial Markets. Supervisor Prof. Dr. R.Jasinavicius.-Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2008.

ANNOTATION

The author of this Master's Work has disputed theoretical investment funds aspects, compared investment funds which are circulated and/or managed by investment companies, identified which funds are most profitable, given findings and suggestions. In the first part it is described the conception of investment funds, main notions, disputed about different kinds of investment funds, risks, advantages and disadvantages. In the second part it is researched distribution of investment funds worldwide, investing possibilities to different funds. In the third part it is made comparable analysis of funds by evaluating profitability and risks. At the end the findings and recommendations are made.

Key Words: investment funds, profitability, risks, findings.

Mikučiauskaitė R. Investicinių fondų įtaka visuomenės pajamų didėjimui / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. R.Jasinavičius.-Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Bankininkystės ir investicijų katedra, 2008.

SANTRAUKA

Finansų rinkų baigiamojo darbo tema yra aktuali, nes žmonių poreikiai kasdien auga, o jiems įgyvendinti reikalingos lėšos. Todėl žmonės domisi įvairiomis investavimo formomis ir dalį lėšų nukreipia į investicinius fondus.

Darbo tikslas yra aptarti Lietuvoje platinamų ir/arba valdomų investicinių fondų veiklą, investavimo galimybes kitose Europos šalyse bei Jungtinėse Amerikos Valstijose, nustatyti, kaip investicijos veikia gyventojų pajamas. Šiam darbui išskelti šie **uždaviniai**:

1. Išanalizuoti teorinius investicinių fondų aspektus, t.y. investicinių fondų raidą, sampratą, sąvokas, rūšis;
2. Nustatyti svarbiausius investicinių fondų pranašumus ir trūkumus;
3. Atskleisti investicinių fondų turto kaitą Europoje ir JAV;
4. Atlikti valdomų fondų, SEB Investicijų valdymo platinamų ir/arba valdomų fondų bei Invalda Turto valdymas valdomų fondų analizę, įvertinant fondų vienetų pelningumo ir rizikos santykį;
5. Patvirtinti arba paneigti hipotezę, kad investavimas į investicinius fondus uždirba papildomas lėšas.

Darbo tikslui pasiekti ir įgyvendinti pasirinktus uždavinius, numatoma naudotis tokia **tyrimo metodika**:

1. Mokslinės ir periodinės literatūros (straipsnių, publikacijų laikraščiuose, internete) apžvalga ir analizė;
2. Statistinių duomenų ir makroekonominių rodiklių analizė;
3. Investicinių fondų palyginamoji analizė, vertinant pelningumo ir rizikos rodiklius.

Išanalizavus literatūrą ir atlikus palyginamąją analizę nustatyta, kad biržoje kotiruojami fondai nėra populiarūs Lietuvoje, tačiau jie gali sugeneruoti dideles pinigų sumas. 2008 m. II ketv. duomenimis didžiausias investicinių fondų turtas yra sukonzentruotas Europoje ir JAV. Nustatyta, kad patys pelningiausi, tačiau tuo pat metu rizikingiausi yra fondai, investuojantys į akcijas, o regioniniu požiūriu – į Rusijos rinką, NVS šalis. Investavimas į investicinius fondus gali atnešti papildomas pajamas, tačiau tik investuojant per ilgą laikotarpį, nes finansų rinkas veikia ekonominiai ciklai. Didžiausias trūkumas, kuris kelia labai pesimistines nuotaikas visuomenėje ir skleidžia gandus, yra informacijos trūkumas, literatūros lietuvių kalba stoka.

Mikučiauskaitė R. The influence of investment funds for the growth of society earnings / Master's Work in Financial Markets. Supervisor Prof. Dr. R. Jasinavicius.-Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2008.

SUMMARY

The subject of this Master's Work in Financial Markets is topical because people's needs are growing for every day and it is necessary to have assets to realize them. Therefore people are interested more and more to different investment forms and a part of their assets they invest to investment funds.

The purpose of this Master's Work is to discuss about investment funds which are circulated and/or managed in Lithuania, to find out investment possibilities to USA and Europe and to establish how the investment is influencing people's assets. For achieving the purpose it is necessary to implement those tasks:

1. To analyze theoretical aspects of investment funds: conception of investment funds, main notions, different kinds of investment funds;
2. To identify the main advantages and disadvantages of investment funds;
3. To discover the asset's fluctuation of investment funds in USA and Europe;
4. To analyze East Capital Asset Management managed funds, SEB Investment Management circulated and/or managed funds, Invalda Property Management managed funds and to find out the relationship between profitability and risks;
5. To agree or disagree with hypothesis that investment to investment funds is earning additional assets.

To reach the purpose of this Master's Work and to implement tasks, it will be used such methodic:

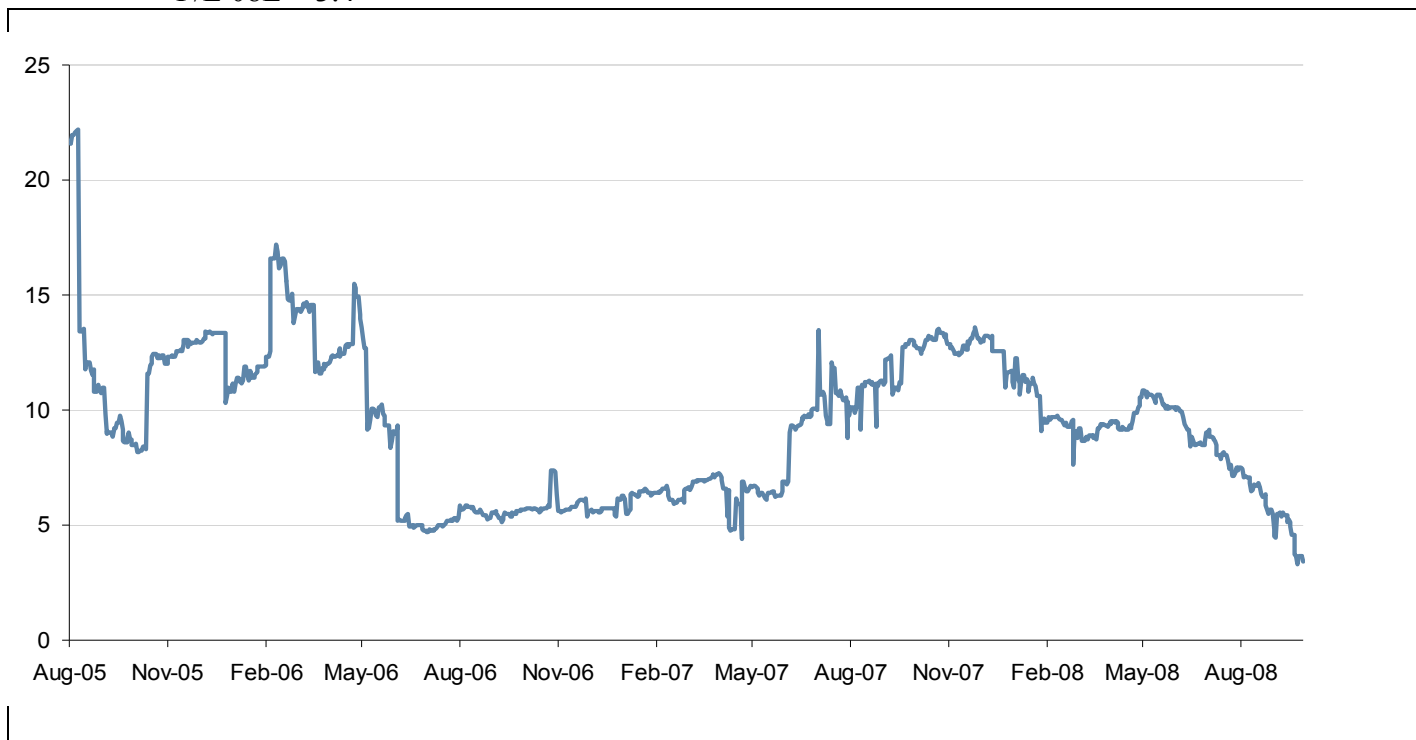
1. The review and analyze of nonfiction and periodical literature (articles, publications in newspapers and internet);
2. The analyze of statistical and macro economical rates;
3. Comparable analysis of funds by evaluating profitability and risks.

After doing literature and comparable analysis it is decided that Exchange-traded funds are not popular in Lithuania even if those funds can generate big money amounts. In the second quarter of 2008 the biggest assets of investment funds were concentrated in USA and Europe. It is identified that most profitable but at the same time most risky funds are those which invest to stocks and by regional view – to Russia or Eastern countries. The investment to funds can bring additional assets but only during the long period because financial markets are influenced by economical cycles. The biggest minus is that it is lack of information and literature in Lithuanian language.

PRIEDAI

1 PRIEDAS

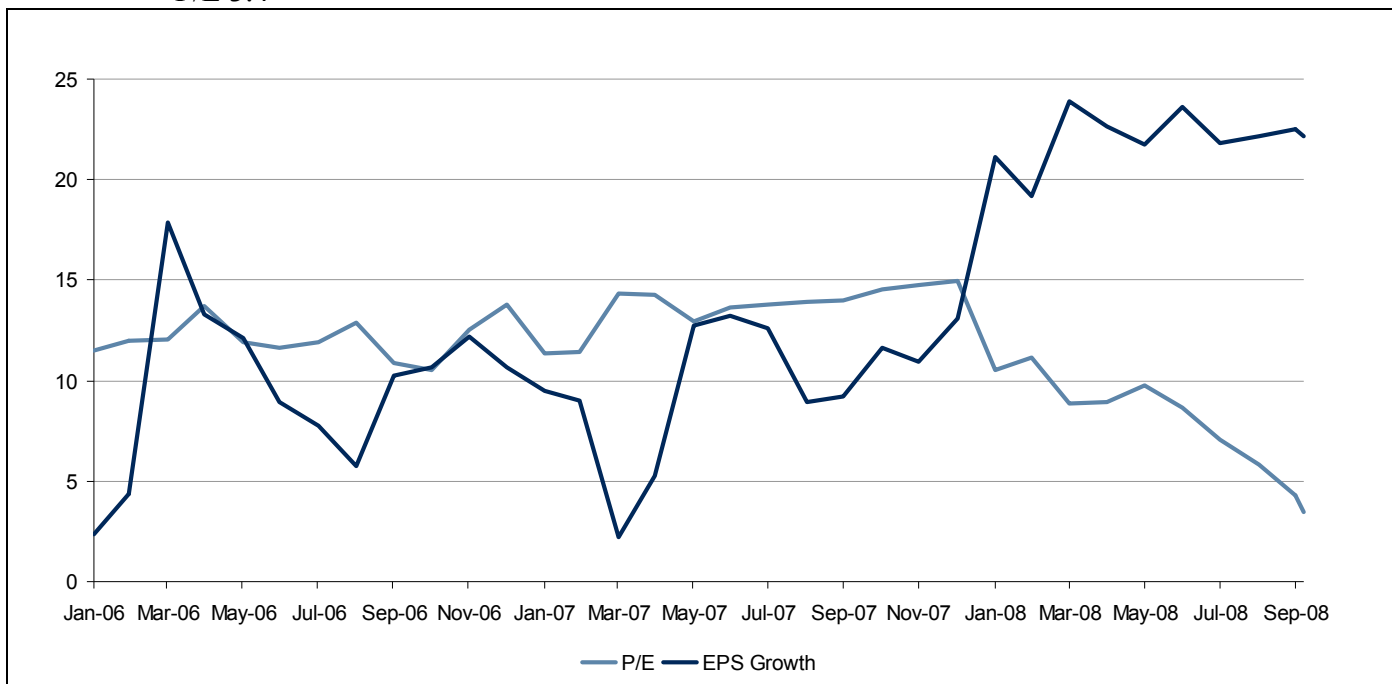
Russia P/E forward looking (Bloomberg est.)
P/E 08E ~ 3.4



Russia P/E 12M trailing
P/E ~ 4.4

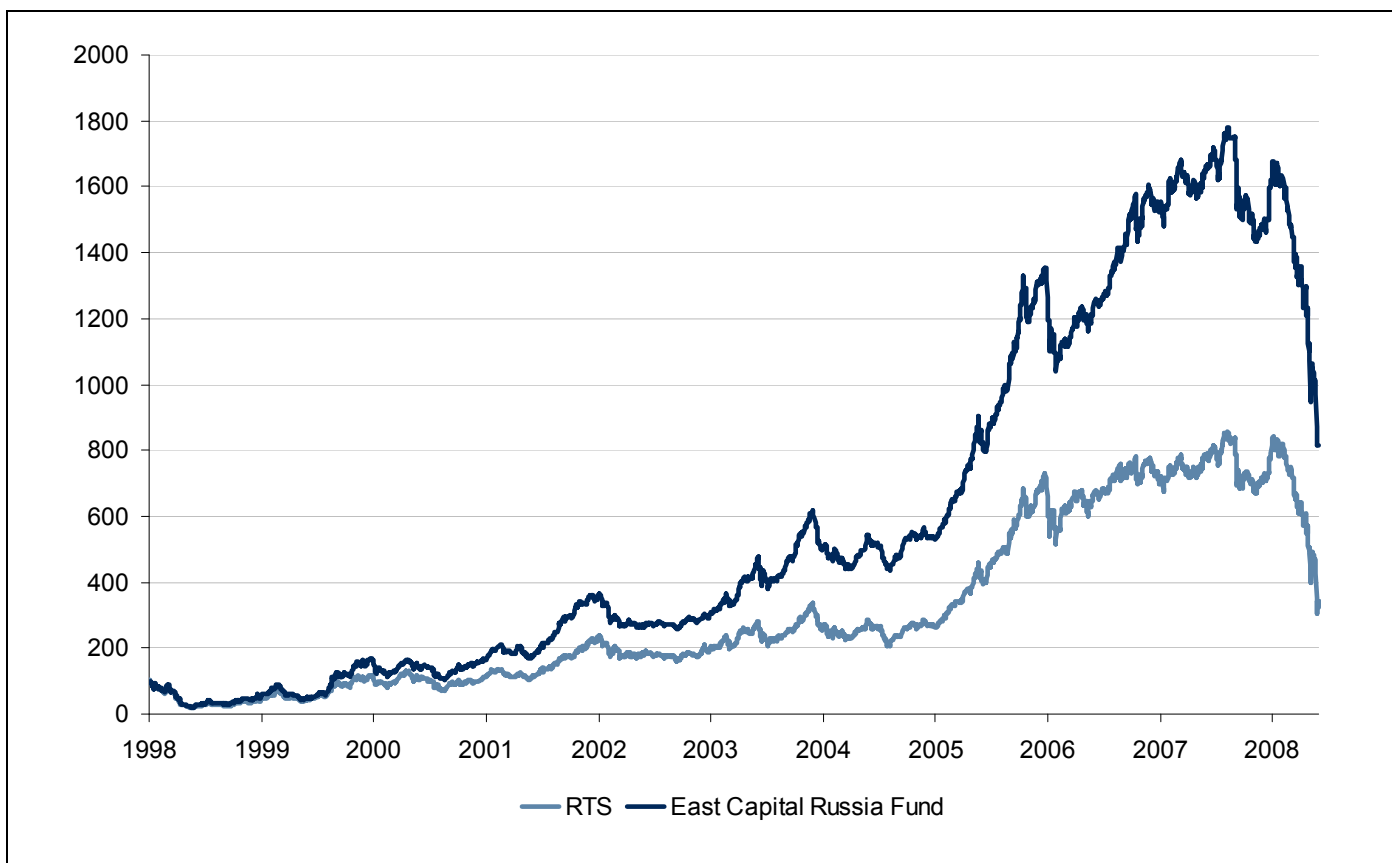


Forward P/E and EPS for Russia (2008)
P/E 3.4



East Capital Russia Fund vs. RTS Index
% Change

- EC Russia 815%
- RTS Index 321%



2 PRIEDAS

Exchange Traded Fund's									
Sym bol	Excha nge	Issuer	Current Price \$	1 Month % Chang e	3 Month % Chang e	1 Year % Chang e	52 Week High \$	52 Week Low \$	Optio ns
BHH	American	B2B Internet HOLDRs Tr	\$ 2.78	- 3.81%	5.68%	- 0.71%	\$ 3.03	\$ 1.97	N
BBH	American	Biotech HOLDRs Tr	\$ 196.56	0.56%	- 1.84%	41.00%	\$ 212.25	\$ 137.32	Y
ADRA	NASDAQ N-Mkt	BLDRS Asia 50 ADR Idx	\$ 87.54	2.02%	8.40%	23.70%	\$ 89.19	\$ 64.41	N
ADRD	NASDAQ N-Mkt	BLDRS Dev Mkts 100 ADR Idx	\$ 78.16	3.54%	8.28%	13.76%	\$ 78.73	\$ 61.01	N
ADRE	NASDAQ N-Mkt	BLDRS Emerg Mkts 50 ADR Idx	\$ 128.88	0.23%	13.18%	48.33%	\$ 133.23	\$ 79.37	N
ADRU	NASDAQ N-Mkt	BLDRS Europe 100 ADR Idx	\$ 78.16	3.81%	8.08%	11.26%	\$ 78.24	\$ 65.62	N
BDH	American	Broadband HOLDRs Tr	\$ 20.44	- 1.11%	6.46%	39.62%	\$ 20.87	\$ 13.16	Y
XLY	American	Cnsmr Discre Sector SPDR	\$ 33.90	0.24%	1.47%	0.80%	\$ 35.03	\$ 30.62	Y
XLP	American	Cnsmr Staples Sector SPDR	\$ 24.02	1.22%	0.92%	3.89%	\$ 24.49	\$ 22.40	Y
DBC	American	DB Commodity Idx Tracking	\$ 23.23	2.88%			\$ 24.80	\$ 22.24	N
DIA	American	DIAMOND S Tr Series I	\$ 112.33	0.95%	3.52%	5.62%	\$ 112.43	\$ 99.89	Y
XLE	American	Energy Sector SPDR	\$ 53.65	1.92%	5.05%	25.79%	\$ 58.28	\$ 37.94	Y
FXE	New York	Euro Currency Tr	\$ 120.86	1.51%	0.53%		\$ 123.19	\$ 117.96	N
EKH	American	Europe 2001 HOLDRs Tr	\$ 72.90	3.04%	7.44%	12.15%	\$ 73.09	\$ 60.49	Y
ONEQ	NASDAQ N-Mkt	Ity NASDAQ Comp Idx Track Stk	\$ 90.88	0.81%	2.72%	14.27%	\$ 91.62	\$ 74.50	Y
XLF	American	Financial Sector SPDR	\$ 33.07	1.57%	3.41%	12.67%	\$ 33.13	\$ 27.39	Y
FDM	American	First Tr DJ Select Microcap Idx	\$ 22.08	- 0.67%	5.29%		\$ 22.48	\$ 18.87	Y
XLV	American	Health Care Sector SPDR	\$ 32.75	0.12%	3.31%	10.60%	\$ 33.11	\$ 29.33	Y
XLI	American	Industrial	\$ 33.64	3.64%	6.22%	9.72%	\$ 33.66	\$ 28.80	Y

Symbol	Exchange	Sector SPDR Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options
IAH	American	Internet Architecture HOLDRs Tr	\$ 37.88	1.09%	4.73%	8.51%	\$ 37.88	\$ 31.41	Y
HHH	American	Internet HOLDRs Tr	\$ 57.44	- 4.62%	-17.46%	6.49%	\$ 70.85	\$ 50.98	Y
IIH	American	Internet Infrastructure HOLDRs Tr	\$ 4.50	1.81%	12.22%	18.11%	\$ 4.50	\$ 3.35	N
ICF	American	iShs Cohen & Steers Rity Maj Idx	\$ 86.76	7.15%	13.86%	35.51%	\$ 86.76	\$ 61.49	Y
IAU	American	iShs COMEX Gold Tr	\$ 55.21	1.10%	10.02%	24.43%	\$ 57.35	\$ 41.38	N
DVY	New York	iShs DJ Select Dvd Idx	\$ 63.82	1.06%	1.35%	5.31%	\$ 64.60	\$ 57.80	N
IYT	New York	iShs DJ U.S. Transportation Idx	\$ 82.32	3.99%	10.22%	22.25%	\$ 82.39	\$ 60.20	N
IYM	New York	iShs DJ US Basic Materials Sector Idx	\$ 55.18	1.88%	7.65%	6.40%	\$ 55.46	\$ 44.92	Y
IYC	New York	iShs DJ US Cnsmr Services Sector Idx	\$ 61.69	0.24%	1.30%	4.28%	\$ 62.41	\$ 55.00	Y
IYK	New York	iShs DJ US Cnsmr Goods Sector Idx	\$ 54.82	1.59%	1.01%	3.43%	\$ 54.99	\$ 50.68	Y
IYE	New York	iShs DJ US Energy Sector Idx	\$ 90.67	1.58%	4.06%	21.54%	\$ 98.15	\$ 66.22	Y
IYF	New York	iShs DJ US Financial Sector Idx	\$ 106.15	1.82%	3.27%	13.27%	\$ 106.36	\$ 87.63	Y
IYG	New York	iShs DJ US Financial Services Idx	\$ 120.25	1.62%	3.09%	11.51%	\$ 120.46	\$ 101.19	Y
IYH	New York	iShs DJ US Hlthcr Sector Idx	\$ 64.89	- 0.06%	2.93%	12.19%	\$ 65.96	\$ 57.46	Y
IYJ	New York	iShs DJ US Industrial Sector Idx	\$ 62.55	3.22%	5.91%	12.14%	\$ 62.68	\$ 52.41	Y
IYR	New York	iShs DJ US Real Estate Idx	\$ 73.35	5.65%	11.07%	27.10%	\$ 73.50	\$ 55.35	Y
IYW	New York	iShs DJ US Tech Sector Idx	\$ 51.95	- 0.25%	1.31%	15.73%	\$ 53.81	\$ 41.77	Y
IYZ	New York	iShs DJ US Telecom Sector Idx	\$ 25.81	2.38%	8.49%	12.41%	\$ 25.86	\$ 21.96	Y
IYY	New York	iShs DJ US Total Mkt Idx	\$ 63.57	1.15%	3.06%	11.55%	\$ 63.60	\$ 54.40	Y
IDU	New York	iShs DJ US Utilities	\$ 78.49	1.09%	- 0.83%	9.17%	\$ 83.35	\$ 69.57	Y

Sector Idx									
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options
FXI	New York	iShs FTSE/Xinhua China 25 Idx	\$ 72.37	0.88%	16.31%	29.93%	\$ 74.58	\$ 52.45	Y
IGE	American	iShs GS Natural Resources Idx	\$ 94.10	2.26%	5.56%	26.75%	\$ 101.44	\$ 65.21	N
IGN	American	iShs GS Networking Idx	\$ 36.73	4.88%	15.10%	41.71%	\$ 37.05	\$ 23.26	Y
IGW	American	iShs GS Semi Idx	\$ 64.97	- 3.75%	3.79%	26.62%	\$ 68.56	\$ 46.69	Y
IGV	American	iShs GS Sftw Idx	\$ 41.21	0.71%	0.73%	6.18%	\$ 42.79	\$ 35.62	Y
IGM	American	iShs GS Tech Idx	\$ 49.20	- 0.02%	0.94%	15.25%	\$ 50.97	\$ 39.54	Y
LQD	American	iShs GS \$ InvesTop Corp Bond	\$ 106.08	- 0.92%	- 1.40%	- 3.56%	\$ 112.55	\$ 105.04	Y
KLD	New York	iShs KLD Select Social SM Idx	\$ 55.04	1.01%	1.81%	9.47%	\$ 55.13	\$ 48.33	N
SHY	American	iShs Leh 1-3 Year Tres Bd	\$ 79.97	- 0.09%	- 0.52%	- 1.05%	\$ 81.29	\$ 79.72	Y
TLT	American	iShs Leh 20+ Year Tres Bd	\$ 88.32	- 2.12%	- 2.62%	- 0.70%	\$ 97.00	\$ 87.53	Y
IEF	American	iShs Leh 7-10 Year Tres Bd	\$ 82.00	- 0.74%	- 1.91%	- 1.63%	\$ 87.49	\$ 81.54	Y
AGG	American	iShs Leh Aggregate Bond	\$ 99.40	- 0.46%	- 0.89%	- 1.87%	\$ 103.47	\$ 98.92	Y
TIP	New York	iShs Leh Tres Infl Prot Sec	\$ 101.45	- 0.69%	- 1.09%	- 3.33%	\$ 107.90	\$ 100.77	Y
JKD	New York	iShs Morningstar Lg Core Idx	\$ 69.49	2.18%	2.70%	8.48%	\$ 69.49	\$ 61.52	N
JKE	New York	iShs Morningstar Lg Gwth Idx	\$ 62.23	0.16%	- 0.70%	9.99%	\$ 64.36	\$ 54.19	N
JKF	New York	iShs Morningstar Lg Val Idx	\$ 72.96	1.70%	4.36%	9.53%	\$ 73.10	\$ 63.43	N
JKG	New York	iShs Morningstar Mid Core Idx	\$ 77.78	1.47%	5.78%	17.17%	\$ 77.78	\$ 62.14	N
JKH	New York	iShs Morningstar Mid Gwth Idx	\$ 83.03	1.03%	6.91%	26.40%	\$ 83.60	\$ 61.73	N
JKI	New York	iShs Morningstar Mid Val Idx	\$ 78.25	2.01%	3.59%	13.74%	\$ 78.25	\$ 65.80	N
JKJ	New York	iShs Morningstar Sm Core Idx	\$ 79.70	2.18%	9.13%	19.06%	\$ 79.70	\$ 61.22	N
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options

			Price \$ ▼	Change ▼	Change ▼	Change ▼	High \$ ▼	Low \$ ▼	
JKK	New York	iShs Morningstar Sm Gwth Idx	\$ 74.47	1.25%	8.94%	23.38%	\$ 75.16	\$ 55.28	N
JKL	New York	iShs Morningstar Sm Val Idx	\$ 76.55	1.44%	5.98%	14.65%	\$ 76.55	\$ 61.25	N
EWA	American	iShs MSCI Australia Idx	\$ 19.98	3.20%	3.68%	10.75%	\$ 20.40	\$ 16.12	N
EWO	American	iShs MSCI Austria Idx	\$ 30.41	0.94%	10.08%	26.10%	\$ 30.91	\$ 21.25	N
EWK	New York	iShs MSCI Belgium Idx	\$ 21.05	3.34%	5.51%	9.98%	\$ 21.05	\$ 16.81	N
EWZ	New York	iShs MSCI Brazil Idx	\$ 41.79	- 0.97%	24.63%	80.91%	\$ 43.20	\$ 21.00	N
EWC	American	iShs MSCI Canada Idx	\$ 23.75	3.35%	8.75%	32.31%	\$ 24.06	\$ 16.35	Y
EFG	New York	iShs MSCI EAFE Gwth Idx	\$ 60.55	3.26%	7.24%		\$ 60.75	\$ 51.05	N
EFA	American	iShs MSCI EAFE Idx	\$ 64.18	3.33%	6.26%	17.48%	\$ 64.21	\$ 51.12	Y
EFV	New York	iShs MSCI EAFE Val Idx	\$ 61.07	3.46%	7.92%		\$ 61.19	\$ 50.96	N
EEM	American	iShs MSCI Emerg Mkts Idx	\$ 98.63	- 0.27%	12.72%	43.06%	\$ 101.39	\$ 64.59	N
EZU	American	iShs MSCI EMU Idx	\$ 86.40	4.22%	9.06%	16.41%	\$ 86.40	\$ 68.84	N
EWQ	New York	iShs MSCI France Idx	\$ 28.69	4.33%	8.06%	15.83%	\$ 28.71	\$ 23.09	N
EWG	American	iShs MSCI Germany Idx	\$ 22.75	3.60%	11.14%	23.31%	\$ 22.75	\$ 17.07	N
EWH	New York	iShs MSCI Hong Kong Idx	\$ 13.40	2.06%	3.16%	15.62%	\$ 13.94	\$ 11.33	Y
EWI	New York	iShs MSCI Italy Idx	\$ 28.23	4.67%	7.87%	9.63%	\$ 28.30	\$ 23.33	N
EWJ	New York	iShs MSCI Japan Idx	\$ 13.92	2.43%	4.82%	28.06%	\$ 14.30	\$ 9.86	Y
EWM	New York	iShs MSCI Malaysia Idx	\$ 7.41	0.68%	4.51%	6.01%	\$ 7.67	\$ 6.64	N
EWW	American	iShs MSCI Mexico Idx	\$ 38.56	2.06%	7.23%	55.30%	\$ 39.73	\$ 22.58	N
EWN	New York	iShs MSCI Netherlands Idx	\$ 22.38	2.66%	6.57%	15.36%	\$ 22.39	\$ 17.71	N
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$ ▼	1 Month % Change ▼	3 Month % Change ▼	1 Year % Change ▼	52 Week High \$ ▼	52 Week Low \$ ▼	Options
EPP	American	iShs MSCI Pacific ex-Japan Idx	\$ 104.42	2.81%	2.98%	10.97%	\$ 106.07	\$ 87.15	N
EWS	New York	iShs MSCI Singapore Idx	\$ 8.76	4.78%	8.82%	17.11%	\$ 8.76	\$ 7.09	N
EZA	American	iShs MSCI South Africa Idx	\$ 111.73	1.48%	17.03%	46.70%	\$ 117.00	\$ 67.00	N
EWY	New York	iShs MSCI South Korea Idx	\$ 45.73	0.40%	6.85%	39.63%	\$ 48.51	\$ 30.16	N

EWP	New York	iShs MSCI Spain Idx	\$ 40.86	5.04%	11.18%	15.55%	\$ 40.87	\$ 32.95	N
EWD	New York	iShs MSCI Sweden Idx	\$ 25.04	5.30%	9.68%	18.95%	\$ 25.06	\$ 19.66	N
EWL	New York	iShs MSCI Switzerland Idx	\$ 20.98	3.50%	7.76%	18.60%	\$ 21.00	\$ 15.01	N
EWT	New York	iShs MSCI Taiwan Idx	\$ 12.63	- 3.51%	3.69%	7.31%	\$ 14.06	\$ 10.50	N
EWU	New York	iShs MSCI United Kingdom Idx	\$ 20.30	3.78%	4.96%	9.14%	\$ 20.31	\$ 17.38	N
IBB	American	iShs Nasdaq Biotech Idx	\$ 83.92	1.54%	9.37%	29.67%	\$ 85.70	\$ 62.30	Y
NY	New York	iShs NYSE 100 Idx	\$ 68.06	1.60%	2.55%	6.68%	\$ 68.14	\$ 61.12	Y
NYC	New York	iShs NYSE Comp Idx	\$ 75.52	1.94%	5.30%	12.95%	\$ 75.52	\$ 63.30	Y
IWF	American	iShs Rusl 1000 Gwth Idx	\$ 52.75	0.88%	1.03%	11.36%	\$ 53.13	\$ 45.32	Y
IWB	American	iShs Rusl 1000 Idx	\$ 71.09	1.41%	2.91%	10.61%	\$ 71.59	\$ 61.08	Y
IWD	American	iShs Rusl 1000 Val Idx	\$ 73.60	1.66%	4.55%	10.13%	\$ 73.75	\$ 63.41	Y
IWO	American	iShs Rusl 2000 Gwth Idx	\$ 77.30	1.31%	9.41%	21.31%	\$ 77.85	\$ 57.64	Y
IWM	American	iShs Rusl 2000 Idx	\$ 73.94	1.57%	8.99%	18.81%	\$ 74.34	\$ 56.50	Y
IWN	American	iShs Rusl 2000 Val Idx	\$ 72.97	1.87%	8.54%	16.53%	\$ 73.11	\$ 57.20	Y
IWZ	American	iShs Rusl 3000 Gwth Idx	\$ 43.11	0.87%	1.79%	12.59%	\$ 44.24	\$ 36.63	Y
IWV	American	iShs Rusl 3000 Idx	\$ 75.85	1.24%	3.45%	11.36%	\$ 75.88	\$ 64.80	Y
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options
IWW	American	iShs Rusl 3000 Val Idx	\$ 96.31	1.70%	4.86%	10.89%	\$ 96.32	\$ 82.28	Y
IWC	New York	iShs Rusl Microcap Idx	\$ 56.62	0.62%	9.01%		\$ 57.11	\$ 47.06	Y
IWP	American	iShs Rusl Midcap Gwth Idx	\$ 100.06	0.96%	5.22%	20.18%	\$ 100.31	\$ 78.63	Y
IWR	American	iShs Rusl Midcap Idx	\$ 94.02	1.50%	5.26%	18.35%	\$ 94.19	\$ 75.17	Y
IWS	American	iShs Rusl Midcap Val Idx	\$ 133.69	2.30%	5.42%	17.16%	\$ 133.96	\$ 107.88	Y
OEF	American	iShs S&P 100 Idx	\$ 59.31	1.30%	2.31%	4.31%	\$ 59.89	\$ 54.14	Y
ISI	New York	iShs S&P 1500 Idx	\$ 116.66	1.27%	3.13%	10.61%	\$ 116.83	\$ 100.22	N
IYW	New York	iShs S&P 500 Gwth Idx	\$ 61.36	0.84%	1.34%	7.67%	\$ 61.67	\$ 54.60	N
IYV	New York	iShs S&P 500 Idx /US	\$ 130.92	1.24%	3.00%	9.76%	\$ 131.07	\$ 113.53	N
IVE	New York	iShs S&P 500 Val Idx	\$ 69.25	1.88%	4.34%	11.73%	\$ 69.34	\$ 58.37	N

IEV	New York	iShs S&P Europe 350 Idx	\$ 88.55	3.91%	6.69%	14.04%	\$ 88.64	\$ 72.65	N
IOO	New York	iShs S&P Gbl 100 Idx	\$ 65.90	1.46%	1.79%	6.15%	\$ 66.03	\$ 58.70	Y
IXC	American	iShs S&P Gbl Energy Sector Idx	\$ 100.57	2.09%	4.54%	19.41%	\$ 106.58	\$ 75.75	Y
IXG	American	iShs S&P Gbl Financials Sector Idx	\$ 79.13	3.03%	5.86%	19.41%	\$ 79.17	\$ 62.35	Y
IXJ	American	iShs S&P Gbl Hlthcr Sector Idx	\$ 54.73	1.92%	3.64%	12.41%	\$ 54.99	\$ 47.66	Y
IXN	American	iShs S&P Gbl Tech Sector Idx	\$ 55.22	0.31%	2.58%	14.78%	\$ 57.41	\$ 44.76	Y
IXP	American	iShs S&P Gbl Telecom Sector Idx	\$ 51.95	2.83%	3.28%	2.18%	\$ 53.08	\$ 47.77	Y
ILF	American	iShs S&P Latin Amer 40 Idx	\$ 143.99	0.62%	15.71%	75.13%	\$ 147.50	\$ 77.50	Y
IJK	New York	iShs S&P MidCap 400 Gwth Idx	\$ 79.16	0.33%	4.49%	16.97%	\$ 80.48	\$ 63.37	Y
IJH	New York	iShs S&P MidCap 400 Idx	\$ 78.50	1.00%	5.65%	17.70%	\$ 78.71	\$ 62.36	Y
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options
IJJ	New York	iShs S&P MCap 400/BARR A Val Idx	\$ 76.20	1.67%	6.38%	17.96%	\$ 76.27	\$ 60.40	Y
IJR	New York	iShs S&P SmCap 600 Idx	\$ 63.39	1.59%	7.79%	17.48%	\$ 63.43	\$ 49.19	Y
IJS	New York	iShs S&P SmCap 600 Val Idx	\$ 70.95	1.82%	9.49%	17.82%	\$ 71.04	\$ 55.04	Y
IJT	New York	iShs S&P SCap 600/BARR A Gwth	\$ 125.26	1.52%	5.93%	16.79%	\$ 125.87	\$ 97.71	Y
ITF	American	iShs S&P/TOPIX 150 Idx	\$ 121.20	2.49%	6.04%	29.49%	\$ 122.65	\$ 85.11	Y
MKH	American	Mkt 2000 HOLDRs Tr	\$ 55.28	1.62%	3.64%	0.22%	\$ 55.90	\$ 52.15	N
XLB	American	Materials Sector SPDR	\$ 32.34	2.08%	8.52%	5.76%	\$ 32.36	\$ 25.93	Y
MDY	American	Midcap SPDR Tr Series 1	\$ 143.38	1.08%	6.13%	17.43%	\$ 143.67	\$ 114.13	Y
QQQQ	NASDAQ N-Mkt	Nasdaq-100 Idx Track Stk	\$ 41.72	0.43%	0.34%	13.94%	\$ 43.31	\$ 34.35	Y
OIH	American	Oil Service HOLDRs Tr	\$ 140.70	2.81%	7.92%	49.28%	\$ 157.86	\$ 84.16	Y
PPH	American	Pharmaceutical HOLDRs Tr	\$ 72.68	0.50%	5.26%	2.32%	\$ 76.45	\$ 66.00	Y
PPA	American	PwShs Aerospace	\$ 16.87	2.24%	8.28%		\$ 16.90	\$ 14.56	Y

& Defense									
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options
PFM	American	PwShs Dvd Achievers	\$ 15.62	1.56%	2.29%		\$ 15.67	\$ 14.34	Y
PBE	American	PwShs Dyn Biotech & Genome	\$ 18.53	- 1.23%	7.73%		\$ 19.36	\$ 14.60	Y
PKB	American	PwShs Dyn Building & Const	\$ 17.86	1.65%	6.75%		\$ 18.19	\$ 14.81	Y
PXE	American	PwShs Dyn Energy Expl Prod	\$ 17.44	0.75%	2.23%		\$ 19.65	\$ 15.16	Y
PBJ	American	PwShs Dyn Food & Beverage	\$ 15.04	1.48%	3.01%		\$ 15.24	\$ 13.90	Y
PHW	American	PwShs Dyn Hardw & Cnsmr Elncls	\$ 16.81	1.20%	8.87%		\$ 16.82	\$ 15.16	Y
PIC	American	PwShs Dyn Insurance	\$ 16.98	1.43%	2.91%		\$ 16.99	\$ 15.38	Y
PWB	American	PwShs Dyn Lg Cp Gwth	\$ 16.60	1.10%	2.22%	13.39%	\$ 16.63	\$ 13.79	Y
PWW	American	PwShs Dyn Lg Cp Val	\$ 17.21	2.32%	5.71%	16.76%	\$ 17.24	\$ 14.21	Y
PEJ	American	PwShs Dyn Leisure & Ent	\$ 16.12	1.00%	6.33%		\$ 16.26	\$ 13.48	Y
PWC	American	PwShs Dyn Mkt	\$ 47.84	1.06%	4.14%	17.49%	\$ 47.84	\$ 38.50	Y
PBS	American	PwShs Dyn Media	\$ 14.45	- 0.34%	- 1.37%		\$ 15.11	\$ 13.59	Y
PWW	American	PwShs Dyn Md Cp Gwth	\$ 18.47	1.32%	6.09%	24.38%	\$ 18.47	\$ 13.74	Y
PWP	American	PwShs Dyn Md Cp Val	\$ 17.17	1.12%	3.06%	13.33%	\$ 17.74	\$ 14.29	Y
PXQ	American	PwShs Dyn Networking	\$ 17.55	4.78%	11.64%		\$ 17.61	\$ 14.45	Y
PXJ	American	PwShs Dyn Oil & Gas Svcs	\$ 18.92	- 0.47%	2.77%		\$ 22.34	\$ 15.71	Y
PWO	American	PwShs Dyn OTC	\$ 51.50	0.47%	3.25%	17.39%	\$ 52.18	\$ 41.60	Y
PJP	American	PwShs Dyn Pharm	\$ 17.34	1.05%	5.73%		\$ 17.50	\$ 14.70	Y
PMR	American	PwShs Dyn Retail	\$ 17.73	2.43%	7.58%		\$ 17.73	\$ 14.82	Y
PSI	American	PwShs Dyn Semis	\$ 19.29	- 1.68%	14.41%		\$ 20.31	\$ 14.27	Y
PWT	American	PwShs Dyn Sm Cp Gwth	\$ 18.07	0.44%	6.42%	23.60%	\$ 18.36	\$ 13.66	Y
PWY	American	PwShs Dyn Sm Cp Val	\$ 16.59	0.42%	5.07%	12.63%	\$ 16.69	\$ 13.45	Y
PSJ	American	PwShs Dyn Sftw	\$ 17.94	1.93%	1.82%		\$ 18.37	\$ 14.72	Y

PTE	American	PwShs Dyn Telecom & Wireless	\$ 16.19	2.08%	8.95%		\$ 16.40	\$ 14.68	Y
PUJ	American	PwShs Dyn Utilities	\$ 16.67	2.33%	3.73%		\$ 16.89	\$ 15.10	Y
PRF	New York	PwShs FTSE RAFI US 1000	\$ 51.94	1.13%			\$ 52.03	\$ 49.16	N
PHO	American	PwShs Gbl Water	\$ 17.80	3.67%	14.03%		\$ 18.32	\$ 15.08	Y
PGJ	American	PwShs Gold Drag Halter USX China	\$ 15.96	1.66%	15.07%	17.79%	\$ 16.57	\$ 12.53	Y
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options
PHJ	American	PwShs H Gwth Rate Dvd Ach	\$ 16.05	1.58%	3.41%		\$ 16.06	\$ 14.26	Y
PEY	American	PwShs H Yld Eqty Dvd Ach	\$ 15.09	0.27%	- 1.50%	1.89%	\$ 15.69	\$ 14.11	Y
PID	American	PwShs Intl Dvd Achievers	\$ 16.47	3.07%	6.88%		\$ 16.52	\$ 14.19	Y
PXN	American	PwShs Lux Nanotech	\$ 17.76	- 1.44%	3.38%		\$ 18.82	\$ 14.80	Y
PIV	American	PwShs Val L Timeliness Select	\$ 16.32	0.68%	4.75%		\$ 16.73	\$ 15.25	Y
PBW	American	PwShs WilderHill Clean Energy	\$ 20.06	0.55%	22.24%	35.18%	\$ 21.13	\$ 12.65	Y
PZI	American	PwShs Zacks Micro Cap	\$ 16.62	1.28%	8.56%		\$ 17.04	\$ 13.78	Y
RKH	American	Regional Bank HOLDERS Tr	\$ 147.47	1.63%	2.59%	10.02%	\$ 148.00	\$ 126.72	Y
RTH	American	Retail HOLDERS Tr	\$ 98.74	0.46%	0.14%	2.07%	\$ 103.96	\$ 85.96	Y
XLG	American	Rydex Rusl Top 50 ETF	\$ 96.18	1.31%	1.43%		\$ 96.74	\$ 89.06	Y
RSP	American	Rydex S&P Equal Weight	\$ 176.57	1.39%	4.84%	15.41%	\$ 176.77	\$ 145.09	Y
SMH	American	Semi HOLDERS Tr	\$ 36.84	- 4.81%	- 3.15%	12.70%	\$ 40.64	\$ 29.88	Y
SWH	American	Sftw HOLDERS Tr	\$ 37.58	0.48%	- 1.65%	8.55%	\$ 39.51	\$ 32.74	Y
SDY	American	SPDR Dvd ETF	\$ 56.30	0.99%	2.38%		\$ 56.45	\$ 53.65	Y
SPY	American	SPDR Tr Series 1	\$ 130.76	1.24%	3.48%	9.77%	\$ 130.86	\$ 113.55	Y
FEZ	New York	sTRKS DJ EURO STOXX 50	\$ 46.43	3.75%	9.12%	13.24%	\$ 46.52	\$ 37.58	N
DGT	American	sTRKS DJ Gbl Titans	\$ 67.93	1.91%	3.36%	5.14%	\$ 67.93	\$ 62.01	Y
FEU	New York	sTRKS DJ STOXX 50	\$ 42.79	3.91%	6.79%	10.85%	\$ 42.80	\$ 36.10	N
DSC	American	sTRKS DJ	\$ 58.11	0.07%	6.14%		\$ 58.87	\$ 52.39	y

		Wshr Sm Cp								
DSG	American	sTRKS DJ Wshr Sm Cp Gwth	\$ 90.14	1.70%	9.01%	20.80%	\$ 90.50	\$ 69.52	N	
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options	
DSV	American	sTRKS DJ Wshr Sm Cp Val	\$ 66.30	2.06%	8.19%	14.32%	\$ 66.30	\$ 53.57	N	
ELG	American	sTRKS DJ Wshr Lg Cp Gwth	\$ 51.09	0.73%	1.53%	10.16%	\$ 51.53	\$ 44.10	N	
ELR	American	sTRKS DJ Wshr Lg Cp	\$ 59.29	0.42%	1.39%		\$ 59.78	\$ 56.25	Y	
ELV	American	sTRKS DJ Wshr Lg Cp Val Idx	\$ 74.17	1.84%	4.64%	9.13%	\$ 74.17	\$ 65.23	N	
EMG	American	sTRKS DJ Wshr Md Cp Gwth	\$ 59.82	2.15%	5.15%		\$ 60.04	\$ 54.26	Y	
EMM	American	sTRKS DJ Wshr Md Cp	\$ 54.86	2.03%	5.42%		\$ 54.86	\$ 49.54	Y	
EMV	American	sTRKS DJ Wshr Md Cp Val	\$ 55.79	2.16%	5.52%		\$ 55.79	\$ 50.84	Y	
RWR	American	sTRKS DJ Wshr REIT	\$ 78.00	6.24%	14.45%	32.73%	\$ 78.15	\$ 56.42	N	
TMW	American	sTRKS DJ Wshr Total Mkt	\$ 94.31	1.04%	3.34%	10.84%	\$ 94.36	\$ 81.30	Y	
GLD	New York	sTRKS Gold Tr	\$ 55.12	1.10%	10.04%	24.40%	\$ 57.30	\$ 41.33	N	
KBE	American	sTRKS KBW Bank ETF	\$ 54.10	2.00%	2.48%		\$ 54.14	\$ 50.77	N	
KCE	American	sTRKS KBW Capital Mkts ETF	\$ 61.82	1.90%	11.81%		\$ 62.11	\$ 53.65	N	
KIE	American	sTRKS KBW Insurance ETF	\$ 52.61	0.90%	- 0.06%		\$ 54.19	\$ 50.94	N	
MTK	American	sTRKS Morgan Stanley Tech ETF	\$ 53.94	0.20%	1.37%	17.62%	\$ 55.59	\$ 42.10	N	
XBI	American	sTRKS SPDR Biotech	\$ 52.28	1.32%			\$ 54.43	\$ 48.80	Y	
XHB	American	sTRKS SPDR Homebuilders	\$ 44.26	- 2.08%			\$ 46.08	\$ 41.89	Y	
OOO	American	sTRKS SPDR O-Strip	\$ 53.82	0.30%	- 0.87%	9.22%	\$ 55.63	\$ 46.77	Y	
XSD	American	sTRKS SPDR Semi ETF	\$ 53.30	- 2.68%			\$ 55.83	\$ 51.80	Y	
XLK	American	Tech Sector SPDR	\$ 22.18	0.59%	2.83%	13.34%	\$ 22.62	\$ 18.46	Y	
TTH	American	Telecom HOLDERS Tr	\$ 30.15	1.96%	11.58%	13.05%	\$ 30.16	\$ 24.87	Y	
Symbol	Exchange	Issuer	Current Price \$	1 Month % Change	3 Month % Change	1 Year % Change	52 Week High \$	52 Week Low \$	Options	

			Price \$ ▼	Change ▼	Change ▼	Change ▼	High \$ ▼	Low \$ ▼	
UTH	American	Utilities HOLDRs Tr	\$ 114.91	0.09%	- 2.10%	12.22%	\$ 123.72	\$ 99.23	Y
XLU	American	Utilities Select SPDR	\$ 32.30	0.91%	- 0.03%	10.24%	\$ 34.05	\$ 28.13	Y
VCR	American	Vangd Cnsmr Discre	\$ 54.34	0.13%	1.15%	2.68%	\$ 56.29	\$ 48.74	Y
VDC	American	Vangd Cnsmr Staples	\$ 57.97	1.31%	0.29%	5.73%	\$ 58.33	\$ 53.83	Y
VWO	American	Vangd Emerg Mkts	\$ 67.31	0.61%	11.81%	39.36%	\$ 68.25	\$ 45.15	N
VDE	American	Vangd Energy	\$ 76.58	1.56%	3.49%	24.80%	\$ 83.26	\$ 54.14	Y
VGK	American	Vangd European	\$ 57.73	3.76%	6.43%	14.32%	\$ 57.89	\$ 47.68	Y
VXF	American	Vangd Extended Mkt Idx	\$ 97.01	1.38%	5.33%	20.02%	\$ 97.25	\$ 76.11	Y
VFH	American	Vangd Financials	\$ 58.91	2.03%	3.46%	14.17%	\$ 58.94	\$ 48.75	Y
VUG	American	Vangd Gwth	\$ 55.42	0.75%	1.57%	11.37%	\$ 55.85	\$ 47.50	Y
VHT	American	Vangd Health Care	\$ 56.00	0.14%	2.94%	13.77%	\$ 56.50	\$ 49.05	Y
VIS	American	Vangd Industrials	\$ 62.22	3.87%	6.76%	14.48%	\$ 62.29	\$ 51.24	Y
VGT	American	Vangd Information Tech	\$ 50.58	0.16%	1.71%	16.22%	\$ 52.03	\$ 40.60	Y
VV	American	Vangd Lg- Cap	\$ 58.05	1.27%	2.73%	11.10%	\$ 58.09	\$ 50.00	Y
VAW	American	Vangd Materials	\$ 64.86	2.24%	7.69%	7.05%	\$ 64.86	\$ 52.42	Y
VO	American	Vangd Mid- Cap	\$ 68.69	1.58%	4.39%	19.69%	\$ 68.71	\$ 54.17	Y
VPL	American	Vangd Pacific	\$ 62.72	2.52%	4.17%	24.00%	\$ 63.88	\$ 46.45	Y
VNQ	American	Vangd REIT	\$ 68.35	5.82%	10.58%	28.87%	\$ 68.48	\$ 51.12	Y
VBK	American	Vangd Sm- Cap Gwth	\$ 64.40	1.79%	8.69%	23.40%	\$ 64.71	\$ 48.23	Y
VBR	American	Vangd Sm- Cap Val	\$ 66.40	1.98%	5.90%	16.21%	\$ 66.40	\$ 53.27	Y
Symbo l	Exchang e	Issuer	Curren t Price \$ ▼	1 Month % Change ▼	3 Month % Change ▼	1 Year % Change ▼	52 Week High \$ ▼	52 Week Low \$ ▼	Option s
VB	American	Vangd Sm- Cap	\$ 65.39	1.79%	7.57%	19.81%	\$ 65.39	\$ 50.56	Y
VOX	American	Vangd Telecom Services	\$ 61.25	0.84%	6.86%	18.43%	\$ 61.41	\$ 49.83	Y
VTI	American	Vangd Total Stock Mkt	\$ 129.82	1.33%	3.24%	11.71%	\$ 130.00	\$ 110.63	Y
VPU	American	Vangd Utilities	\$ 67.03	1.15%	- 0.58%	9.64%	\$ 71.10	\$ 59.21	Y
VTV	American	Vangd Val	\$ 60.47	1.54%	3.90%	10.13%	\$ 60.60	\$ 52.43	Y
WMH	American	Wireless HOLDRs Tr	\$ 63.74	3.27%	7.89%	16.27%	\$ 63.74	\$ 51.57	Y