

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO INSTITUTAS**

ERNESTA DOBILAITĖ

**OPTIMALAUS INVESTICINIO PORTFELIO IŠ AB
SEB BANKO PLATINAMŲ INVESTICINIŲ FONDŲ
SUDARYMAS IR VERTINIMAS**

Magistro baigiamasis darbas

**Vadovė
Prof. R. Tamošiūnienė**

VILNIUS, 2014

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO INSTITUTAS

**OPTIMALAUS INVESTICINIO PORTFELIO IŠ AB
SEB BANKO PLATINAMŲ INVESTICINIŲ FONDŲ
SUDARYMAS IR VERTINIMAS**

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621L10009

Vadovė

_____ **Prof. R. Tamošiūnienė**

Atliko

FRmns 2-01gr. stud.

Recenzentas

2014 04

_____ **E. Dobilaitė**
2014 04

VILNIUS, 2014

TURINYS

ĮVADAS.....	4
1. INVESTICINIŲ FONDŲ TEORINIAI ASPEKTAI	7
1.1. Investicinių fondų samprata ir veikimo principas	7
1.2. Investicinių fondų klasifikavimas	11
1.3. Investicinio portfelio formavimo aspektai.....	14
1.4. Aktyvaus ir pasyvaus investicinių fondų valdymo strategijų analizė.....	19
2. INVESTICINIŲ FONDŲ RODIKLIŲ, MAKROEKONOMINIŲ VEIKSNIŲ IR RINKOS VERTINIMAS	23
2.1. Investicinių fondų rodiklių vertinimas	23
2.2. Lietuvos investicinių fondų rinkos analizė.....	27
2.3. Makroekonominių veiksnių analizė	32
3. OPTIMALAUS INVESTINIO PORTFELIO IŠ AB SEB BANKO PLATINAMŲ INVESTICINIŲ FONDŲ FORMAVIMAS.....	39
3.1. AB SEB banko platinamų investicinių fondų veiklos apžvalga.....	39
3.2. AB SEB banko platinamų investicinių fondų gražos ir rizikos analizė.....	47
3.3. Optimalaus investicinio portfelio iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų formavimas ir vertinimas	52
IŠVADOS.....	59
LITERATŪRA.....	62
ANOTACIJA	66
ANOTATION	67
SANTRAUKA	68
SUMMARY	70
PRIEDAI	72

IVADAS

Augant Lietuvos ekonomikai, atsiranda vis daugiau piniginių išteklių ir įvairių alternatyvų jiems investuoti. Investavimas suteikia galimybę laisvas lėšas panaudoti jų vertės padidinimui, gauti pelną atitinkamai prisiimant tam tikrą rizikos laipsnį. Investavimo rinka nuolat plečiasi, pasiūlydama vis daugiau ir įvairesnių investavimo būdų. Didesnės galimybės investuoti priverčia atidžiau rinktis investavimo būdus. Investuojant reikia suprasti, valdyti ir pasinaudoti rizika. Geriausias būdas suvaldyti riziką investuoti ne į vienos rūšies vertybinius popierius, o formuoti vadinamąjį „portfelį“ iš skirtingų instrumentų ir sektorių. Kadangi portfelio formavimas reikalauja daug laiko ir nemenko žinių багаžo, siūloma galimybė investuoti į jau suformuotą vertybinių popierių portfelį, valdomą profesionalių valdytojų, t.y. investicinį fondą.

Praktikoje siekiant pasirinkti optimalią investavimo strategiją, investuotojui rekomenduojama nuspręsti kokiam laikotarpiui jis planuoja investuoti, kokio lygio rizika jam yra priimtina, kokią sumą gali skirti ir koks apskritai yra jo investavimo tikslas. Portfelio sudarymas turėtų atspindėti investuotojo poreikius ir galimybes. Nuo investuotojo tikslų priklauso kokia rizika bus priimtina bei kokio pelno jis siekia. Čia išskyla optimalaus portfelio koncepcija, kurios pritaikymas ir įgyvendinimas - vienas pagrindinių investuotojo tikslų. Optimalaus portfelio formavimo problemas nagrinėjo H. Markowitz (1952). Jis sukūrė portfelio teoriją ir pirmasis pasiūlė „efektyvaus portfelio“ sąvoką. Optimalaus investicinio portfelio teorija iš esmės atsižvelgdama į rizikos ir investicinės grąžos santykį nustato efektyvumo ribą (efektyvumo kreivę). Teigiama, kad investicinis portfelis, esantis ant efektyvumo ribos, už prisiimtą riziką gauna didžiausią pelną. Tačiau svarbu ne tik sudaryti optimalų investicinį portfelį, bet ir jį nuolat stebėti bei valdyti. Pastaruoju metu ypač daugėja individualių investuotojų, tačiau daugelis mažai nusimano apie investavimo subtilybes, todėl dažnas sprendimas investuoti į investicinius fondus.

Investicinis fondas ganėtinais nebrangus būdas individualiam investuotojui gauti profesionalų valdymą ir investicijų kontroliavimą. Investicinių fondų paplitimas rodo, kad jie yra patraukli investavimo priemonė ir sugeba konkuruoti su vertybiniais popieriais, alternatyviomis investicijomis (investicijos į nekilnojamąjį turtą, į tauriuosius metalus) bei taupomaisiais indėliais bankuose. Sukaupus dideles lėšas sumažėja investavimo sąnaudos, be to, galima efektyviau valdyti riziką. Šis investavimo būdas pasižymi gana aukšta rizikos diversifikacija, gali būti toks pat pelningas kaip ir kitos investicinės priemonės.

Tyrimo temos aktualumas ir naujumas. Paskutiniu metu dešimtmečiu portfelinės teorijos taikymas žymiai išsiplėtė. Investicinių fondų valdytojai šios teorijos metodus taiko praktikoje ir nors ji turi nemažai priešininkų, jos įtaka nuolat auga ne tik akademinuose sluoksniuose, bet ir praktikoje. Didžiulis investicinių instrumentų pasirinkimas šiuolaikinėse finansų rinkose ir permaininga

investicinė aplinka reikalauja iš investuotojų, formuojant portfelį, investicinių instrumentų analizės ir vertinimo žinių. Lietuvoje mokslo darbuose, vis daugiau dėmesio skiriama investicijų valdymo (Čepinskis, Jonynas, 2008; Valentinavičius, 2010), investicinio portfelio formavimo (Tvaronavičienė, Michailova, 2004; Vasiliauskaitė, 2004; Bikas, Laurinavičius, 2008; Žilinskij, Džikevičius, 2008; Žilinskij, Rutkauskas, 2012), porfelinės teorijos nagrinėjimo (Cibulskienė D., Grigaliūnienė, 2007) klausimams. Atlikti Lietuvos investuotojų fondų pasirinkimą lemiančių kriterijų tyrimai (Barkauskienė, Snieška, 2011), nagrinėta investicinių fondų klasifikacija (Snieška, Pekarskienė, 1999; Mačerinskienė, Volodskienė, 2006). Analizuoti investicinių fondų rodikliai ir makroekonominių veiksnių įtaka (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012; Žvirblis, Joškienė, 2011). Prie investicinių fondų valdymo ir vertinimo problemų sprendimo prisidėjo I. Gavrilova (2011), R. Kuodzevičiūtė (2012), J. Stankevičienė ir A. Bernatavičienė (2012). Tačiau mokslinių darbų apie Lietuvos investicinių fondų portfelius, investicinių fondų lyginamųjų analizių yra nedaug. Investicinių fondų tyrimų darbai aktualūs ypatingai šiuo metu, kai investuotojai ieško subalansuoto, saugesnio investicijų būdo. Daugelis ekonominio pakilimo metu, eksperimentavę investavimo srityje, skaudžiai pasimokė atėjus krizei, todėl nepasitiki savo jėgomis. Platų investicinių fondų pasirinkimą siūlo Lietuvos komerciniai bankai, todėl šiame darbe bus skiriamas dėmesys konkrečiai AB SEB banko platinamiems investiciniams fondams ir jų išplėstinio portfelio formavimui. Remiantis Lietuvos bei užsienio autorių darbais stengiamasi pateikti optimalų investicijų portfelį iš SEB banko platinamų investicinių fondų.

Tyrimo objektas: AB SEB banko platinami investiciniai fondai.

Tyrimo tikslas: Išanalizuoti AB SEB banko platinamus investicinius fondus ir suformuoti optimalų investicijų portfelį.

Tyrimo problema: koks investicinis portfelis iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų šiuo metu yra optimalus?

Tyrimo uždaviniai:

1. Apžvelgti investicinių fondų ir portfelio formavimo teorinius aspektus.
2. Išanalizuoti investicinių fondų efektyvumą apibrėžiančius rodiklius, įtakojančius makroekonominius veiksnius bei rinkos situaciją Lietuvoje.
3. Atlikti AB SEB banko platinamų investicinių fondų veiklos apžvalgą.
4. Atlikti AB SEB banko platinamų investicinių fondų grąžos ir rizikos analizę.
5. Suformuoti optimalų investicinių fondų portfelį iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų.

Tyrimo metodai: Sisteminė mokslinės literatūros analizė, investicinių fondų pelningumo ir grąžos istorinių duomenų analizė, fundamentalioji duomenų analizė, statistinė, koreliacinė analizė, grafinis duomenų vaizdavimas ir palyginimas.

Pirmoje darbo dalyje nagrinėjama investicinio fondo samprata, veikimo principas, privalumai ir trūkumai, galimos rizikos. Aptariamas jų klasifikavimas. Pristatomi pagrindiniai investicinio

portfelio formavimo aspektai, trumpai apžvelgiant žymiausias investicinio portfelio formavimo teorijas. Pateikiama aktyvaus ir pasyvaus investicinių fondų valdymo strategijų analizė.

Antroje darbo dalyje pateikiami pagrindiniai investicinių fondų efektyvumą analizuojantys rodikliai, apžvelgiama Lietuvos investicinių fondų rinka, analizuojami makroekonominiai veiksniai, darantys įtaką investicinių fondų pelningumui.

Trečioje darbo dalyje apžvelgiami SEB banko platinimų investicinių fondai, analizuojami jų grąžos ir rizikos rodikliai, formuojamas investicinis portfelis, atliekami praktiniai skaičiavimai. Gauti rezultatai aptariami, pateikiamos išvados ir pasiūlymai.

1. INVESTICINIŲ FONDŲ TEORINIAI ASPEKTAI

Investiciniai fondai tai viena iš labiausiai paplitusių investavimo formų, kurios pasirinkimą ir populiarumą lemia tai, kad investuotojams siūloma profesionali vadyba su minimaliu pradiniu kapitalu ir efektyviu rizikos diversifikavimu. Investiciniai fondai labai išpopuliarėjo JAV ir Vakarų Europos valstybėse, Lietuvoje atsirado palyginti neseniai, maždaug prieš du dešimtmečius. M. Plakys pastebi, kad investicinių fondų vaidmuo tarptautinėje ekonomikoje akivaizdžiai sustiprėjo, kai buvo leista privatiems investuotojams skirti savo lėšas valdyti profesionaliems investuotojams. Pirmasis investicinis fondas buvo užregistruotas 1924 m. Po devynerių metų (1933 m.) JAV kongresas patvirtino *The Securities Act* – įstatymą, reglamentuojantį naujų vertybinių popierių, tarp jų ir investicinių fondų, viešąjį platinimą. Dar po septynerių metų pasirodęs *The Investment Company Act* apibrėžė investicijų valdymo bendrovių ir pačių investicinių fondų struktūros bei valdymo reikalavimus. Pastarųjų dviejų įstatymų atsiradimas paskatino investicinių fondų plėtrą, ir 1951 m. buvo suskaičiuotas pirmasis milijonas investuotojų, pasirinkusių būtent investicinius fondus (Plakys, 2008). Finansų rinkoms atsigauçant po neseniai sukėtusios krizės, numanoma investicinių fondų augimo tendencija.

1.1. Investicinių fondų samprata ir veikimo principas

Mokslinėje literatūroje pateikiami panašūs investicinio fondo apibrėžimai. Investicinis fondas iš skirtingų asmenų surenka pinigines lėšas, kurios vėliau yra investuojamos pagal apibrėžtą investicinio fondo strategiją į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį (Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk, 1996).

I. Mačerinskienė ir L. Volodzkienė moksliniuose darbuose investicinį fondą apibrėžė kaip investicinę bendrovę, kuri pritraukia fizinių ir juridinių asmenų lėšas bei jas investuoja į įvairius vertybinius popierius (Mačerinskienė, Volodzkienė, 2006). Vėlesniuose kitų Lietuvos mokslininkų darbuose šis apibrėžimas, atsižvelgiant į naujausias investavimo alternatyvas, buvo patikslintas, siūlant investicinį fondą traktuoti kaip investicinę bendrovę, kuri pritraukia fizinių ir juridinių asmenų lėšas bei investuoja į finansinį turtą (akcijas, obligacijas) ir materialųjį turtą (nekilnojamąjį turtą) (Bivainis ir Volodzkienė, 2008).

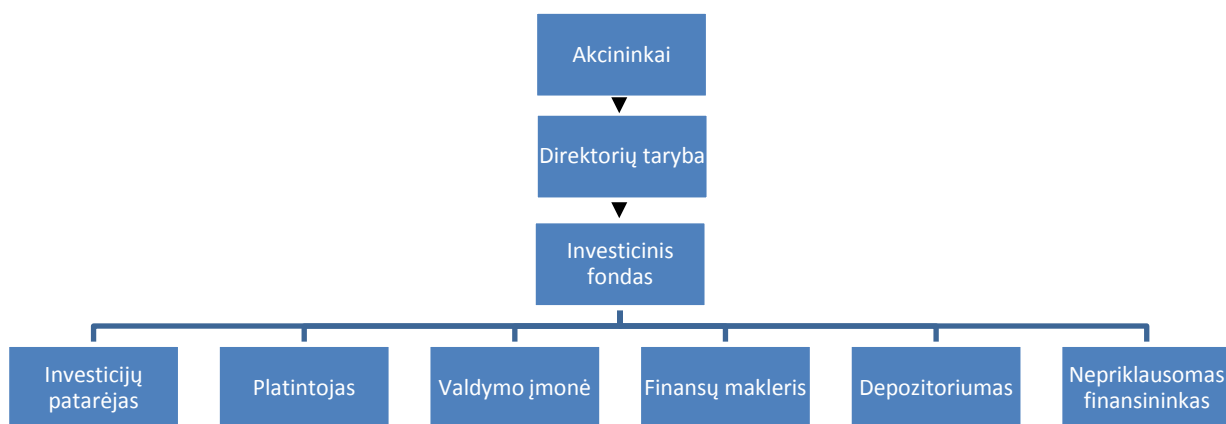
Lietuvoje platinamus ir valdomus investicinius fondus reglamentuoja LR kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas, kuriame kolektyvinis investavimo subjektas (KIS), apibrėžiamas kaip investicinis fondas ar investicinė kintamojo kapitalo bendrovė, kurių:

1) sudarymo vienintelis tikslas – viešai platinant investicinius vienetus ar akcijas, sukaupti asmenų lėšas ir jas kolektyviai investuoti į vertybinius popierius ir (ar) kitą šiame Įstatyme nurodytą likvidų turtą, taip padalijant riziką;

2) vertybiniai popieriai (investiciniai vienetai arba akcijos) patvirtina jų turėtojo teisę bet kada pareikalauti juos išpirkti.

Investicinis fondas apibrėžiamas kaip bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei (2003-07-04 LR KIS įstatymas).

Pats investicinio fondo valdymas ir organizavimas paprastai yra padalintas kelioms organizacijoms. Galima sakyti, kad visi investiciniai fondai valdomi iš išorės. Jie neturi savo darbuotojų, operacijoms vadovauja bendrovės ar nepriklausomi asmenys, su kuriais sudarytos sutartys (Kuodzevičiūtė, 2012). Investicinį fondą valdo direktorių taryba, kurią renka akcininkai susirinkimo metu. Direktoriams keliami labai aukšti įstatymo reikalavimai, apskritai tarybos daugumą turi sudaryti nesusiję direktoriai, nes jie turi priimti praktinius sprendimus, nustatyti procedūras, tikrinti investicijų patarėjo, platintojo ir kitų veiklą (Tamošiūnienė, Kucko, 2003). Visi investicinio fondo pagrindiniai elementai struktūriškai gali būti atvaizduoti taip (žr. 1 pav.):



Šaltinis: Investment Company Institute, 2007.

1 pav. Investicinio fondo struktūra.

Investicijų patarėjas valdo fondo portfelį, remdamasis fondo prospekte numatytais uždaviniais, strategijomis, taip pat perka ir parduoda vertybinius popierius (Investment Company Institute, 2007). Paprastai investicijų patarėjo funkcijas atlieka pinigų valdytojas (valdo portfelį ir priima sprendimus, ką pirkti, ką parduoti), vertybinių popierių analitikai (analizuoja vertybinius popierius ir ieško perspektyvių investicinių galimybių) ir prekybininkai (palankiausiomis kainomis perka ir parduoda

vertybinius popierius) (Kuodzevičiūtė, 2012). Valdymo įmonė prižiūri investicinio fondo kasdienes operacijas ir kitas įmones, kurios tiekia paslaugas fondui. Platintojas tiesioginiu būdu arba per tarpininkus parduoda fondo akcijas visuomenei. Depozitoriumas saugo fondo turta, gina investuotojų interesus. Finansų makleris registruoja akcininkų prašymus įsigyti ir išpirkti fondo akcijas, atlieka atitinkamus įrašus sąskaitose, skaičiuoja ir išmoka dividendus, ruošia ir siunčia akcininkams išrašus iš jų sąskaitų, informaciją apie mokesčius ir kitus pranešimus. Nepriklausomas finansininkas tvarko ir tvirtina fondo finansines ataskaitas (Kuodzevičiūtė, 2012; Tamošiūnienė, Kucko 2003; Investment Company Institute, 2007).

Iš pateiktų investicinio fondo apibrėžimų ir organizacinės struktūros matyti, kad investicinio fondo idėja gana paprasta ir pakankamai patraukti žmonėms, kurie turi mažai laiko domėtis investavimo subtilybėmis. Investicinio fondo idėja skamba labai patraukliai, tačiau praktikoje ji ne visada gali pateisinti investuotojų lūkesčius, todėl būtina turėti platesnį suvokimą apie fondus.

Išskiriamos šios pagrindinės fondų savybės:

- Investicinių fondų vienetus investuotojas dažniausiai perka ne biržoje, o iš finansų tarpininkų.
- Investicinis fondas yra suskaidomas į investicinius vienetus, kurie pardavinėjami investuotojams. Kaina, kurią investuotojas moka už investicinio fondo vieneta, yra investicinio vieneto grynoji turto vertė (NAV¹), plus komisiniai akcininko mokesčiai, kuriuos fondas nustato pirkimo metu.
- Investicinio fondo vienetai yra išperkami – t.y. investicinio fondo savininkas gali parduoti fondo vienetus atgal fondo valdytojui.
- Investicinis fondas nuolat pardavinėja investicinio fondo vienetus naujiems investuotojams (esant poreikiui, investiciniai fondai gali nustoti platinti fondo vienetus, pvz. tuomet kai jis tampa per didelis).
- Investiciniai fondai yra valdomi pelno siekiančių organizacijų, turinčių valstybės institucijų leidimus verstis šia veikla (U.S. Securities and Exchange Commission, 2009).

Apibendrinant galima teigti, kad investicinių fondų patrauklumą individualiems investotojams formuoja šios investicinių fondų savybės (žr. 1 lentelė): diversifikacija, profesionalus valdymas, likvidumas ir patikimumas.

¹ Investiciniai fondai kiekvienos darbo dienos pabaigoje skaičiuoja fondo grynąją turto vertę, kurią padalijus iš investicinių vienetų skaičiaus fonde, gaunama vieno investicinio vieneto grynoji turto vertė (angl. NAV – *Net Asset Value*) (Simanauskas 2003).

1 lentelė. Investicinių fondų savybės.

INVESTICINIŲ FONDŲ SAVYBĖS	DETALIZACIJA
Diversifikacija	Suderinami investavimo tikslai ir minimizuojama investavimo rizika. Rizika mažinama investuojant į skirtingų vertybinių popierių rinkinį. Vertybinių popierių potencialūs svyravimai atsveria vienas kitą ir sumažina bendrą rinkinio riziką. Individualiai investuojant diversifikuoti sunku, nes patiriami dideli transakcijos kaštai, reikia profesionalių žinių ir daug laiko.
Profesionalus valdymas	Investicinius fondus valdo profesionalūs valdytojai, kurie perka ir parduoda fondo vertybinius popierius. Profesionali analizė dažniausiai prieinama tik stambiems investuotojams, kompanijoms. Investiciniai fondai suteikia galimybę už minimalius kaštus gauti tokią informaciją kiekvienam investuotojui.
Likvidumas	Investiciniams fondams būdingas likvidumas, nes juos bet kada galima parduoti einamąja kaina.
Patikimumas	Visose šalyse investicinių fondų veikla reglamentuojama įstatymais ir taisyklėmis, teisiškai ginami smulkiųjų investuotojų interesai, todėl investuojant į investicinius fondus, eliminuojama apgaulės problema.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal V. Sniešką ir I. Pekarskienę (1999).

Pagrindiniai reikalavimai investiciniams fondams visame pasaulyje yra veiklos skaidrumas ir viešas informacijos akcininkams pateikimas. Taip pat svarbus teisinis aspektas investicinių fondų veiklos rizikos ribojimai. Lietuvos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas (2003 m. liepos 4 d. Nr. IX-1709) numato, kad Kolektyvinio investavimo subjekto turtą gali sudaryti tik tam tikrus reikalavimus atinkančios investavimo priemonės, dažniausiai tai vertybiniai popieriai ar pinigų rinkos priemonės, kuriais prekiaujama reguliuojamose rinkose. Taip pat griežtai apibrėžtas investicijų portfelio diversifikavimas. Pvz.: nurodoma, kad “Į vieno emitento vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones gali būti investuota ne daugiau kaip 5 procentai kolektyvinio investavimo subjekto turtą sudarančių grynujų aktyvų”, arba “Investicijos į indėlius vienoje kredito įstaigoje negali sudaryti daugiau kaip 20 procentų kolektyvinio investavimo subjekto turtą sudarančių grynujų aktyvų” ir pan. (Lietuvos KIS įstatymas, 2003). Panašūs apribojimai numatyti ir dėl draudimo įgyti esminę įtaką emitentui, nustatant, kad pvz. kolektyvinio investavimo subjektas gali įsigyti ne daugiau kaip 10 procentų visų balso teisių nesuteikiančių emitento akcijų / skolos vertybinių popierių, išleistų pinigų rinkos priemonių ir pan. (Lietuvos KIS įstatymas, 2003).

Taigi, investicinių fondų patrauklumą nulemia tikrai nemažas išvardintų privalumų ir saugiklių spektras, tačiau kaip ir kiekviena investicinė priemonė investiciniai fondai turi ir minusų. Pagrindiniai investicinių fondų trūkumai:

- Nėra garantijos, kad fondas nepatirs nuostolio, o pats investuotojas negali įtakoti fondo valdytojo sprendimų. Patikėję savo pinigus fondo valdytojams, investuotojai praranda galimybę kontroliuoti savo investicijas.
- Už fondo administravimą turi būti mokami mokesčiai, nepaisant to, kokie buvo fondo rezultatai.
- Investiciniai fondai apie fondo vienetų vertės pokytį informuoja vieną kartą per dieną, todėl investuotojas negali matyti kaip keičiasi investicijų reikšmė realiu laiku (pvz. akcijų ir obligacijų verčių pokyčius stebėti gali) (U.S. Securities and Exchange Commission, 2009).

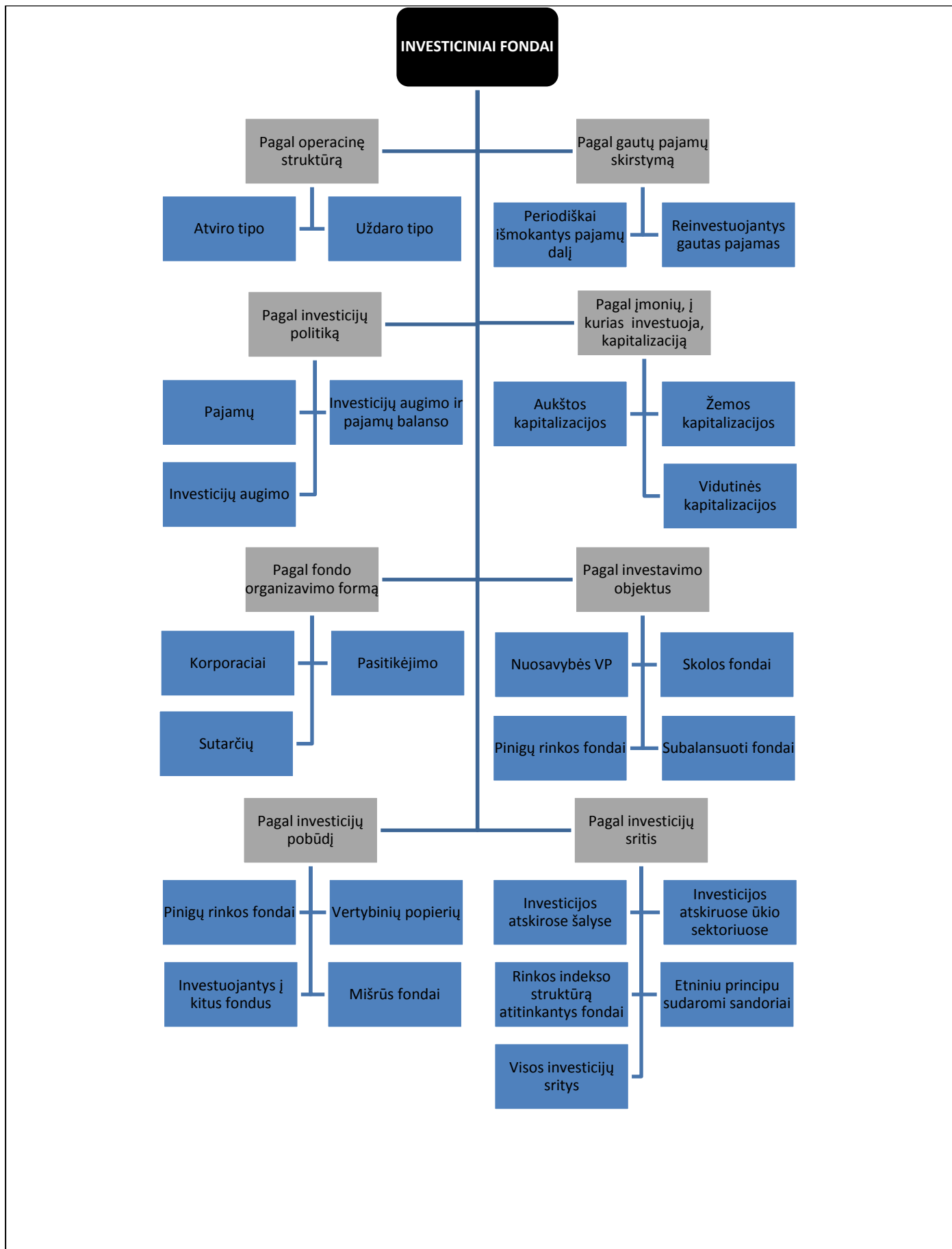
Atsižvelgiant į paminėtus investicinių fondų privalumus ir trūkumus, galima teigti, kad tai nėra visapusiškai gera galimybė investuoti santaupas, tačiau tai puiki investicinė priemonė, ypač pradedantiesiems investuotojams, galinti konkuruoti su kitais taupymo produktais, tokiais kaip indėlis ir skatinanti žengti aktyvesnės investavimo kultūros link.

1.2. Investicinių fondų klasifikavimas

Skirtingose šalyse investiciniai fondai gali būti vadinami skirtingai, gali skirtis jų organizavimo struktūra, tačiau paskirtis ir tikslai yra panašūs. Literatūroje investiciniai fondai pristatomi konkrečių šalių pavyzdžiu, tačiau apibendrinant jiems būdingus bruožus galima pateikti tam tikrą investicinių fondų klasifikaciją. Skirtingi autoriai pateikia skirtingas investicinių fondų klasifikacijas. Dažniausiai atsižvelgiama į investicinio fondo struktūrą, investicijų politiką, fondo organizavimo formą, investicijų pobūdį bei kitus aspektus (žr. 2 pav.).

Pagal operacinę struktūrą investiciniai fondai skirstomi į du tipus: **atviro tipo** ir **uždaro tipo**. Atvirieji investiciniai fondai pasižymi tuo, kad investuotojas turi teisę bet kada pareikalauti parduoti investicinių fondų vienetus ir atgauti investuotas lėšas einamosios dienos rinkos kaina. Tuo tarpu uždarieji investiciniai fondai išleidžia fiksuotą kiekį investicinių fondų vienetų (akcijų) ir jas išplatinę dažniausiai riboja investicinių fondų vienetų (akcijų) išpirkimą, tai yra investuojama iš anksto nustatytam laikotarpiui (Plakys, 2008).

Investicinių fondų skirstymas **pagal gautų pajamų išmokėjimą** ir **pagal investicijų politiką** yra šiek tiek panašūs. Pirmasis skirstymas labiau atsižvelgia į didesnę kapitalo prieaugį. Antrojo skirstymo svarbiausias bruožas – periodinis pajamų srautas.



Šaltinis: Mačerinskienė, Volodskienė, 2006.

2 pav. Investicinių fondų klasifikavimo schema.

Nemaža fondų įvairovė ir **pagal investavimo sritis**. Plačiausios investavimo galimybės atsiveria investuojant į visas šalis ir visus ūkio sektorius, tačiau kiti fondai koncentruojasi tik į tam tikras šalis ir sektorius. Etiniu principu sudaromi fondai pirmenybę teikia investicijoms į socialiniu požiūriu patrauklias pramonės šakas ar verslą, pavyzdžiui, neinvestuoja į alkoholio ar tabako pramonę (Čepinskis, Kuzmickas, 1997).

Pagal fondo organizavimo struktūrą įprasta išskirti 3 tipų investicinius fondus: korporaciniai fondai, pasitikėjimo fondai ir sutarčių (kontraktiniai) fondai (Snieška, Pekarskienė, 1999).

Korporaciniai fondai plačiausiai paplitusi fondų organizavimo forma. Investiciniai fondai akcininkų vardu investuoja į kitų kompanijų vertybinius popierius, o gautas pajamas paskirsto savo akcininkams dividendų forma. Akcininkai dalyvauja fondo valdyme, o fondo aktyvų portfelį valdo nepriklausoma turto valdymo kompanija.

Pasitikėjimo fondai steigiami pasirašant sutartį tarp valdymo įmonės ir patikėtinio (angl. trustee), atsakančio už fondo turtą ir veiklą. Valdymo įmonė valdo fondo aktyvų portfelį ir atlieka administravimo procedūras. Toks funkcijų pasiskirstymas yra papildoma investicinio fondo ir jo investuotojų apsauga (Snieška, Pekarskienė, 1999).

Kai kurių šalių įstatymai draudžia steigti pasitikėjimo fondus, tokiu atveju investiciniai fondai steigiami **sutarčių forma** (Bivainis, Volodskienė, 2006). Tokio investicinio fondo aktyvus valdo valdymo įmonė, o atsakingas už aktyvus yra bankas ar kitokia kredito organizacija. Investicinio fondo investuotojai nėra akcininkai, o tik dalininkai, turintys teisę į investicinio fondo pajamas, kapitalo prieaugį, bet nedalyvaujantys fondo valdyme (Snieška, Pekarskienė, 1999).

Pagal investavimo objektus pasaulio praktikoje skiriamos keturios pagrindinės rūšys:

- **nuosavybės vertybinių popierių fondai** (angl. *stock fund / equity fund*), kurių didžiąją investicijų portfelio dalį sudaro akcijos;
- **skolos fondai** (angl. *bond fund*), kurių didžiąją investicijų portfelio dalį sudaro skolos vertybiniai popieriai;
- **pinigų rinkos fondai** (angl. *money market fund*), kurių didžiąją investicijų portfelio dalį sudaro pinigų rinkos priemonės, tokios kaip bankų akceptai, valstybės ar savivaldybės vekseliai ir pan.;
- **subalansuoti** (angl. *balanced fund*) arba **mišrūs fondai** (angl. *mixed fund / hybrid fund*) - investicijų portfelį sudaro nuosavybės, skolos ir pinigų rinkos priemonės (Bivainis, Volodskienė, 2006).

Pagal **investavimo pobūdį arba strategiją** gali būti išskiriami tokie investicinių fondų tipai (Čepinskis, Kuzmickas, 1997): **pinigų rinkos; vertybinių popierių; mišrūs; indekso**. J. Bivainis ir L. Volodskienė (2006) siūlo išskirti dar ir **nekilnojamojo turto** investicinius fondus.

Pinigų rinkos fondai - tai fondai, investuojantys į pinigų rinkos vertybinius popierius: bankų obligacijas, vyriausybės skolos instrumentus ir kitus aukštą reitingą turinčius vertybinius popierius (Snieška, Pekarskienė, 1999). Taip pat investicijų pasiskirstymas fonde gali būti apribojamas konkrečia valiuta, pavyzdžiui, visos investicijos tik į JAV dolerius (Bivainis, Volodskienė, 2006).

Vertybinių popierių fondai dažniausiai investuoja į akcijas ir obligacijas, bet yra investuojančių ir tik į atskirų rūšių vertybinius popierius - akcijas ar obligacijas.

Mišrūs fondai gali investuoti į įvairių formų kapitalą. Ši fondų rūšis nėra paplitusi, nes fondas praranda specializaciją, kuri yra vienas iš svarbiausių investicinių fondų bruožų.

Indekso fondai investuoja į akcijas, kurios sudaro pasirinktą indeksą. Indeksas – tai rodiklis, kuris parodo, ar tam tikrų įmonių akcijų kainos kyla, ar krinta. Tarkime, jei indeksą sudaro 50 didžiausių šalies įmonių, toks indekso fondas investuos į 50 didžiausių šalies įmonių akcijas.

Nekilnojamojo turto investiciniai fondai labiausiai skiriasi nuo kitų rūšių investicinių fondų. Jų veiklos specifika ta, kad didžioji dalis investicijų yra glaudžiai susijusi su nekilnojamuoju turto. Šių fondų populiarumas išaugo supratus, kad jie yra patrauklus rizikos ir pelno kompromisas (Bivainis, Volodskienė, 2006).

Investicinių fondų klasifikacijų gali būti labai įvairių, paprastai klasifikacijos remiasi konkrečios šalies pavyzdžiu, todėl šiame skyrelyje apžvelgtos Lietuvos autorių išskirtos pagrindinės investicinių fondų rūšys bei jų klasifikavimo būdai.

1.3. Investicinio portfelio formavimo aspektai

Aptariant investicinio fondo sąvoką pačioje pradžioje buvo išskirti pagrindiniai investicinio fondo bruožai, iš kurių svarbus aspektas yra surinktų lėšų investavimas į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį. „Vertybinių popierių portfelio teorija nagrinėja, kaip investuotojas gali teoriškai pasiekti didžiausią numatomą pelną iš įvairių vertybinių popierių, kurie kelia tam tikrą riziką“ (Valentinavičius, 2010: 103).

Investicinio portfelio nagrinėjimas siejamas su **moderniojo portfelio teorija**, kurios ištakomis laikomi Harry M. Markowitz darbai. H. M. Markowitz pabandė vertinti ne kiekvieną investiciją atskirai, o rinką kaip visumą ir pasiūlė riziką minimizuojančio bei pelną maksimizuojančio investicijų portfelio idėją. Investicijų portfelio koncepcija remiasi įvairių investicijų rinkinio sudarymu (akcijų, obligacijų, fondų vienetų, grynųjų pinigų, indėlių, nekilnojamojo turto). Visi šie aktyvai skiriasi savo tikėtina grąža ir rizikos lygiu, o moderniojo portfelio teorija suteikia metodą nustatyti efektyviems portfeliams naudojant aktyvų grąžos ir rizikos rodiklius. Todėl išskirtinė efektyvaus investicijų

portfelio savybė - galimybė sumažinti investicinę riziką, nesumažinant tikėtinos grąžos (Bikas, Laurinavičius, 2009).

H. M. Markovitz darbai buvo orientuoti į efektyvaus portfelio paiešką. **Efektyvus portfelis** yra apibūdinamas kaip portfelis, kuris turi mažiausią riziką, esant tam tikram pelningumui, arba didžiausią pelningumą, esant tam tikram rizikos lygiui (Markowitz, 1952). **H. M. Markowitzo portfelio teorija** pagrįsta planuojamu pelningumu ir rizika, jam skaičiuoti reikalingi šie duomenys:

- planuojamas kiekvieno instrumento pelningumas;
- standartinis pelningumo nuokrypis kaip kiekvieno instrumento rizikos matas;
- kovariacija – instrumentų pelningumų normų santykio matas (Valentinavičius, 2010).

H. M. Markowitzo teorija yra paremta keliomis prielaidomis apie investuotojo elgesį:

1. Investuotojai žvelgia į kiekvieną investavimo galimybę, kaip į tikimybinį galimos grąžos skirstinį duotam investavimo periodui.

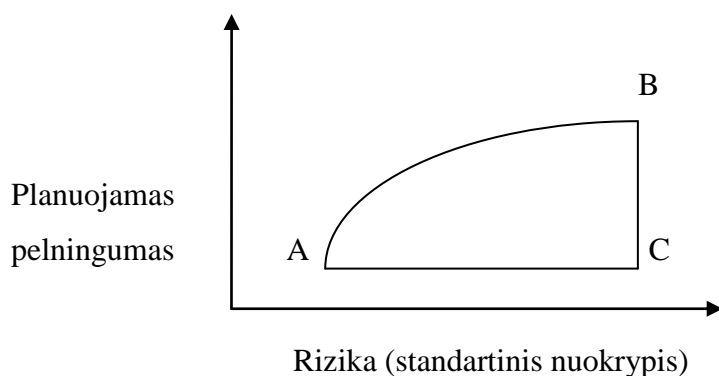
2. Investuotojai maksimizuoja laukiamą naudą duotam investavimo periodui, o jų naudingumo kreivės rodo mažėjantį ribinį naudingumą.

3. Investuotojai matuoja portfelio riziką kaip laukiamos grąžos variaciją.

4. Investuotojai daro sprendimus atsižvelgdami tik į riziką ir grąžą, todėl jų naudingumo kreivės yra tikėtinos grąžos ir tikėtinos grąžos variacijos (ar standartinio nuokrypio) funkcija;

5. Esant tam pačiam rizikos laipsniui, investuotojas renkasi didesnės grąžos portfelį. Lygiai taip pat, esant fiksuotai grąžai, investuotojai renkasi mažesnę riziką (Žilinskij, Dzikevičius, 2008).

Markowitzo modelis nenusako vienintelio optimalaus portfelio, jis apibrėžia efektyvią ribą, kurioje visi portfeliai gali būti optimalūs (žr. 3 pav.).



Šaltinis: Valentinavičius, 2010.

3 pav. Efektyvi riba.

Plotas ABC rodo galimus planuojamo portfelio pelningumo ir rizikos derinius, tačiau šiame plote esantys deriniai nebūtinai tinkami. Linija AB rodo efektyvų derinį. Šis derinys geresnis už kitus, nes

esant tam tikram rizikos lygiui gaunamas didžiausias pelningumas arba mažiausia rizika, esant konkrečiam pelningumui (Valentinavičius, 2010).

H. M. Markowitz modelis buvo puikus atradimas, tačiau jo taikymas yra susijęs su keletu apribojimų:

- Praeities duomenų naudojimas. Skaičiavimai remiasi žinoma informacija, todėl suformuotas efektyvus portfelis šiandien, gali būti nebeefektyvus rytoj.
- Proporcijų kitimas. Kadangi kinta finansinių priemonių rinkos kainos, kartu kinta ir portfelio proporcijos, todėl skaičiuojant efektyvias ribas reikia naudoti vidutinius dydžius.
- Finansinių priemonių likvidumas. Nelikvidžios finansinės priemonės dėl didelių kainų svyravimų gali pakelti efektyvią ribą aukščiau, taip pat susidaro problemos apskritai dėl jų įtraukimo į portfelį.
- Istorinis laikotarpis. Siekiant įvertinti portfelio efektyvumą turėtų būti naudojami ilgesnio laikotarpio duomenys, pvz. 3 m. (Valentinavičius, 2010).

Naudojant istorinį modeliavimą, H. M. Markowitz laukiamam pelningumui nustatyti skaičiavo praeities laikotarpių gražos aritmetinį vidurkį. Tačiau esant neapibrėžtumui rinkoje ir cikliniams rinkos svyravimams, vidurkis gali neatspindėti realios tikėtinos finansinio instrumento gražos (Žilinskij, Džikevičius, 2008). Nepaisant to, kad Markowitz teorija buvo sukurta daugiau nei prieš 50 m., jos pagrindai vis dar naudojami sudarant portfelius, teorija toliau vystoma.

Efektyvaus portfelio teorijos linkme toliau dirbo W. F. Sharpe. Galima sakyti, kad W. F. Sharpe sukūrė statistinį rinkos modelį, kuris atspindi bendrąją reakciją į rinkos pokyčius (Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2007).

$$\mathbf{R}_{it} = \mathbf{a}_i + \mathbf{b}_i \mathbf{R}_{mt} + \mathbf{e}_{it} \quad (1)$$

Čia: \mathbf{R}_{it} - i-tojo aktyvo pelningumas t-uoju periodu;

\mathbf{a}_i - laisvas regresijos narys, rodantis i-tojo aktyvo pelningumą;

\mathbf{b}_i - koeficientas, rodantis i-tojo aktyvo pelningumo jautrumą rinkos pelningumo pokyčiams;

\mathbf{R}_{mt} - rinkos pelningumas;

\mathbf{e}_{it} - nepriklausoma atsitiktinė paklaida t-uoju periodu su normaliuoju skirstiniu, turinčiu nulinį vidurkį ir pastoviąją dispersiją.

Šis modelis teigia, kad aktyvų pajamingumas priklauso nuo rinkos pajamingumo, vadinasi, visų vertybinių popierių pelningumai daugiau ar mažiau kinta kartu su rinkos pelningumu. Šiame modelyje aktyvų pelningumą lemia du rizikos šaltiniai: sisteminė bei nesisteminė rizika. Nesisteminę riziką,

kurią atspindi nykstantis e_{it} dydis, galima diversifikuoti. Sisteminė rizika, kuri būdinga rinkos portfeliui ir lemia jo pelningumą, yra nediversifikuojama rizika (Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2007).

Pritaikius daugiau teorinių žinių buvo išrastas **kapitalo aktyvų kainų nustatymo metodas**, literatūros šaltiniuose minimas sutrumpintai **CAPM** (angl. Capital Asset Pricing Model). Prie šio modelio kūrimo labiausiai prisidėjo William Sharpe, taip pat vystė John Lintner ir Jan Mossin.

CAPM teorija buvo paremta keliomis supaprastintomis prielaidomis:

1. Visi investuotojai vengia rizikos, kuri lygi portfolio pajamų (pelno) normos vidutiniam kvadratui nuokrypiui.
2. Visi investuotojai turi vienodą laiko tarpą (pvz. vienas mėnesis ar dveji metai) investiciniam sprendimui priimti.
3. Visi investuotojai turi vienodą subjektyvų įvertį apie būsimą kiekvieną vertybinio popieriaus pelną ir riziką.
4. Rinkoje egzistuoja nerizikingoji investicija į turtą ir kiekvienas investuotojas gali skolintis arba skolinti neribotą jo kiekį su nerizikinga palūkanų norma.
5. Į visus vertybinius popierius kapitalą galima investuoti norimu santykiu, nėra išlaidų už sandorius, nėra mokesčių ir apribojimų nepadengtam pardavimui.
6. Laisvai prieinama ir vienodai galima informacija apie investicijas visiems investuotojams.
7. Nusistovėjusi kapitalo rinkos pusiausvyra, t.y. rinkos kainos yra kliringo kainos (pagal kurias vykdomi kasdieniai atsiskaitymai kliringo kontoroje) (Valakevičius, 2001).

Nors šios prielaidos ignoroja daugelį realaus gyvenimo dėsnų, tačiau CAPM modelis gali būti naudingas visų pirma dėl to, kad jis parodo gražos (pelningumo) laipsnio gaires, kad būtų galima įvertinti ar investicijų graža yra „sąžininga“, palyginti su jos numatyta rizika. Taip pat šis modelis padeda suprognozuoti akcijų, kurios dar nebuvo parduodamos rinkoje, gražą (Valentinavičius, 2010). Pagal CAPM teoriją, investuoti verta, jeigu investicijos laukiamas pelningumas viršija reikalaujamą pelningumą R_r :

$$R_r = RFR + \beta_i (R_m - RFR) \quad (2)$$

čia RFR - nerizikinga palūkanų norma; R_m - rizikingų aktyvų rinkos portfelio laukiamas pelningumas; β_i - rizikingo aktyvo i beta (Dzikevičius, 2004).

CAPM modelio, tarp jų kapitalo rinkos tiesės (angl. Capital Market Line - CML) bei vertybinių popierių rinkos tiesės (angl. Security market Line - SML), teorinė analizė numato išsamesnę sisteminės ir nesisteminės rizikos tyrimą. CAPM modelis apskritai rekomenduoja investuotojui pirkti ir laikyti rinkos portfelį, tačiau paprastam investuotojui dažnai tai padaryti yra sunku ir tai sąlygoja didelius

vertybinių popierių įsigijimo kaštus, todėl patartina pirkti akcijų indeksų pagrindu suformuotus portfelius, kuriuos platina indeksiniai (pasyviai valdomi) investiciniai fondai (Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2007).

CAMP modelis taip pat sulaukia dar daug diskusijų, yra tikrinamas empiriniais tyrimais, naudoti šį modelį portfelio valdymui įvertinti yra sudėtinga, nes rezultatas gali priklausyti nuo pasirinkamo indekso.

Ieškant kitų turto įkainojimo modelių, 1976 m. buvo pasiūlyta **Arbitražo įkainojimo teorija** (angl. Arbitrage Pricing Theory - APT). Šią teoriją pasiūlė Stephen Ross. Padaryta išvada, kad kiekvienas investuotojas stengiasi pasinaudoti galimybe padidinti portfelio pelningumą, nedidinant rizikos. Arbitražas – „tai plačiai naudojama investicinė taktika parduodant vertybinius popierius santykinai didele kaina ir tuo pat metu perkant vertybinius popierius (arba jų ekvivalentus) santykinai maža kaina“ (Valentinavičius, 2010). Investuotojas lygina, ir renkasi. Jei yra du vienos rizikos investiciniai porfeliai su skirtingu pelningumu, tai investuotojai visuomet rinksis portfelį su didesniu pelningumu. Tokiu būdu kito portfelio pelningumas prisitaikydamas taip pat padidės. Taigi, remdamasis APT modeliu, investuotojas nagrinėja arbitražinio portfelio sudarymo galimybes, kad padidintų pelną, nedidindamas rizikos (Valentinavičius, 2010). APT esmė yra ta, kad vertinant portfelio riziką skaičiuojama atskiro vertybinio popieriaus koreliacija su keliais veiksniais, turinčiais įtakos portfelio rizikingumui (pvz., infliacija, ekonomikos augimas, tarptautinės gamybos apimtis, palūkanų normos ir t.t.). Paprastai veiksniai yra skirstomi į makro ir mikroveiksnius (Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2007).

Skirtumas nuo CAPM modelio yra tas, kad CAPM turi vieną makroveiksnį ir vieną Beta, o APT modelis atskiria mikroveiksnius ir makroveiksnius, o šie veiksniai turi turėti atskiras Betas. Kiekvieno veiksnio Beta apibrėžiama kaip tam tikro vertybinio popieriaus kainos jautrumas analizuojamam veiksniai (Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2007).

H. M. Markowitz modernioji portfelio teorija pasirodė 1952 m., ji iš esmės rėmėsi dviem pagrindinėmis charakteristikomis – laukiamu pelningumu ir rizika. Šiuo metu daugėja mokslininkų, kurie akcentuoja daugiakriterinių vertinimo metodų svarbą ir jų pritaikymą investicijų portfelio sudarymui. Pažymima, kad „laukiamo pelningumo ir rizikos įvertinimas dažniausiai remiasi vien akcijų kainos kitimo biržoje analize, visiškai neįvertinant fundamentalių įmonių rodiklių, kurie gali turėti įtakos tiek investicijų į analizuojamą įmonę grąžai, tiek rizikai“ (Žilinskij, Rutkauskas, 2012). Praktikoje gali būti sunku priimti investicinius sprendimus, nes dažnai pagal vienus rodiklius investicinis projektas gali būti labai naudingas ir efektyvus, o pagal kitus net netinkamas įgyvendinti. Objektyvius atsakymus apie alternatyvių investicinių projektų efektyvumą galima gauti juos vertinant ne vienu, o keliais aspektais ir naudojant ne vieną dominuojantį, o kelis rodiklius (daugiakriterinis metodas) (Tamošiūnienė, Šidlauskas, Trumpaitė, 2006).

Visos aptartos teorijos turi ir privalumų ir trūkumų, vienas labiau galima pavadinti normatyvinio pobūdžio, kitas orientuotas į praktinį pritaikymą. Plėtojant portfelinį investicijų mokslą, atsiranda naujų, perteikiančių naujausias rinkos tendencijas, vertybinių popierių portfelio sudarymo ir valdymo teorijų bei modelių, tokių kaip vidurkio - absoliutaus nuokrypio požiūris, praradimų optimizavimo modelis, minimax modelis ir kiti (Cibulskienė, Grigaliūnienė, 2007). Portfelio valdytojai turi pasverti kokiu modeliu ar metodais geriau remtis, nes nuo šio pasirinkimo priklauso fondo rezultatai ir efektyvumas.

1.4. Aktyvaus ir pasyvaus investicinių fondų valdymo strategijų analizė

Investuotojai gali rinktis investicinius fondus pagal skirtingas valdymo strategijas. Yra išskiriamos dvi portfelio valdymo strategijos: aktyvi ir pasyvi. Taigi investiciniai fondai taip pat gali būti aktyviai valdomi arba pasyviai (indekso fondai).

Aktyvus investicinių fondų valdymas – „tai toks valdymo būdas, kai investiciniam portfeliui stengiamasi atrinkti patraukliausias investicines priemones, kurių grąža smarkiai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei įsigijimo ir pardavimo momento. Dėl šios priežasties daug dėmesio skiriama didžiausią augimo potencialą turintiems regionams, sektoriams ar atskiroms įmonėms bei optimaliam investicinių priemonių įsigijimo ir pardavimo momentui nustatyti“ (Kuodzevičiūtė, 2012:2-3). Aktyviai valdomas fondas siekia gauti didesnę nei vidutinė rinkos grąžą, todėl pasitelkia labai daug įvairių metodų, kad būtų surinkta visa reikalinga informacija ir į investicinį portfelį būtų atrinktos perspektyviausios investicinės priemonės. Fondo valdytojas analizuodamas esamą situaciją, prognozes, priima sprendimus kada pirkti ar parduoti vienokias ar kitokias investicines priemones, kurios generuotų didesnę investicinę grąžą. Tokių fondų metinis valdymo mokestis bus neabejotinai didesnis dėl didesnių darbo kaštų.

Pasyvus investicijų valdymas – „tai toks valdymo būdas, kai siekiama, jog investicijų grąžos ir rizikos charakteristikos atitiktų tam tikro rinkos segmento ar indekso grąžą bei riziką. Tai atliekama suformuojant bei išlaikant portfelį, identišką rinkos segmento ar indekso kompozicijai“ (Kuodzevičiūtė, 2012:3). Taigi, pasyvus investavimas dar gali būti vadinamas indekso ar indeksiniu (angl. indexing), nes perkami į indeksą įeinantys vertybiniai popieriai, taipogi vertybiniai popieriai keičiami tik tuomet, kai jie pasikeičia pasirinkto indekso sudėtyje. Pasyvios strategijos investiciniai fondai nesistengia atrinkti perspektyviausių investicijų. Tokių fondų valdytojai investuoja į visą rinką, tikslas yra atkartoti rinkos, į kurią investuojama, bendrinį indeksą. Tokio fondo valdymas nereikalauja daug sąnaudų, tačiau ir fondo valdytojo indėlis nėra didelis.

Pasyvios strategijos šalininkai paprastai turi tikslą siekti pajamingumo ir rizikingumo lygio, atitinkančio rinkos vidurkį. Tokių strategijų privalumas yra jų santykinis pigumas, paprastumas, skaidrumas ir mažas rizikingumas. Trūkumas yra tas, kad iš anksto yra atsisakoma geresnių negu vidutiniai investicinės veiklos rezultatų (Kalinauskas, 2003). Lietuvos autorių darbuose mažai nagrinėtos investicijų valdymo strategijos. Vyrauja nuostata, kad pasyvi investavimo strategija „pasiteisina, valdant didelius investicinius portfelius, paskirstytus pakankamai efektyviose išsivysčiusių šalių rinkose.“ (Kalinauskas, 2003: 55). Užsienio autorių darbuose yra įvairių nuomonių, iki šiol vyksta nesibaigiantys debatai.

Dalies autorių atlikti tyrimai rodo, kad pasyviai valdomų fondų rezultatai mažiau efektyviose rinkose yra prastesni, o aktyviai valdomi fondai ypatingai efektyvūs specifiniuose sektoriuose, tarptautinės ar mažos kapitalizacijos vertybinių popierių kategorijose. Pasyviai valdomi fondai dažniausiai geriau veikia didelės kapitalizacijos vertybinių popierių arba obligacijų fondų kategorijose (Forward Management, 2013). Kiti argumentuoja priešingai, kad pasyvi investavimo strategija gali pasiteisinti ne tik efektyviose rinkose, ji gali duoti puikius rezultatus tiek JAV, tiek tarptautinėje rinkoje, taip pat nesvarbu ar investuojama bus į akcijas, ar į obligacijas, ar jos bus aukštos ar žemos kapitalizacijos (Malkiel, 2003; Voicu, 2012).

Lehmann ir Modest (1987) atkreipė dėmesį į galimybę lyginti aktyviai valdomus fondus su pasyviai valdomais (indekso) fondais. Mokslininkai įrodė tinkamo indekso pasirinkimo svarbą, panaudojant jį kaip etaloną, matuoti portfelio valdytojų darbą. Jų darbas padėjo pamatus aktyviai valdomų investicinių fondų palyginimui su įvairiais pasyvių fondų indeksais.

Bogle (2002) analizavo 10 m. duomenis iki 2001 m. ir taip pat patvirtino, kad indekso fondai daugeliu atvejų pasiekia geresnių rezultatų nei aktyviai valdomi fondai. To paties autoriaus knygoje „Little Book of Common Sense Investing“ analizuotas 1970–2005 m. apimantis investicinių fondų tyrimas atskleidė, kad maždaug 80 proc. investicinių fondų neaplenkė „S&P 500“ indekso². 10 proc. ir didesnę investinę gražą sugebėjo uždirbti tik 7 fondai iš 100 (Bogle, 2007).

Jam pritarė Fortin ir Michelson (2002), kurie pabrėžė, kad rinkos anomalijos egzistuoja, tačiau indekso fondai investuotojui išlieka geriausias variantas. Autorių atliktą fondų analizę parodė, kad lyginamuosius indekso fondus sugebėjo aplenksti tik mažos kapitalizacijos vertybinių popierių aktyviai valdomi fondai ir fondai, kurie koncentruojasi į tarptautinę akcijų rinką.

Flood and Ramachandran (2000) analizuodami investicinius fondus priėjo kiek pozityvesnės nuomonės, kad tiek aktyvus, tiek pasyvus valdymas turi ir stiprių vietų ir silptrybių. Šių autorių atlikti tyrimai neatsakė į klausimą, kurį fondų valdymo stilių rinktis yra geriausia. Akcentuojama, kad abu stiliai gali vienas kitą papildyti.

² „S&P 500“ indeksas arba kitaip „Standard & Poor’s 500“ – indeksas, kuris yra laikomas vienu įtakingiausių JAV akcijų biržos rodiklių.

Lyginant aktyviai ir pasyviai valdomus fondus (žr. 2 lentelė), galima teigti, kad abeji turi nemažai ir privalumų, ir trūkumų. Aktyviai valdomi fondai be abejonės yra lankstesni, fondo valdytojas gali pasirinkti į kokius vertybinius popierius investuoti. Kita vertus galimybė pasirinkti yra susijusi su didesne rizika. Siekiant didesnės grąžos reikia prisiimti ir papildomą riziką: atrinkti netinkamas investicines priemones. Pagrindinis aktyvių fondų valdytojų tikslas yra didesnė nei vidutinė rinkos grąža, todėl valdytojai deda labai daug pastangų norėdami įgyvendinti šį tikslą, dėl ko išauga investicijų valdymo kaštai ir mokesčiai. Aktyviai valdomi fondai yra kritikuojami už tai, kad jie prisiima daug didesnę riziką, o rezultatai dažnai nedaug kuo skiriasi nuo pasyviai valdomų fondų, ar yra netgi prasteni. Rizika ir grąža stipriai koreliuoja, norint gauti potencialiai didesnę grąžą, reikia priimti ir didesnę riziką. Tačiau aktyviai valdomi fondai gali sugeneruoti 80 proc. ar didesnę grąžą, ko pasyviai valdomam fondui padaryti beveik neįmanoma. Aktyviai valdomi investicijų fondai taip pat turi gynybos priemones, t.y. investicijų valdytojai numatydami rinkos nuosmukį gali daryti atitinkamus sprendimus jei laukiamas rinkos nuosmukis ir, pavyzdžiui, daugiau investuoti į kainų svyravimams atsparesnius vertybinius popierius, taip sumažindami nuvertėjimo riziką. Valdytojai pasinaudodami prognozavimo galimybėmis apie vertybinių popierių kainų kilimą ir kritimą gali daug iš to išlošti. Tačiau nereikia pamiršti, kad rinkos yra sunkiai nuspėjamos. Tyrimai rodo, kad vertinant bandančius nuspėti rinkos tendencijas, jų rezultatai nėra geresni nei statistinė tikimybė atspėti. Todėl nėra būdo, kaip išanksto žinoti, kieno prognozės pasitvirtins, tuo labiau, kad ateities rezultatai nedaug susiję su praeitais rezultatais (LR Vertybinių popierių komisija).

2 lentelė. Aktyviai ir pasyviai valdomų investicijų privalumai ir trūkumai.

	PRIVALUMAI	TRŪKUMAI
Aktyviai valdomi fondai	<ul style="list-style-type: none"> - Lankstumas - Galimybė gauti didesnę nei vidutiną grąžą - Gynybos priemonės - Prognozavimo galimybė 	<ul style="list-style-type: none"> - Dideli valdymo kaštai ir mokesčiai - Rinkos sunkiai prognozuojamos - Rizika ir grąža stipriai koreliuoja - Praeitais duomenys neparodo ateities
Pasyviai valdomi fondai	<ul style="list-style-type: none"> - Mažos valdymo išlaidos - Paprastas valdymas - Diversifikacija - Nepriklausomumas nuo valdytojo 	<ul style="list-style-type: none"> - Atsisakoma galimybės gauti didesnę nei vidutinę investicinę grąžą - Priklausomybė nuo indekso - Kontrolės stoka

Šaltinis: sudaryta autorės pagal LR Vertybinių popierių komisijos straipsnį „Aktyviai ir pasyviai valdomi fondai“.

Pasyviai valdomi fondai yra priklausomi nuo indekso ir jame vykstančių pokyčių. Tokio fondo valdymas nereikalauja daug įgūdžių, sprendimų priėmimas yra daug paprastesnis, tačiau investuotojai turi tenkintis vidutine grąža. Indeksą dažniausiai sudaro daugybė skirtingų vertybinių popierių, todėl sumažinama rizika, kad kurios nors įmonės staigus akcijų kainos kritimas žymiai paveiks portfelio grąžą. Didelis indekso fondų privalumas yra nedideli valdymo kaštai. Aktyviai valdomi fondai turi sugeneruoti ženkliai didesnę investicinę grąžą, norėdami padengti didesnes fondo valdymo išlaidas. Pasyviai valdomuose fonduose investicijos yra apsaugotos nuo portfelio valdytojo klaidų, tačiau tuo pačiu pasyvus investicijų valdymas pasižymi kontrolės stoka. Investicijų valdytojai numatydami, kad tam tikrų vertybinių popierių kaina kris, negali jų parduoti.

Nuolat vykstančios diskusijos dėl aktyviai ir pasyviai valdomų fondų išlieka aktuali tema tiek praktikams, tiek akademinuose sluoksniuose. Nepaisant abiejų strategijų privalumų ir trūkumų jos puikiai gali egzistuoti rinkoje, nes jų ryšiai simbiotiniai (Voicu, 2012). Rinktis vienokią ar kitokią investavimo strategiją galima tik suformavus tvirtą investicinį pagrindą, t.y. identifikavus investavimo tikslus, rizikos toleranciją, politiką, apsvaščius galimas išlaidas/mokesčius ir pan.

2. INVESTICINIŲ FONDŲ RODIKLIŲ, MAKROEKONOMINIŲ VEIKSNIŲ IR RINKOS VERTINIMAS

Jau ankstesniuose skyriuose aptarta, kad investiciniai fondai gali skirtis daugeliu požymių: investavimo strategija, kryptimi, politika ir pan., tačiau fondo dalyviams visuomet bus aktualiausi fondo efektyvumo klausimai. Taip pat pastebima, kad kartu turėtų būti vertinami esminiai aplinkos veiksniai, kreipiamas dėmesys į investicinių fondų perspektyvų (sukaupto kapitalo (valdomo turto) dydžio, investicinio fondo vieneto vertės pokyčių) prognozavimą, kas leistų kompleksiskai pagrįsti investicinį sprendimą atsižvelgiant ne tik į tam tikrą rizikingumo laipsnį, bet ir į makroveiksnių galimą poveikį (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012). Todėl būtina detaliau paanalizuoti pagrindinius investicinių fondų efektyvumą įvertinančius rodiklius bei apžvelgti esminius aplinkos veiksnius, turinčius reikšmingą įtaką investiciniams fondams.

2.1. Investicinių fondų rodiklių vertinimas

Investiciniai fondai darbo dienos pabaigoje skaičiuoja fondo grynąją turto vertę, kurią padalijus iš investicinių vienetų skaičiaus fonde, gaunama vieno investicinio vieneto grynoji turto vertė (angl. *NAV – Net Asset Value*) (Simanauskas 2003). Taip pat kiekvieną dieną skaičiuojamas grynosios turto vertės pokytis (procentinis dydis, kuris parodo, kiek padidėjo arba sumažėjo investicinių fondų dalyviams priklausančio turto vertė). Tokia informacija skelbiama viešai, ją galima rasti interneto svetainėse, tačiau šie rodikliai nėra pakankamai informatyvūs, kadangi neįvertina rizikos ir fondų dalyviams taikomų mokesčių (Gavrilova, 2011).

Reikia nepamiršti, kad investicinių fondų valdymo įmonės taiko tiesioginius ir netiesioginius mokesčius. Tiesiogiai investuotojas sumoka platinimo (įsigijimo) ir išpirkimo mokesčius. Netiesioginiai mokesčiai yra turto valdymo³, sėkmės⁴, depozitoriumo, sandorių sudarymo ir audito, jie dengiami iš fondo lėšų. Pastebima, kad minėtos išlaidos įtraukiamos skaičiuojant grynąją turto vertę, tačiau į kiekvieną dieną skelbiama investicinio vieneto vertę įskaičiuotas tik valdymo mokestis, todėl grynosios gražos rodiklis neatsispindi (Gavrilova, 2011). Todėl siekiant įvertinti investicijų efektyvumą, būtina remtis papildomais rodikliais bei metodais.

Lietuvos ir užsienio autorių darbuose investicinių fondų efektyvumo vertinimui dažniausiai naudojami rizikos matavimo metodai: fondų gražos rodiklis, variacijos ir standartinio nuokrypio

³ Turto valdymo mokestis – tai mokestis, naudojamas fondo valdymo išlaidoms apmokėti.

⁴ Sėkmės mokestis – tai valdymo įmonės imamo mokesčio dalis, išreiškiama procentais nuo metinio grynosios turto vertės prieaugio. Nuostolingo investavimo atveju mokestis neimamas.

koeficientai, Šarpo, Treynoro, beta ir Jenseno rodikliai (Hema Divya, 2012; Stankevičienė, Bernatavičienė, 2012; Jokšienė, Žvirblis, 2011; Stankevičienė, Gavrilova, 2012, Dzikevičius, 2004).

Investuotojui aktualiausia yra investicinio fondo generuojama grąža. Pelningumo rodiklis (R) nustatomas:

$$R = \frac{NAV_1 + D - G}{NAV_0} - 1 \quad (3)$$

čia: NAV_1 – vienai akcijai tenkanti grynojo turto vertė metų pabaigoje; NAV_0 – vienai akcijai tenkanti grynojo turto vertė metų pradžioje; D – dividendai per nagrinėjamą laikotarpį; G – kapitalo prieaugis per laikotarpį (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012:114).

Vidutinis fondo pelningumas μ paprastai apskaičiuojamas:

$$\mu = \frac{\sum_{t=1}^n R_t}{n} \quad (4)$$

čia R_t – tam tikro laikotarpio (paprastai metinis) pelningumas; n – laikotarpių (metų) skaičius (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012:115).

Gaunamas pelnas per tam tikrą laiką suteikia tik dalį informacijos apie investicinio portfelio efektyvumą arba optimalumą, todėl vertinant portfelį būtina apskaičiuoti jo riziką. Rizikai įvertinti, dažniausiai taikomas standartinis nuokrypis, kurio reikšmė parodo, kiek fondo pelningumas buvo nukrypęs nuo vidutinio (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012). Kuo fondo vidutinis standartinis nuokrypis didesnis, tuo didesnė jo rizika, ir atvirkščiai.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}, \quad (5)$$

čia: x_i – i -tojo investicinio fondo pajamingumas; \bar{x} – investicinių fondų pajamingumo vidurkis; n – investicinių fondų skaičius (Bartkus, 2007:12).

Standartinis nuokrypis dažniausiai naudojamas fondo rizikai įvertinti, ir parodo, ar vienas fondas yra rizikingesnis už kitą, tačiau neįgalina lyginti fondų tarpusavyje. Tam tikslui investiciniai fondai

naudoja lyginamuosius indeksus⁵ kaip matą, pagal kurią gali palyginti savo pasiektą investicinę grąžą. Investicinių fondų valdymo įmonių metinėse ataskaitose skelbiami keli rodikliai, kurie susieti su lyginamaisiais indeksais (Gavrilova, 2011):

- **Koreliacijos koeficientas** parodo fondo ir lyginamojo indekso tarpusavio priklausomybę. Kuo koreliacijos koeficientas artimesnis 1, tuo fondo ir lyginamojo indekso rezultatai panašesni;

- **Treino beta koeficientas** parodo, kiek pasikeičia fondo vieneto vertė, pasikeitus lyginamojo indekso reikšmei. T.y. kiek fondas jautrus rinkos svyravimams. Rodiklis nurodo, ar fondo rezultatai artėja prie pasirinkto lyginamojo indekso, ar juda priešinga kryptimi (Gavrilova, 2011). Treinoras sukūrė charakteringąją liniją, kurios nuolydis išreiškia portfelio pelningumo santykinį nepastovumą bendros rinkos pelningumo atžvilgiu. Didesnis T rodo didesnę nuolydį ir geresnę fondą visiems investuotojams, neatsižvelgiant į jų rizikos toleranciją. Šis matas taip pat remiasi prielaida, kad portfelis yra pilnai diversifikuotas. Aukštesnis beta rodiklis rodo rizikingesnę finansinių priemonių portfelį (Dzikevičius, 2004).

- **Jensen alfa rodiklis**, kurio reikšmė parodo investicinio vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso reikšmės pokyčio skirtumą. Alfa rodiklio reikšmė parodo investicinio vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso reikšmės pokyčio skirtumą. Alfa rodiklis bus teigiamas, kai investicijų portfelio valdytojas pasieks geresnių rezultatų nei bendros rinkos pelningumas, ir bus neigiamas, kai investicijų portfelio valdytojas pasieks blogesnių rezultatų nei bendros rinkos pelningumas (Stankevičienė, Bernatavičienė, 2012).

Jenseno metodas yra susijęs su kapitalo aktyvų įvertinimo modeliu (CAPM). Tam, kad būtų galima įvertinti investicijų pelningumą, kapitalo aktyvų vertinimo modelio formulė išreiškiama realizuotais pelningumais ir į ją įtraukiama konstanta alfa (α):

$$R_{it} - RFR_t = \alpha_i + \beta_i [E(R_{mt}) - RFR_t] + U_{it} \quad (6)$$

čia: R_{it} – tam tikro laikotarpio realizuotas vertybinio popieriaus ar portfelio pelningumas; RFR_t – nerizikinga tam tikro periodo palūkanų norma; β_i – sisteminė rizika beta; $E(R_{mt})$ – laukiamas bendros rinkos portfelio pelningumas; U_{it} – atsitiktinės paklaidos įvertinimas (Dzikevičius, 2004).

Prieš tai aptarti rodikliai neleidžia palyginti skirtingų strategijų investicinių fondų, kurių rizikos lygis ir investicinė grąža skiriasi. Tuo tikslu, investicijų efektyvumas gali būti įvertintas taikant Šarpo rodiklį (angl. *Sharpe ratio*), kuris parodo, kiek investicijos grąžos vienetų sukuria vienas prisiimtos rizikos vienetas (Gavrilova, 2011). Šarpo rodiklis (SH) skaičiuojamas taip:

⁵ Lyginamasis indeksas – tai rodiklis, su kurio kintančia reikšme lyginama fondo investicijų grąža.

$$SH = \frac{(R_f - R_b)}{\sigma} \quad (7)$$

čia R_f – investicinių fondų grupės vidutinis metinis pelningumas (kitaip vidutinė metų pelningumo norma, apskaičiuota kaip geometrinis metinių (pagal keletą metų duomenis) pelningumų vidurkis); R_b – nerizikingos investicijos pelningumo norma; σ – fondo pelningumo vidutinės metų normos vidutinis standartinis nuokrypis (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012:116).

Šarpo rodiklis leidžia identifikuoti, ar investicijos grąžą lemia profesionalūs investiciniai sprendimai ir gera strategija, ar tik prisiimta papildoma rizika. Nepaisant to, kad vieno fondo grąža didesnė už kitų, jo veikla bus efektyvesnė tik tuo atveju, jei Šarpo rodiklis bus didesnis už kitų fondų (Gavrilova, 2011).

Tradicinio Sharpe rodiklio trūkumas tas, kad jis yra teisingas tik tuomet, kai pozicijos, kuriomis numatoma papildyti esamą portfelį, nekoreliuoja su esamu portfeliumi. Jeigu ši prielaida galioja, tuomet, lygindami kelias alternatyvias investicijas, renkames tą, kurios Sharpe koeficientas yra didžiausias. Jeigu ši prielaida negalioja, vertindami alternatyvias investicijas pagal Sharpe koeficientą, galime prieiti prie neteisingų išvadų (Dzikevičius, 2004). Siekiant išvengti minėto trūkumo buvo sukurta **Apibendrinta Sharpe metodika**. Jos esmė: apskaičiuojami du Sharpe koeficientai, vienas dabartiniam turimam portfeliumi, kitas naujam portfeliumi, kurį turėtume, jeigu portfelį papildytume nauja finansine priemone. Esamą portfelį papildome nauja finansine priemone tikrai tuo atveju, jeigu naujo portfelio Sharpe koeficientas bus ne mažesnis nei esamo (Dzikevičius, 2004).

Taip pat praktikoje yra naudojamas variacijos koeficientas, kuris parodo, kiek kartų vidutiniai atskirų fondų pajamingumo skirtumai viršija vidutinį rinkos pajamingumą. Didesnis už vienetą variacijos koeficientas parodo, kad investicinių fondų pasiektų rezultatų skirtumai yra didesni už vidutinius rinkos rezultatus. Artima nuliui variacijos koeficiento reikšmė rodo nedidelius investicinių fondų pajamingumo skirtumus ir atskirų fondų rezultatų glaudų susitelkimą apie rinkos vidurkį (Bartkus, 2007). Variacijos koeficientas skaičiuojamas taip:

$$V = \frac{\sigma}{x} \quad (8)$$

Čia: σ – investicinių fondų sistemos pajamingumo standartinis nuokrypis; x – investicinių fondų pajamingumo vidurkis.

Visi čia paminėti metodai padeda analizuoti investicinių fondų pelningumą, atsižvelgiant į riziką. Aptartais rodikliais bus vadovaujama atliekant AB SEB banko investicinių fondų analizę.

2.2. Lietuvos investicinių fondų rinkos analizė

Lietuvoje investicinių fondų ir kitų investavimo alternatyvų pasiūla atsirado palyginus neseniai. Nors Lietuva jau beveik 10 metų yra ES narė, atliktų tyrimų duomenys rodo, kad Lietuvos investavimo kultūra lyginant su Vakarų Europos valstybėmis yra gerokai konservatyvesnė. M. Plakys pastebi, kad išsivysčiusios šalys (senosios ES narės), turėdamos stiprų finansinį pagrindą, galėjo greičiau, lanksčiau ir aktyviau siūlyti fiziniams ir juridiniams asmenims alternatyvias konservatyviems taupymo produktams (pvz. indėlis ar kaupiamasis gyvybės draudimas) priemones, tokias kaip investiciniai fondai (Plakys, 2008). Lietuvos rinkai atsigaunant po neseniai sukėtusios finansinės krizės, analitikai prognozuoja IF skaičiaus augimą.

2013 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 10 valdymo įmonių, kurios, remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2013 m. gruodžio 31 d. buvo įsteigusios 33 KIS: 9 akcijų, 3 skolos vertybinių popierių, 7 mišraus investavimo, 7 nekilnojamojo turto, 5 alternatyvaus investavimo ir 2 privataus kapitalo KIS. Be to, 4 sudėtiniai KIS, priskirti prie mišraus (3) ir alternatyvaus (1) investavimo fondų, turėjo 13 subfondų: 10 akcijų, 1 mišraus investavimo, 1 skolos vertybinių popierių ir 1 alternatyvaus investavimo. Vertinant tik investicinę veiklą vykdančius KIS ir sudėtinių KIS subfondus išskiriant kaip atskirus objektus, iš viso galima analizuoti 40 Lietuvoje veikiančių KIS (žr. 3 lentelė) (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.).

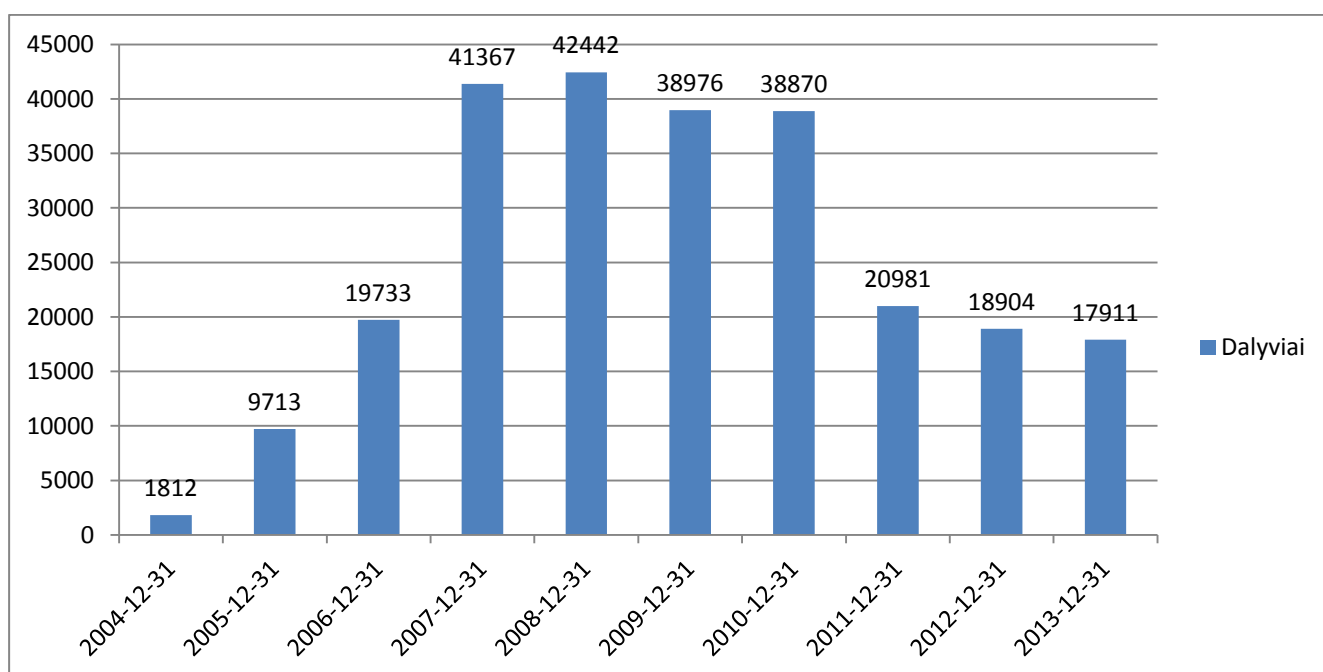
3 lentelė. KIS rinkos duomenys.

KIS rūšis	KIS skaičius	Dalyvių skaičius	Turtas mln. Lt.	Vidutinė KIS vertė mln. Lt.
Akcijų	19	13 524	265,29	13,96
Mišrūs	5	2 799	160,83	32,17
Skolos vertybiniai popieriai	4	1 375	84,66	21,16
Nekilnojamojo turto	7	151	277,15	39,59
Alternatyvaus investavimo	4	49	24,64	4,92
Privataus kapitalo	1	13	25,41	25,41
IŠ VISO	40	17 911	837,95	20,44

Šaltinis: Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.

Iš pateiktos lentelės matyti, kad populiariausi yra akcijų fondai, jie turi daugiausiai dalyvių (13524), jų valdomas turtas sudaro 31,66 proc. rinkos (265,29 mln. Lt.). Antri pagal dalyvių skaičių būtų mišrūs fondai (2799), jų valdomas turtas sudaro 19,19 proc. rinkos (160,83 mln. Lt.). Didžiausia pagal valdomą turtą yra nekilnojamojo turto fondų grupė, jos valdomas turtas sudarė 33,07 proc. rinkos (277,15 mln. Lt). Į šiuos fondus buvo investavę 151 investuotojas. Vidutinis vieno nekilnojamojo turto fondo dydis – 39,59 mln. Lt.

Lietuvos banko duomenimis 2004 – 2007 m. kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) dalyvių⁶ skaičius sparčiai augo (žr. 4 pav.), tačiau vėlesniu periodu ši tendencija pasikeitė. Po ilgiau nei ketverius metus trukusio KIS dalyvių skaičiaus mažėjimo, 2013 m. pirmąjį ketvirtį buvo užfiksuotas augimas, tačiau dėl dalyvių mažėjimo vėlesniais ketvirčiais, nuo metų pradžios, dalyvių skaičius sumažėjo 993.



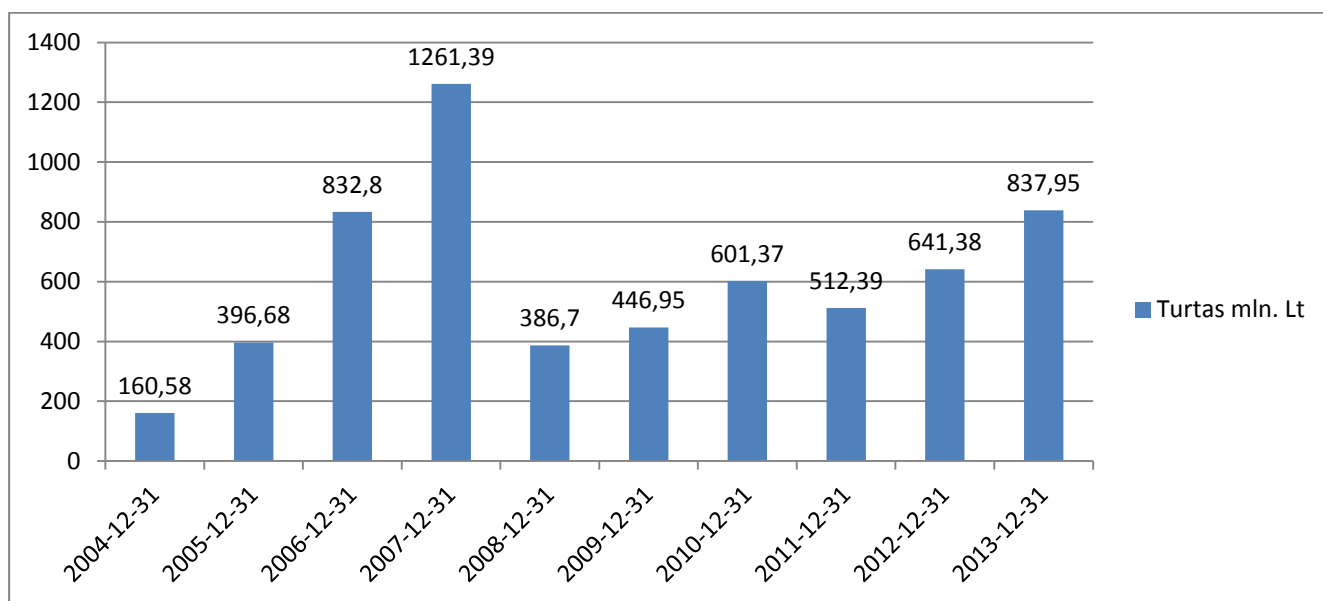
Šaltinis: Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.

4 pav. KIS dalyvių skaičiaus kaita

Pagrindinė dalyvių skaičiaus sumažėjimo priežastis – „Citadele Baltijos jūros valstybių investicinio akcijų fondo“, III ketvirčio pabaigoje turėjusio 635 dalyvius, prijungimas prie Latvijoje įsteigto investicinio fondo „Citadele Baltic Sea Equity Fund“. Susijungimas įvyko lapkričio mėn, taigi, 2013 m. pabaigoje KIS dalyvių skaičius buvo 17,9 tūkst. (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.).

⁶ **Kolektyvinio investavimo subjekto dalyviai** – investicinio fondo bendraturčiai ar investicinės kintamojo kapitalo bendrovės akcininkai. Dalyviais laikomi ir fiziniai ir juridiniai asmenys (Lietuvos KIS įstatymas, 2003).

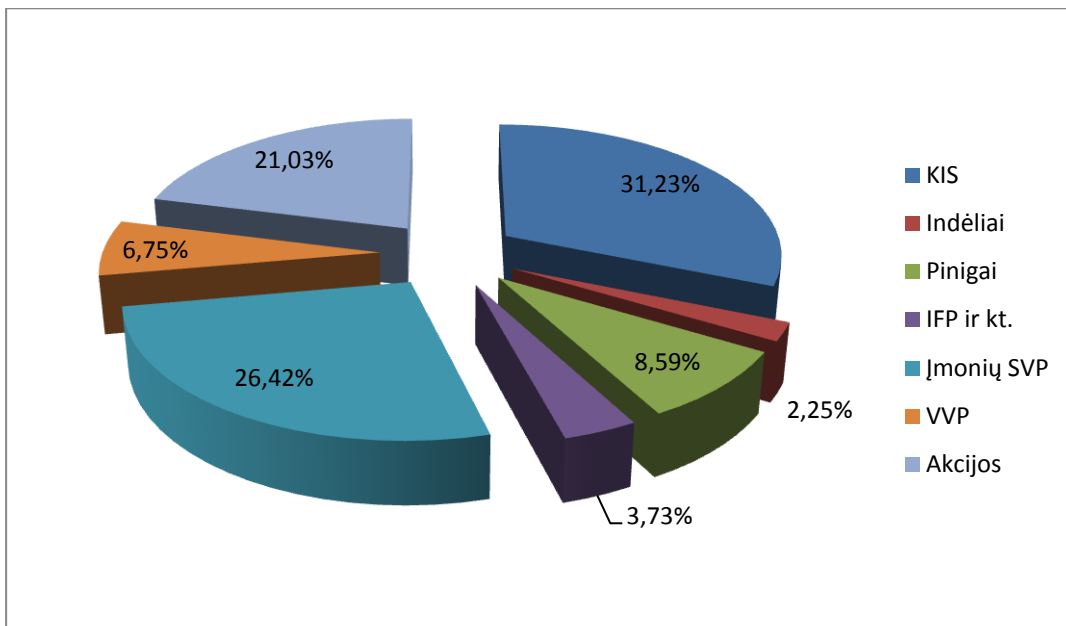
Bendra KIS investicinių portfelių vertė nuo 2011 m. palaiptai auga. 2013 m. pabaigoje pasiekė 837,95 mln. Lt (žr. 5 pav.). Lietuvos banko duomenimis per 2013 m. bendra Lietuvos KIS turto vertė padidėjo 30,65 proc. Fondų turtą labiau didino didesnis investicinių vienetų išplatinimas (367,05 mln. Lt) nei išpirkimas (205,14 mln. Lt) ir geri specialiųjų KIS investicinės veiklos rezultatai (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.). Nors po 2008 m. krizės dalyvių skaičius nuolat mažėja, KIS turto rezultatai juda teigiama linkme.



Šaltinis: Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.

5 pav. KIS turto kaita.

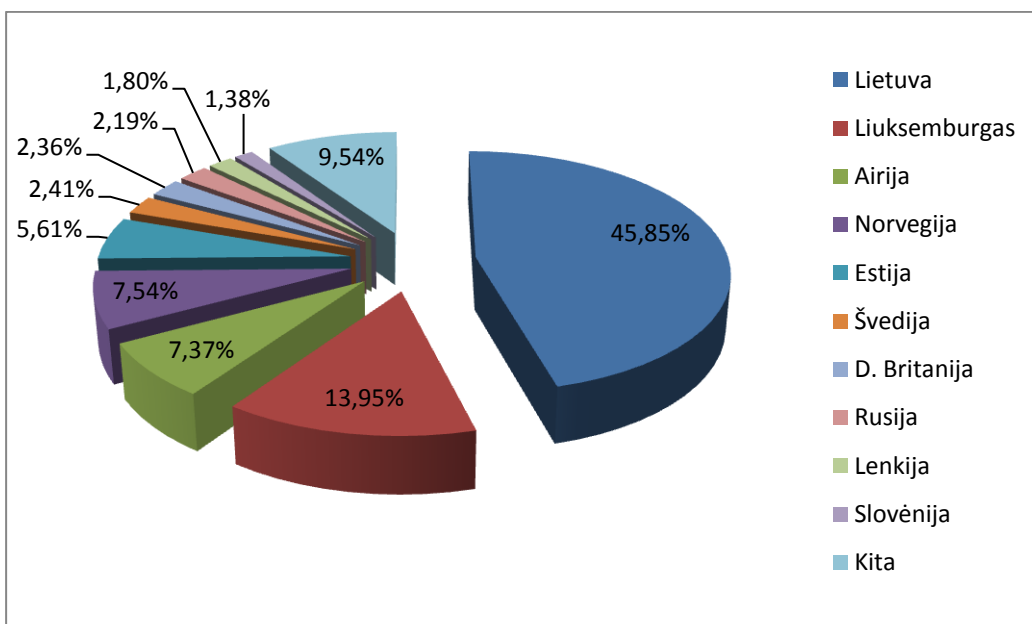
Kiekvienas investicinis fondas pagal savo turimą investavimo strategiją į savo investicinį portfelį įtraukia vienokias ar kitokias investavimo priemones, kurios paprastai lemia investavimo rezultatus. Analizuoti KIS duomenys rodo, kad 2013 m. pabaigoje didžiausią KIS investicijų dalį (31,23 %) sudarė investicijos į kitų KIS vienetų ar KIS akcijas (žr. 6 pav.). Taip pat didelė dalis investuojama į įmonių skolos vertybinius popierius (26,42 %) ir į akcijas (21,03 %). Lietuvos banko duomenimis per paskutinį ketvirtį investicijų į KIS pasiskirstymas nedaug pakito, šiek tiek padidėjo investicijų į akcijų KIS vertę. Tai gali būti siejama su rinkoje pakilusiomis akcijų kainomis.



Šaltinis: Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.

6 pav. Visos KIS rinkos investicijų pasiskirstymas pagal turto klases.

Išanalizavus visų KIS investicijų pasiskirstymą pagal šalis (žr. 7 pav.), matyti, kad daugiau nei 50 proc. viso turto investuota Lietuvoje ir Liuksemburge. Po šių šalių pagal investicijų dydį yra Norvegija (7,54 %), Airija (7,37 %), ir Estija (5,61 %). Iš tokio investicijų pasiskirstymo galima daryti išvadą, kad daugiausiai investuojama gerai pažįstamose rinkose, t.y. pačioje Lietuvoje ir ekonomiškai stipresnėse šalyse.



Šaltinis: Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.

7 pav. Visų KIS investicijų pasiskirstymas pagal šalis.

Iš pateiktų duomenų matyti, kad Lietuvos investicinių fondų rinka po truputį stabilizuojasi. Kaip rezultatai klostysis toliau priklauso ne tik nuo ekonominių rodiklių stabilizavimo, bet ir nuo pačių investuotojų lūkesčių. Jau ankstesniame skyrelyje aptarta modernioji investicijų portfelio teorija iš esmės teigia, kad visi investuotojai racionalūs ir savo sprendimais siekia maksimalios ekonominės naudos, taigi individai visus finansinius sprendimus priima orientuodamiesi į maksimalią grąžą ir stengiasi minimizuoti riziką. L. Macijauskas⁷ teigia, kad pagal moderniojo investicijų portfelio teoriją, investuotojai siekdami didžiausio investicijų pelningumo ir rizikos santykio, naudojami visi jiems prieinama informacija ir nuodugniai išanalizuoja visas alternatyvas. Taigi investuotojų lūkesčiai ir tikslai taip pat turėtų būti racionalūs. Buvo nuspręsta atlikti Lietuvos investuotojų tyrimą ir panagrinėti, ar jų lūkesčiai yra racionalūs (Macijauskas, 2013).

UAB „Synergy Finance“ 2013 m. sausio mėn. atliktas tyrimas parodė, kad ketvirtadalis investuotojų susiformavę realybės neatitinkančius investavimo lūkesčius. Didesnį nei 12 proc. metinį uždarbį tikisi pasiekti maždaug trečdalis apklaustų vyrų ir dešimtdalis apklaustų moterų. Jų amžiaus kategorija 26 – 40 metų, daugelis savo investavimo žinias vertinantys kaip labai geras. Palyginimui, vieno geriausio visų laikų investuotojo Warreno Buffetto 1990 – 2010 m. laikotarpiu pasiektas metinis uždarbis yra 13,88 proc. Pastebėta dar viena keista tendencija, kad beveik kas antras aiškios investavimo strategijos neturi, tačiau dauguma jų per metus atlieka bent 10 sandorių. Analitinė grupė „Dalbar“ (Dalbar study 2012), tirianti individualių investuotojų realų metinį uždarbį (atskaičius prekybos komisinius, mokesčius valstybei, investavimo sprendimų klaidas ir pan.), pateikė rezultatus, kad individualūs investuotojai 1992–2011 m. per metus vidutiniškai uždirbdavo vos 3.5 proc. (Macijauskas, 2013). Vadinasi daugelis investuotojų yra labai neracionalūs, gali būti, kad pirkdami ar parduodami vertybinius popierius vadovojasi psichologiniais faktoriais (baime, stereotipiniais įvaizdžiais, draugų nuomonėmis ir pan.).

K. Barkauskienės ir V. Snieškos 2011 m. atliktas tyrimas apie Lietuvos investuotojų fondų pasirinkimą lemiančius kriterijus, parodė, kad svarbiausi fondų pasirinkimo kriterijai (50 proc. įtakoja investicinio fondo pasirinkimą) yra:

- 1) fondo pelningumas;
- 2) fondo mokesčiai;
- 3) fondo rizika;
- 4) fondą platinanti bendrovė ir jos reputacija.

Mažiausią įtaką fondo pasirinkimui Lietuvos investuotojui daro fondo egzistavimo laikotarpis, draugų, pažįstamų nuomonės ir patarimai, fondo dydis, bendrovės valdomų fondų skaičius (Barkauskienė, Snieška, 2011). Lyginti panašūs atlikti tyrimai Malaizijoje ir JAV atskleidė, tam tikrus panašumus ir skirtumus su Lietuva. Malaizijoje atliktas tyrimas parodė, kad besivystančių šalių investuotojams,

⁷ Lukas Macijauskas - UAB „Synergy Finance“ fondų valdytojas, „Investavimas.lt“ lektorius.

renkantis fondą, svarbiausi veiksniai yra fondo praeities pelningumas, operacijų mokestis ir fondų dydis. JAV atliktas panašus tyrimas parodė, kad daugumai investuotojų svarbiausia pastovūs, geri fondo rezultatai per ilgesnį laiko tarpą (Barkauskienė, Snieška, 2011). Taigi Lietuvos investuotojams aktualiausi pagrindiniai, artimiausiais metais fondo efektyvumą apibrėžiantys rodikliai, mažai dėmesio skiriama faktoriams, kurie gali nulemti ilgalaikį, pastovų investavimo rezultatą.

Aptarti tyrimai ir pateikta statistika rodo, kad investicinių fondų rinkoje tendencijos gerėjančios. Nereikia pamiršti, kad Lietuvos investavimo kultūra dar labai jauna, investuotojams trūksta ir praktinės patirties, ir teorinių žinių. Be to neseniai praslinkusi ekonominė krizė davė daug finansiškai skaudžių pamoką ir panašu, kad vis dar neigiamai veikia investuotojų nuotaikas. Susidomėjimą investiciniais fondais, kaip alternatyvia taupymo priemone, gali paskatinti gerėjanti makroekonominė aplinka.

2.3. Makroekonominių veiksnių analizė

Jau anksčiau buvo akcentuota makroekonominių veiksnių, kurie gali būti apibūdinami kaip socialiniai, ekonominiai bei tarptautinio pobūdžio (globalių pokyčių finansų rinkose įtakos) indikatoriai, analizės svarba (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012; Stankevičienė, Bernatavičienė, 2012). Investicinių fondų pelningumui įtaką gali daryti tiek nesisteminės, tiek sisteminės rizikos veiksniai. Nesisteminės rizikos veiksniai, tokie kaip valdymo kokybė, procesų efektyvumas, konkurencingumas ir kt., gali būti eliminuojami diversifikuojant investicinį portfelį, o sisteminės rizikos veiksniai (makroekonominės aplinkos, politinių perversmų ir pan.) įtaka yra neišvengiama (Koncvičienė, Janickaitė, 2011).

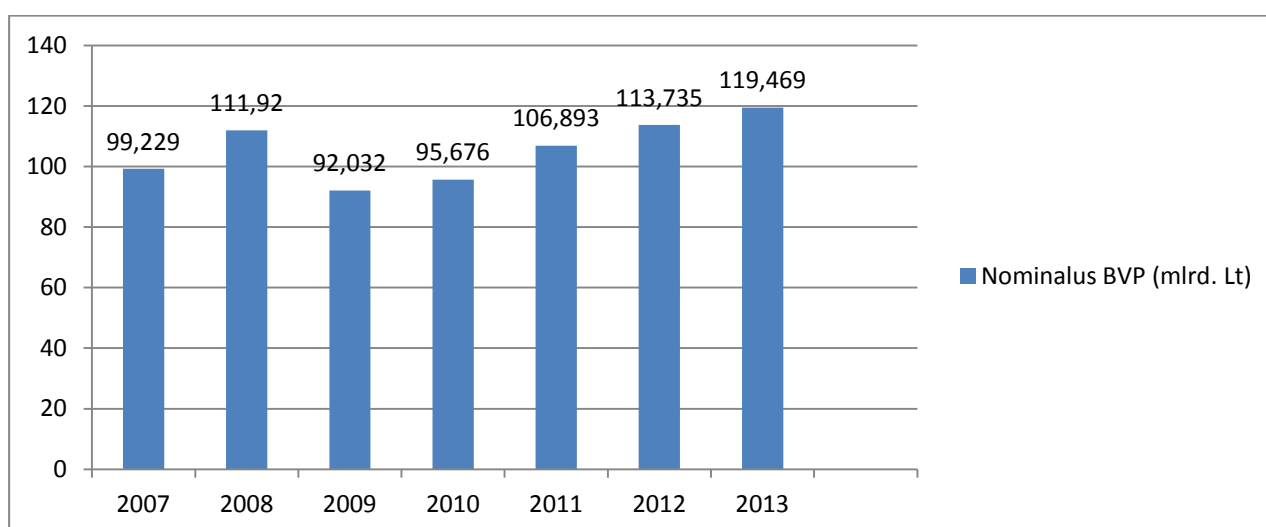
I. Koncvičienė ir D. Janickaitė (2011) nagrinėjo akcijų pelno normas veikiančius veiknius. Atlikusios literatūros apžvalgą, suskirstė juos pagal reikšmingumą (žr. 4 lentelė). Kadangi dauguma investicinių fondų į savo investicinius portfelius įtraukia akcijas, tikėtina, kad autorių išskirtų makroekonominių veiksnių reikšmingumas akcijoms ir investiciniams fondams yra toks pats. Iš pateiktos lentelės matyti, kad reikšmingiausi makroekonominiai veiksniai yra BVP, pramonės produkcija ir palūkanų norma. Autorių apžvelgtų tyrimų rezultatai daugeliu atvejų parodė, kad BVP ir pramonės produkcijos pokyčiai turi tiesioginę, o palūkanų normos pokyčiai - atvirkštinę įtaką akcijų pelno normoms. Dėl antros grupės makroekonominių veiksnių (pinigų pasiūlos, infliacijos, valiutos kurso, naftos kainos) kyla daugiau diskusijų, ne visi tyrėjai patvirtina, kad egzistuoja reikšmingas makroekonominių veiksnių poveikis pelno normoms (Koncvičienė, Janickaitė, 2011). Paskutinė veiksnių grupė pripažįstama kaip turinti mažai įtakos pelno normoms.

4 lentelė. Pelno normas veikiantys makroekonominiai veiksniai.

Makroekonominiai veiksniai	Reikšmingumas
Bendras vidaus produktas (BVP), pramonės produkcija, palūkanų norma.	Labai reikšmingi
Pinigų pasiūla, infliacija, valiutos kursas, naftos kaina.	Reikšmingi
Nedarbas, importas, eksportas, aukso kaina, tiesioginės užsienio investicijos, mokėjimų balansas ir kt.	Mažai reikšmingi

Šaltinis: Koncevičienė, Janickaitė, 2011: 94.

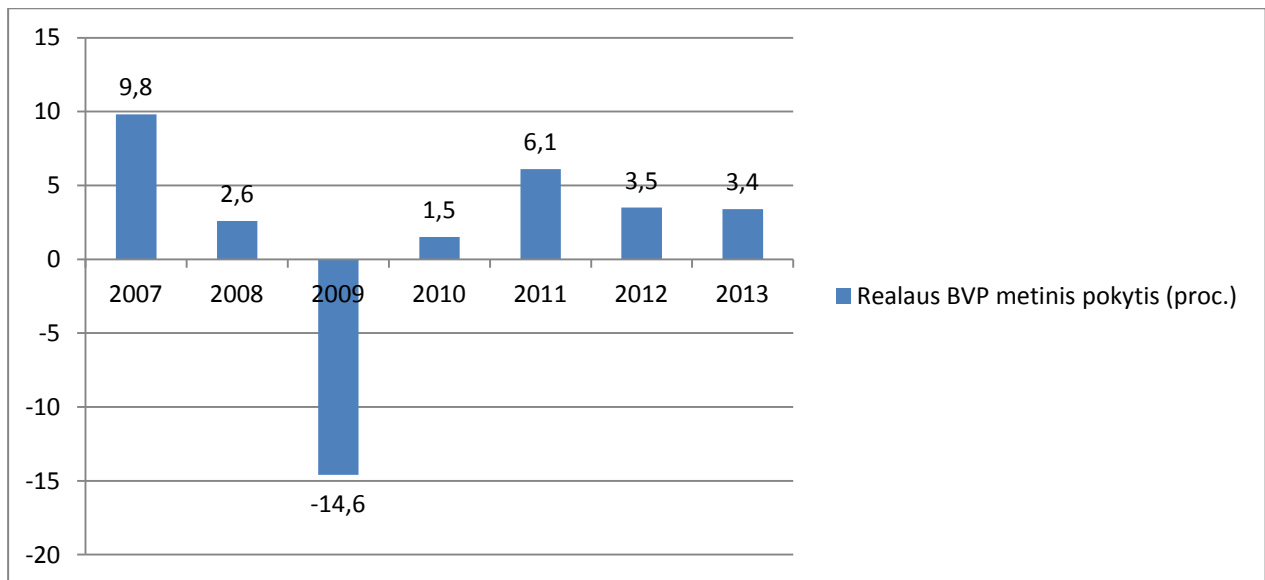
Pasaulio ekonomikos augimas įgauna pagreitį. Analitikai prognozuoja, kad bendras pasaulio BVP metų augimas ir šiemet, ir kitamet sieks 4 proc., kai praėjusiais metais augo 3 procentais. Besivystančių rinkų ekonomika šiais ir kitais metais turėtų augti po 5 proc. kasmet, tačiau atotrūkis tarp besivystančių ir išsivysčiusių rinkų gerokai sumažės – pastarųjų BVP augimas šiais metais turėtų siekti 2,5 proc., o kitais metais tikimasi net ir kiek spartesnio augimo. 2013 metais augimas buvo 1,3 procento (Investment Outlook, 2014). Lietuvos BVP nuo 2009 m. kiekvienais metais stabiliai auga (žr. 8 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės Lietuvos statistikos departamento duomenimis

8 pav. Nominalus Lietuvos BVP to metu kainomis, pašalinus sezono ir darbo dienų įtaką.

Palyginus procentinį pokytį (žr. 9 pav.), matyti, kad paskutiniais metais, t.y. 2012 ir 2013, BVP augo tolygiai. 2013 m. šiek tiek mažesniu tempu. SEB banko analitikai 2014 m. prognozuoja 3 proc. augimą, o 2015 m. 4 proc. augimą (Lietuvos makroekonomikos apžvalga, 2014).



Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

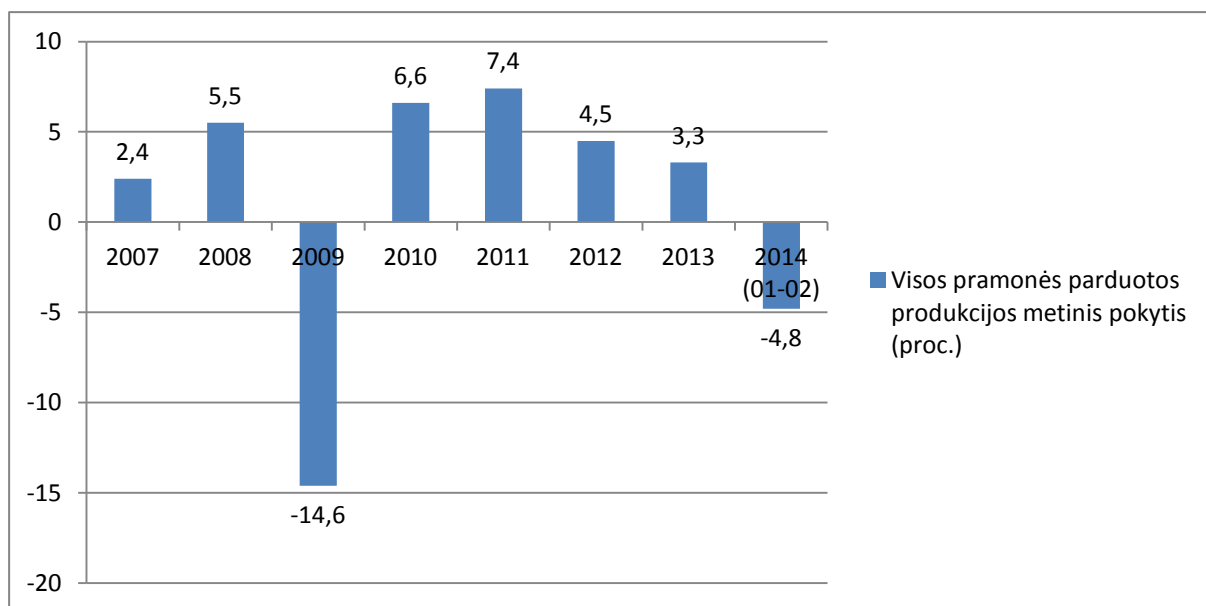
9 pav. Realaus BVP metinis pokytis, pašalinus sezono ir darbo dienų įtaką.

Šiuo metu pasaulio ekonomikos perspektyvos išlieka gana stabilios, nors dėl politinių neramumų Ukrainoje ir Rusijos karinės intervencijos, Rytų Europoje ir Rusijoje finansų rinkose jaučiama įtampa. Sunku prognozuoti, kokie bus tolimesni Rusijos veiksmai ir kaip tai paveiks rinkas. Išsivysčiusiose šalyse makroekonominė situacija gerėjo dėl taikomų pinigų politikos priemonių, kurias centriniai bankai nutarė ir toliau tęsti, todėl ilguoju periodu tikėtinas ekonomikos augimas. Besivystančių rinkų augimui didžiausią negiamą įtaką daro didelė infliacija, didelis einamųjų sąskaitų deficitas ir politikos nestabilumas (Investment Outlook, 2014).

AB SEB banko analitikai pastebi, kad rytų rinkos pokriziniu laikotarpiu Lietuvai pasitarnavo kaip veržliausias eksporto atsigavimo šaltinis. Eksportuotojų pardavimai Rusijoje 2008–2013 m. ūgtelėjo dvigubai sparčiau negu bendras eksportas. Vis dėlto jau 2013 m. ėmė ryškėti mažesnio Rytų rinkų patrauklumo ženklai, nekaltant apie pastaraisiais mėnesiais paaštrėjusią geopolitinę riziką (Lietuvos makroekonomikos apžvalga, 2014). Neabejotinai paaštrėjusi situacija su Rusija gali smarkiai įtakoti ir Lietuvos ekonomiką. Lietuvos ekonominiai ryšiai su Rusija pamažu silpsta bent keliais lygmenimis. Dėl ekonominių priežasčių mažėja prekybos su Rusija apyvarta, blogėja prekybos su Rusija sąlygos, trūkinėja investiciniai santykiai. Svarbiausia Lietuvos ryšių su Rusija sritis yra energetinių išteklių tiekimas, kurį taip pat mėginama diversifikuoti. Naftos ir gamtinių dujų tiekimo nutrūkimas būtų didelis smūgis “Orlen Lietuva” ir “Achema” gamybai. Vien šių dviejų įmonių produkcijos eksportas 2013 m. sudarė maždaug 25 proc. eksporto (Lietuvos makroekonomikos apžvalga, 2014).

Apžvelgus pramonės parduotos produkcijos metinį pokytį (žr. 10 pav.), matyti, kad augimo tempai nuo 2011 m. lėtėja. 2014 m. sausio ir vasario mėn. duomenimis, pramonės produkcijos

pardavimai beveik 5 proc. smuko, tačiau dėl to nereikėtų daryti jokių rimtų išvadų. Pardavimai visuomet išauga prieš didžiasias šventes metų pabaigoje, todėl metų pradžioje žmonės mažiau perka tiek maisto, tiek kitos produkcijos.

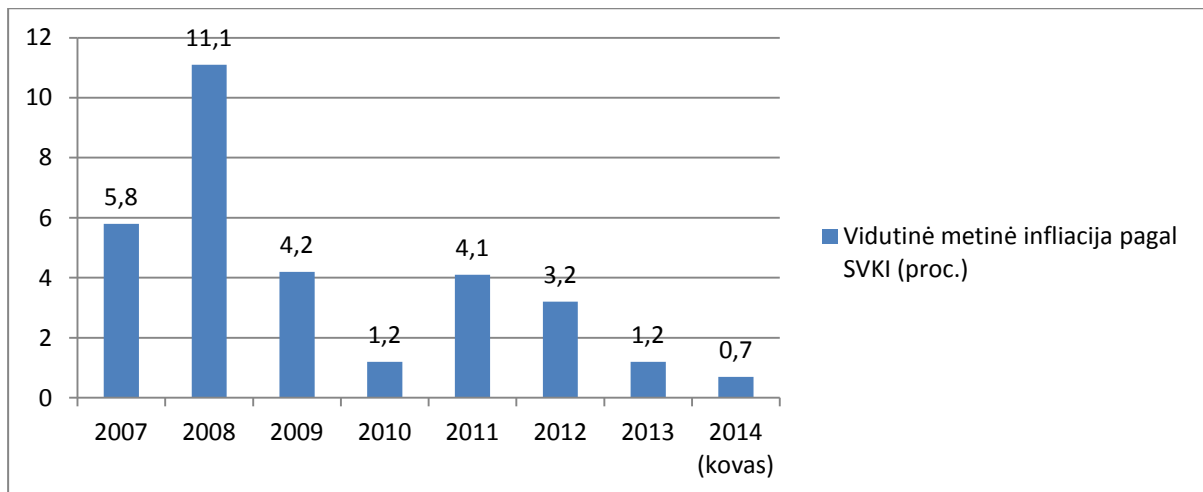


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

10 pav. Visos pramonės parduotos produkcijos metinis pokytis palyginamosiomis kainomis.

Analizuojant SVKI⁸, Statistikos departamento duomenimis 2013 m. vidutinė metinė infliacija šalyje sumažėjo 2 proc. (žr. 11 pav.). Pasaulinis kainų augimo sulėtėjimas buvo labai parankus Lietuvai, ketinančiai įgyvendinti visus Maastrichto konvergencijos kriterijus ir 2015 m. įsivesti eurą. AB SEB banko analitikų 2014 m. infliacijos prognozės 0,8 proc., 2015 m. apie 1,2 proc. (Lietuvos makroekonomikos apžvalga, 2014). Taigi, palyginus žemas infliacijos lygis, kaip makroekonominis veiksnys, neturėtų labai įtakoti investicijų pelningumo.

⁸ SVKI (Suderintas vartotojų kainų indeksas) – tai tam tikras „vartotojų infliacijos“ kainų indeksas, nusakantis vidutinį kainų pokytį per tam tikrą laiko tarpą išlaikant vartotojų populiacijos sudėtį ir bazinio laikotarpio namų ūkių vartojimo išlaidų struktūrą. SVKI skaičiavimo metodika yra suderinta su visomis Europos Sąjungos šalimis.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

11 pav. Vidutinė metinė infliacija pagal SVKI.

Energetinių žaliavų kainos pastarąjį pusmetį išliko stabilios, o 2014–2015 m. tikimasi pigimo. Praėjusi šilta žiema lėmė didesnę nei įprasta Vakarų ir Vidurio Europos apsirūpinimą dujomis. Daugelyje šių šalių sukauptos atsargos siekia 2–3 vartojimo mėnesius ir signalizuoja mažesnę Rusijos dujų poreikį bent jau iki 2014 m. žiemos sezono. Vyksta ir ilgalaikis Europos nusigręžimo nuo rusiškų dujų procesas. Bendrai paėmus, Europos šalių dujų importo iš Rusijos dalis per pastarąjį dešimtmetį sumažėjo 15 proc. iki maždaug 30 proc. viso suvartojamo dujų kiekio. Vis dėlto senkant Šiaurės jūros dujų ištekliams, tolesnio Rusijos dalies mažinimo galimybės yra ribotos (Lietuvos makroekonomikos apžvalga, 2014).

AB SEB bankas atisižvelgdamas į rinkoje vykstančius pokyčius formuoja tam tikrus lūkesčius kiekvienai turto klasei (žr. 5 lentelė).

5 lentelė. Tikėtina turto klasių grąža ir rizika per ateinančius 12 mėnesių.

Turto klasė	Lūkesčiai (12 mėn.)	
	Grąža	Rizika
Akcijos	9%	13%
Obligacijos	2,8%	5%
• vyriausybės obligacijos	0,3%	4,9%
• investicinio reitingo įmonių obligacijos	1,1%	2,5%
• aukšto pajamingumo įmonių obligacijos	4,6%	5,2%
Apribotos rizikos fondai	4%	4%
Nekilnojamasis turtas	5%	12%
Privataus kapitalo įmonės	10%	16%
Žaliavos	-4%	15%
Valiutos	N. d.	N. d.

Šaltinis: Investment Outlook, 2014.

Akcijų prognozės grindžiamos pasaulio akcijų rinkos duomenimis. Tikimasi, kad pasaulinė akcijų augimo tendencija išliks. Pagrindinę įtaką tam darys pasaulio ekonomikos augimas. Iš išsivysčiusių rinkų teigiamai vertinamos Europos regiono akcijos, iš besivystančių palankiai žiūrima į Aziją.

Obligacijų prognozės siejamos su investicinio reitingo ir aukšto pajamingumo įmonių obligacijų krepšeliu, kuriame jos sudaro po 1/2 dalį (vidutinė obligacijų trukmė 5,5 metų). Aukšto pajamingumo įmonių obligacijos išlieka patraukliausia investicine priemone iš fiksuoto pajamingumo priemonių turto klasės. Tai lemia gera įmonių būklė, skatinamieji centrinių bankų veiksmai ir didesnė investuotojų rizikos tolerancija. Rizikos ir gražos santykis tampa mažiau patrauklus investuojant į investicinio reitingo įmonių obligacijas. Augantis išsivysčiusių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumas, kuris priešingai veikia obligacijų kainą taip pat lems mažesnę investuotojų, kurie renkasi šias obligacijas, dėmesį.

Apribotos rizikos fondų prognozės atliekamos atsižvelgiant į HFRX Market Neutral indeksą, kuris sudarytas laikantis neutralios investavimo strategijos. Finansų rinkos per praėjusius metus normalizavosi, apribotos rizikos fondų valdytojai per praėjusius 12 mėnesių pasiekė gerų rezultatų. To tikimasi ir ateityje.

Nekilnojamojo turto klasės prognozės rengiamos pagal nekilnojamojo turto rinkos duomenis (EPRA indeksą). Skatinamoji pinigų politika ir augančios ekonomikos požymiai Europoje ir JAV darė palankią įtaką nekilnojamojo turto rinkai. Tačiau alternatyvių investicijų trūkumas ir padidėjusi įtampa dėl palūkanų normų vis dar lemia atsargesnę požiūrį į šią turto klasę.

Žaliavų turto klasės prognozės – atsižvelgiant į krepšelio, kurį sudaro energetikos (33 proc.), pramoninių metalų (19 proc.), brangiųjų metalų (13 proc.) ir žemės ūkio (36 proc.) sektoriai, sudėtį. Šios turto klasės rizika padidėjo, todėl nesitikime teigiamos gražos per ateinančius 12 mėnesių. Industrinių metalų pasiūla pasivijo paklausą, naftos kainos išliks panašios kaip ir praėjusiais metais. Taip pat prognozuojama, kad aukso kaina toliau mažės. Tikimasi, kad žemės ūkio produktų atsargos didės ir tai kurį laiką lems mažėjančias jų kainas.

Privataus kapitalo įmonių turto klasės prognozės apima didžiausių akcijų biržoje kotiruojamų privataus kapitalo įmonių, kurių akcijos įtrauktos apskaičiuojant LPX Total Return ir MSCI AC World LOC indeksus. Privataus kapitalo įmonių tendencija išlieka teigiama artimiausiems keleriems metams dėl gerėjančių ekonominių rodiklių, ypač JAV ir Europoje, ir dėl aktyvesnės alternatyvių gražos šaltinių paieškos. Kita vertus, jei rizikos tolerancija sumažėtų, šios turto klasės svyravimai būtų gerokai didesni negu įprastoje akcijų rinkoje.

Valiutų turto klasės prognozės parengtos atsižvelgiant daugiausia į euro ir JAV dolerio santykį. 2013 metais ekonomikos augimas JAV ir D. Britanijoje sustiprėjo, euro zonoje baigėsi recesija, Tai padarė teigiamą įtaką JAV dolerio, D. Britanijos svaro sterlingo ir euro valiutoms. Vienintelė iš

pagrindinių pasaulio valiutų, kurios vertė praėjusiais metais mažėjo, buvo Japonijos jena. Tam įtaką turėjo šiuo metu Japonijoje vykdoma skatinamoji ekonominė politika – Abenomika⁹. Prognozė (12 ateinančių mėnesių) pagrindinių valiutų porai – EUR/USD – 1,28 (-6,6 proc.) (Investment Outlook, 2014).

Visos apžvelgtos prognozės parengtos atsižvelgiant į pasaulyje vykstančius įvykius, pasveriami labiausiai tam tikras turto klases įtakoiantys veiksniai. Analitikai atlikdami prognozes pateikia pagal labiausiai tikėtiną „scenarijų“. Įvykius pasaulyje būtina nuolat sekti, dėl ko ir fondų valdytojai yra pasiruošę keisti savo fondų struktūrą, pasikeitus vienokioms ar kitokioms aplinkybėms.

⁹ Abenomika yra politikos priemonių rinkinys (pristatytas Japonijos Ministro Pirmininko Shinzo Abės), skirtas naudoti sprendžiant pagrindines Japonijos makroekonomikos problemas. Jį sudaro pinigų ir mokesčių politika bei ekonomikos augimo strategijos, skatinančios privačias investicijas.

3. OPTIMALAUS INVESTINIO PORTFELIO IŠ AB SEB BANKO PLATINAMŲ INVESTICINIŲ FONDŲ FORMAVIMAS

Siekiant suformuoti analizuojamu laikotarpiu optimalų investicinį portfelį, bus atliekama AB SEB banko platinamų investicinių fondų analizė. Jau ankstesniuose skyriuose buvo aptarta, kad pateikiami fondų pelningumo duomenys ir rizikos rodikliai ne visada atspindi tikrąjį investicijų efektyvumą. Todėl formuojant investicinį portfelį bus kreipiamas dėmesys į papildomus, fondų efektyvumą apibūdinančius, rodiklius, fondams taikomus mokesčius ir esamą makroekonominę aplinką.

3.1. AB SEB banko platinamų investicinių fondų veiklos apžvalga

UAB „SEB investicijų valdymas“ įkurta 2000 metais. Tai buvo pirmoji šalyje banko investicijų valdymo įmonė. 100 proc. bendrovės akcijų valdo AB SEB bankas. „SEB investicijų valdymas“ teikia įvairias investicijų valdymo paslaugas gyventojams ir įmonėms bei finansų institucijoms (draudimo bendrovėms). Pagrindinės bendrovės veiklos sritys: pensijų ir investicinių fondų platinimas ir valdymas bei įmonių ir finansų institucijų investicijų valdymas (www.seb.lt).

„SEB investicijų valdymas“ platina įvairių investicinių fondų, kuriuos valdo SEB grupės įmonė „SEB Asset Management S.A.“ ar kiti SEB grupės partneriai, investicinius vienetus. Šiuo metu „SEB investicijų valdymas“ viešai platina 29 fondų (akcijų, mišraus investavimo, obligacijų, alternatyvių) investicinius vienetus (www.seb.lt). Lietuvos banko duomenimis, 2013 m. pabaigoje „SEB investicijų valdymas“ užėmė antrą poziciją Lietuvos rinkoje pagal valdomą turtą, kuris sudarė 260,67 mln. Lt (31,11 % rinkos). 2013 m. gruodžio 31 d. didžiausias pagal turtą investicinis fondas buvo „SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60“, valdantis 143,78 mln. Lt turtą, o „SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100“, valdęs 116,89 mln. Lt, užėmė trečią poziciją (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, IV ketv.).

Lietuvoje investuotojai norėdami įsigyti įvairių tipų investicinių fondų vienetų gali rinktis iš bankų platinamų investicinių fondų. AB SEB banke investicinių fondų pasirinkimas tikrai didelis. Investuotojo patogumui platinami investiciniai fondai sugrupuoti į 5 grupes (www.seb.lt):

- „SEB Strategy fondai“
- Akcijų fondai
- Obligacijų fondai
- Alternatyvaus investavimo fondai
- Privataus kapitalo fondai

„SEB Strategy fondai“ – tai mišrūs fondai, lėšas investuojantys į 7 skirtingas turto klases: tradicinius vertybinius popierius (akcijas ir obligacijas), finansines priemones, susietas su nekilnojamuoju turtu, žaliavomis, valiutomis, privačiuoju kapitalu ir investicijas į alternatyvaus investavimo fondus.

Akcijų fondai investuoja į visame pasaulyje veikiančių bendrovių nuosavybės vertybinius popierius. Atsižvelgiant į tai, kur investuojama, šie fondai skirstomi į pasaulio rinkų, regionų ir sektorių fondus. Akcijų fondai dar gali būti skirstomi atsižvelgiant į bendrovių kapitalizacijos lygį.

Obligacijų fondai investuoja į skirtingos trukmės ir rizikos obligacijas, kas lemia jų įvairovę. Pinigų rinkos fondai, investuoja į trumpalaikes obligacijas. Investicinio reitingo obligacijų fondai, investuoja į investicinio reitingo emitentų obligacijas. Didelio pajamingumo obligacijų fondai, investuoja į neinvesticinio reitingo emitentų obligacijas.

Alternatyvaus investavimo fondai bet kokiomis rinkos sąlygomis siekia teigiamos investicijų grąžos. Jie taiko daugybę strategijų: vieni investuoja tik akcijų rinkose, kiti siekia uždirbti obligacijų, žaliavų ar valiutų rinkose, tretį savo strategijas kuria atsižvelgdami į ekonomikos tendencijas ar kainų pokyčius rinkoje ir investuoja į įvairias finansines priemones, įskaitant išvestines.

Privataus kapitalo fondai dalį investicijų nukreipia į bendroves, kurių akcijos neįtrauktos į biržų prekybos sąrašus. Kadangi investicijos į šias bendroves yra labai rizikingos (joms būdingi dideli vertės svyravimai), todėl šiuo metu taip pat dažnai investuojama į kontroliuojančiąsias bendroves, kurių akcijos įtrauktos į biržų prekybos sąrašus, nes jos superka, valdo ir kontroliuoja į šiuos sąrašus neįtrauktas bendrovių akcijas.

Apibendrinus ir pagal tipus suskirsčius investicinius fondus, galima teigti, kad SEB bankas platina akcijų, obligacijų, mišrius ir alternatyvius fondus.

Palyginimui „Swedbank“ galima rinktis iš maždaug 100 skirtingų platinamų fondų, kurie valdomi dukterinių įmonių arba partnerių. „Swedbank Investment Fund“ valdo ir platina tik keletą iš jų, siūlo investuoti pagal regionus į Centrinės Azijos/Rusijos arba Rytų Europos akcijų fondus. Taip pat yra galimybė rinktis vieną iš trijų fondų fondų. „DnB“ banko atrinkti platinami fondai orientuoti į tam tikrus sektorius arba regionus. „Nordea“ banko platinami fondai suskirstyti į akcijų fondus (kylančios vertės, Šiaurės šalių, atskirų regionų, sektorinius ir pasaulinius akcijų fondus), obligacijų fondus (pasaulinius, atskirų regionų ir valiutų), taip pat yra galimybė investuoti į mišrius (akcijų ir obligacijų), pinigų rinkos arba fondų fondus. „Danske“ bankas siūlo investuoti į pagrindinių rinkų akcijų, besivystančių šalių akcijų, obligacijų, mišrius (akcijų/obligacijų) ir alternatyvių investicijų (investicijos į nekilnojamąjį turtą, gamybinius ir tauriuosius metalus, žemės ūkio produktus, privatų kapitalą ir pan.) fondus.

Apibendrinta informacija apie SEB banko platinamus investicinius fondus pateikiama lentelėje Nr. 6 (žr. 6 lentelė). Iš pateiktos lentelės matyti, kad SEB banke fondai platinami dviem valiutomis: eurais (23 fondai) ir doleriais (6 fondai). „SEB investicijų valdymo“ valdomi ir platinami investiciniai fondai (SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 ir SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60) denominuoti litais ir eurais. Mažiausia investuojama suma „SEB Strategy“ fonduose gali būti 10 EUR, „SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100“ ir SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60“ mažiausiai galima investuoti 15 EUR arba 50 LTL, visuose likusiuose fonduose minimali investuojama suma 25 EUR arba 25 USD. Fondai istoriškai labai skirtingi, seniausias platinamas fondas veikia nuo 1986 m. Jauniausi yra SEB Strategy fondai, dauguma jų veikia nuo 2012 m.

6 lentelė. SEB banko platinami investiciniai fondai.

Fondo pavadinimas	Valiuta	Veiklos pradžia	Investavimo strategija
Akcijų fondai			
SEB Nordic Fund	USD	1988	Daugiausia investuoja į vidutines ir dideles bendroves Šiaurės šalių regione (Švedijos, Danijos, Suomijos, Norvegijos ir Islandijos).
SEB Nordic Focus Fund***	EUR	2007	Daugiausia investuoja į vidutines ir dideles bendroves Šiaurės šalių regione (Švedijos, Danijos, Suomijos, Norvegijos ir Islandijos).
SEB Eastern Europe ex Russia	EUR	1996	Susitelkia į Rytų Europos šalis, išskyrus Rusiją.
SEB Medical Fund	USD	1993	Investuoja į sveikatos apsaugos sektoriaus bendrovių akcijas ir su akcijomis susietus vertybinius popierius visame pasaulyje.
SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund	EUR	1998	Susitelkia į mažos kapitalizacijos įmones Azijoje, išskyrus Japoniją
SEB Global Fund	USD	1988	Investuoja įvairiuose viso pasaulio regionuose.
SEB Concept Biotechnology	EUR	2008	Investuoja biotechnologijų sektoriuje visame pasaulyje.
SEB Listed Private Equity Fund	EUR	2009	Investuoja į biržoje kotiruojamų privataus kapitalo bendrovių vertybinius popierius.
SEB Asia ex. Japan Fund	EUR	1986	Daugiausia investuoja Azijos šalių (išskyrus Japoniją) akcijų rinkose, siekia gauti grąžos esant kiek įmanoma mažesnei rizikai.
SEB Europe Fund	EUR	1988	Daugiausia investuoja į dideles ir vidutines įmones visoje Europoje.
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (EUR / LTL)	EUR/LTL	2006	Investuoja į įvairias turto klases visame pasaulyje neapsiribodamas vienu geografiniu regionu ar ūkio šaka ir taip užtikrindamas didesnę investicijų išskaidymą ir sumažindamas investicijų riziką.
SEB Technology Fund	USD	1993	Investuoja į technologijų sektorių visame pasaulyje.
SEB Emerging Markets Fund	EUR	1992	Investuoja visame pasaulyje į besivystančias rinkas, siekia gauti grąžos esant kiek įmanoma mažesnei rizikai.
SEB North America Chance/Risk Fund	USD	1988	Fondo lėšos investuojamos į akcijas Šiaurės Amerikoje.
SEB Japan Fund	EUR	1988	Investuoja į bendrovių akcijas Japonijos rinkoje, įvairiuose sektoriuose ir regionuose.
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	EUR	1998	Investuoja į mažas bendroves naujosiose Europos Sąjungos valstybėse narėse, Rusijoje ir kitose NVS šalyse.

SEB Russia Fund	EUR	2006	Investuoja Rusijos ir kitų NVS šalių akcijų rinkose.
Mišrūs fondai			
SEB Strategy Opportunity	EUR	2012	Tikslas – gauti nerizikingo turto grąžą ir papildomus 4–5 proc., siekiama, kad rizikos rodiklis neviršytų 11 proc. Investuojama į įvairius fondus, kurių vienetais paprastai prekiaujama biržoje ir į akcijų indeksų ateities sandorius.
SEB Strategy Defensive	EUR	2010	Tikslas – gauti nerizikingo turto grąžą ir dar papildomus 1–2 proc., siekiama, kad rizikos rodiklis neviršytų 4 proc. Investuojama į įvairius fondus, kurių vienetais paprastai prekiaujama biržoje ir į akcijų indeksų ateities sandorius.
SEB Strategy Balanced	EUR	2012	Tikslas – gauti nerizikingo turto grąžą ir papildomus 3–4 proc., siekiama, kad rizikos rodiklis neviršytų 8 proc. Investuojama į įvairius fondus, kurių vienetais paprastai prekiaujama biržoje ir į akcijų indeksų ateities sandorius.
SEB Strategy Growth	EUR	2012	Tikslas – gauti nerizikingo turto grąžą ir papildomus 6 proc., siekiama, kad rizikos rodiklis neviršytų 16 proc. Investuojama į įvairius fondus, kurių vienetais paprastai prekiaujama biržoje ir į akcijų indeksų ateities sandorius.
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (EUR)	EUR	2005	Lėšos investuojamos į akcijų (40-74 proc.), obligacijų ir indėlių (20-54 proc.) investicinius fondus, investuojančius įvairiose pasaulio rinkose, ir kitas priemones.
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (LTL)	LTL	2005	Lėšos investuojamos į akcijų (40-74 proc.), obligacijų ir indėlių (20-54 proc.) investicinius fondus, investuojančius įvairiose pasaulio rinkose, ir kitas priemones.
Obligacijų fondai			
SEB High Yield Fund	EUR	2010	Investuoja visame pasaulyje į didesnės rizikos bendrovių obligacijų rinką – didelio pajamingumo obligacijas.
SEB Corporate Bond Fund EUR	EUR	2001	Daugiausia investuoja į Europos investicinio reitingo bendrovių obligacijas.
SEB Short Bond Fund EUR	EUR	1998	Investuoja į plačiai diversifikuotą su skolos vertybiniais popieriais susijusių priemonių ir pinigų rinkos priemonių eurais portfelį.
SEB Short Bond Fund USD	USD	1987	Investuoja į su skolos vertybiniais popieriais susietų priemonių ir pinigų rinkos priemonių JAV doleriais portfelį.
Alternatyvūs fondai			
SEB Asset Selection Defensive	EUR	2009	Siekia gauti absoliučią grąžą investuodamas į visas pagrindines turto klases: akcijas, obligacijas, valiutas ir žaliavas.
SEB Guarantee Fund 80 (EUR)**	EUR	2007	Lėšos investuojamos siekiant absoliučios grąžos ir garantuojant ne mažiau kaip 80 proc. didžiausios kada nors buvusios fondo vieneto vertės.
SEB Asset Selection Fund	EUR	2006	Siekia gauti absoliučią grąžą investuodamas į visas pagrindines turto klases: akcijas, obligacijas, valiutas ir žaliavas

Šaltinis: suradyta autorės pagal www.seb.lt pateiktus duomenis.

Investuojančių į akcijas investicinių fondų pasirinkimas didžiausias. Pagal investavimo strategiją juos galima suskirstyti į keletą tipų. Fondai investuojantys į išsivysčiusių šalių rinkas (SEB Nordic Fund, SEB North America Chance/Risk Fund ir t.t.), į besivystančių šalių rinkas (SEB Eastern Europe ex Russia, SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund ir t.t.), investuojantys pagal sektorius (SEB Medical Fund, SEB Concept Biotechnology, SEB Technology Fund) arba pasaulio rinkų fondai (SEB Global Fund, SEB aktyviai valdomas fondų portfelis). Pagal investicijų pobūdį fondai grupuojami į akcijų, obligacijų, miršius ir alternatyvius fondus.

Daugelis investicinių fondų turi lyginamuosius indeksus (žr. 7 lentelė). Tai „valdymo įmonės pasirenkamas rodiklis, su kurio reikšmės kitimu lyginama kolektyvinio investavimo subjekto investicijų grąža“ (www.seb.lt). Lyginamieji indeksai labai naudingi tuo, kad galima palyginti fondo uždirbtą investicinę grąžą su vidutine rinkų, į kurias investuojama, grąža. Lyginamųjų indeksų svarbą, kaip jau buvo minėta anksčiau, akcentavo Lehmann ir Modest (1987). Vertinant fondo rezultatus pagal pasirinktą indeksą, geriausia atsižvelgti į ilgesnį laikotarpį. Trumpas periodas gali tinkamai neatskleisti valdytojo darbo, nes rinkoje būna įvairių svyravimų. Be to daugelis fondų siekia augimo būtent ilguoju laikotarpiu.

Dar vienas pateikiamas fondų matas – Morningstar reitingas. Tai tarptautinės reitingų agentūros, klasifikuojančios investicinius fondus, reitingas. Žvaigždučių skaičius kinta nuo 1 iki 5. Didesnis žvaigždučių skaičius reiškia geresnį investicinio fondo rezultatą, palyginti su panašaus fondo rezultatu per praėjusį laikotarpį. Reitingai nustatomi tik tų investicinių fondų, kurie veikia bent trejus metus (www.morningstar.lt). Pateiktoje lentelėje (žr. 7 lentelė), matyti, kad du fondai (SEB Global Fund ir SEB Concept Biotechnology) yra gavę labai aukštą įvertinimą: penkias žvaigžduotes. SEB Medical Fund turi keturias žvaigžduotes, visi kiti įvertinti žemesniu reitingu. Šis reitingas peržiūrimas kas mėnesį, todėl gali greitai kisti.

7 lentelė. SEB investicinių fondų reitingai ir lyginamieji indeksai.

Fondo pavadinimas	Morningstar reitingas	Lyginamasis indeksas	Paiškinimas
Akcijų fondai			
SEB Nordic Fund	***	VINX Benchmark Cap Net Return Index	Šiaurės šalių NVP ¹⁰ indeksas.
SEB Nordic Focus Fund	***	VINX Top 100 Index	Šiaurės šalių NVP indeksas.
SEB Eastern Europe ex Russia	***	MSCI Converging Europe Custom 10/40 EUR Net Return	NVP indeksas, investuojantis Rytų Europoje, išskyrus Rusiją.
SEB Medical Fund	*****	MSCI Health Care Index	NVP indeksas, investuojantis į sveikatos priežiūros sektorių,
SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund	***	MSCI All Country Far East ex Japan Net Return Index	Perinvestuojantis į Azijos, išskyrus Japoniją, NVP.
SEB Global Fund	*****	MSCI World Net Return Index	Viso pasaulio NVP indeksas.
SEB Concept Biotechnology	*****	Nasdaq Biotechnology Index	JAV NVP indeksas, investavęs į biotechnologijų sektorių.
SEB Listed Private Equity Fund	**	Neturi	
SEB Asia ex. Japan Fund	***	MSCI All Country (AC) Asia ex Japan Net Return Index	Azijos, išskyrus Japoniją, NVP indeksas.
SEB Europe Fund	**	MSCI Europe Net Return Index	Europos NVP indeksas.

¹⁰ Nuosavybės vertybinių popierių.

SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100		SEB aktyviai valdomo fondų portfelio 100 indeksas	Indeksą sudaro keletas indeksų ¹¹ .
SEB Technology Fund	***	MSCI World Information Technology Net Return Index	Viso pasaulio NVP indeksas, investavęs į technologijų sektorių.
SEB Emerging Markets Fund	***	MSCI Emerging Markets Net Return Index	Besivystančių rinkų NPV indeksas.
SEB North America Chance/Risk Fund	***	S&P 500 Net Total Return Index	Šiaurės Amerikos NVP indeksas
SEB Japan Fund	****	MSCI Japan Index	Japonijos NVP indeksas.
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	**	Neturi	
SEB Russia Fund	***	MSCI Russia 10/40 TR Net Return Index	Rusijos NVP indeksas.
Mišrūs fondai			
SEB Strategy Opportunity		Neturi	
SEB Strategy Defensive		Neturi	
SEB Strategy Balanced		Neturi	
SEB Strategy Growth		Neturi	
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60		SEB aktyviai valdomo fondų portfelio 60 indeksas	Fondo lyginamąjį indeksą sudaro keletas indeksų ¹² .
Obligacijų fondai			
SEB High Yield Fund	***	Neturi	
SEB Corporate Bond Fund EUR	***	Barclays Capital Corporate Bond Index	Europos įmonių obligacijų indeksas.
SEB Short Bond Fund EUR	**	3 mėnsių Euribor	Europos įmonių trumpalaikių obligacijų indeksas.
SEB Short Bond Fund USD		Barclays Capital Treasury Coupons Total Return Index	JAV įmonių trumpalaikių obligacijų indeksas.
Alternatyvūs fondai			
SEB Asset Selection Defensive		Neturi	
SEB Guarantee Fund 80 (EUR)**		Neturi	
SEB Asset Selection Fund		Neturi	

Šaltinis: suradyta autorės pagal www.seb.lt pateiktus duomenis.

Dar vienas svarbus aspektas, kurį būtina panagrinėti, yra fondams taikomi mokesčiai. Kaip matyti pateiktoje lentelėje (žr. 8 lentelė), platinimo mokestis yra beveik visiems vienodas, t.y. 1 proc. Mažesnis platinimo mokestis taikomas obligacijų fondams, t.y. 0,5 proc., o trumpalaikių obligacijų fondui (SEB Short Bond Fund) platinimo mokestis apskritai netaikomas. Platinimo mokestis gali būti sumažintas, jei investuotojas investicinių fondų įsigys SEB banko padalinyje ir jei savo finansinį turtą (lėšos sąskaitose, indėliai, akcijos, obligacijos, investicinių fondų vienetai, pensijų fonduose arba

¹¹ 45 proc. MSCI World Index TR Net; 25 proc. MSCI EM TR Net; 12,5 proc. MSCI Converging Europe 10/40 Custom NR; 7,5 proc. MSCI Russia 10/40 NR; 5,0 proc. Dow Jones UBS Commodity; 5,0 proc. HFRX Global Hedge Fund.

¹² 12 proc. JPM Hedged ECU Unit GBI Global; 10 proc. BarCap Gbl Agg Corporate TR EUR; 7 proc. 6 mėnesių VILIBOR (indeksuotas)-50 bp.; Unhedged EUR; 28,5 proc. MSCI World Index TR Net; 16,0 proc. MSCI EM TR Net; 7,5 proc. MSCI Converging Europe 10/40 Custom NR; 5,0 proc. MSCI Russia 10/40 NR; ir kiti.

investuojant draudimo įmokas sukaupti pinigai ir pan.) laiko SEB banke (www.seb.lt). Tenkinant dvi paminėtas sąlygas, investojant nuo 50 tūkst. iki 100 tūkst. Lt, taikomas 20 proc. mažesnis mokestis (pvz. vietoje numatyto 1 proc., taikoma 0,8 proc.). Jei investuojama nuo 100 tūkst. iki 500 tūkst. Lt., taikoma 33 proc. nuolaida, o jei daugiau kaip 500 tūkst. Lt, taikoma 50 proc. nuolaida.

8 lentelė. SEB banko platitinamiems fondams taikomi mokesčiai.

Fondo pavadinimas	Valdymo mokestis (%)	Platinimo mokestis (%)	Sėkmės mokestis (%)
Akcijų fondai			
SEB Nordic Fund	1,30	1,00	
SEB Nordic Focus Fund	1,30	1,00	20
SEB Eastern Europe ex Russia	1,75	1,00	
SEB Medical Fund	1,50	1,00	
SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund	1,75	1,00	
SEB Global Fund	1,50	1,00	
SEB Concept Biotechnology	1,50	1,00	
SEB Listed Private Equity Fund	1,50	1,00	15
SEB Asia ex. Japan Fund	1,75	1,00	
SEB Europe Fund	1,40	1,00	
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (EUR/LTL)	1,25	1,00	
SEB Technology Fund	1,50	1,00	
SEB Emerging Markets Fund	1,75	1,00	
SEB North America Chance/Risk Fund	1,50	1,00	
SEB Japan Fund	1,50	1,00	
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	1,75	1,00	
SEB Russia Fund	2,50	1,00	
Mišrūs fondai			
SEB Strategy Opportunity	1,75	1,00	
SEB Strategy Defensive	1,00	1,00	
SEB Strategy Balanced	1,65	1,00	
SEB Strategy Growth	1,85	1,00	
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (EUR/LTL)	0,75	1,00	
Obligacijų fondai			
SEB High Yield Fund	1,20	0,50	
SEB Corporate Bond Fund EUR	1,00	0,50	
SEB Short Bond Fund EUR/USD	0,40	-	
Alternatyvūs fondai			
SEB Asset Selection Defensive	1,10	1,00	
SEB Guarantee Fund 80 (EUR)	1,60	1,00	
SEB Asset Selection Fund	1,10	1,00	20

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Valdymo mokestis kinta nuo 0,40 proc. iki 2,50 proc. Mažiausias, t.y. 0,40 proc. mokestis, taikomas tik trumpalaikių obligacijų fondui (SEB Short Bond Fund). Didžiausias mokestis, t.y. 2,50 proc. taikomas SEB Russia Fund. Dažniausiai taikomi 1,50 ir 1,75 proc. valdymo mokesčiai. Keitimo mokestis netaikomas, jeigu fondas keičiamas į kitą SEB grupės platinamą fondą. Išpirkimo mokesčiai šiuo metu netaikomi, tačiau kiekvieno investicinio fondo pateiktoje pagrindinėje informacijoje yra įspėjimas, kad išpirkimo mokesčiai gali pasikeisti. Tuo tikslu numatytas maksimalus mokestis, kuris gali būti taikomas pasikeitus situacijai (dažniausiai tai 1 proc.). Reikia paminėti, kad yra keletas investicinių fondų (SEB Nordic Focus Fund, SEB Listed Private Equity Fund, SEB Asset Selection Fund), kurie taiko sėkmės mokestį. Tai yra „atlyginimas valdymo įmonei, priklausantis nuo fondo rezultatų. Dažniausiai šis mokestis išreikiamas procentais, apskaičiuojamais nuo pelningumo ribą viršijančio investicinio prieaugio per vienus metus. Paprastai taikomas vieneto vertės, nuo kurios pradedamas apskaičiuoti sėkmės mokestis, principas“ (www.seb.lt). Šių fondų galima grąža ir rizikingumo lygis yra didesni. Grąža gali smarkiai skirtis nuo lyginamojo indekso, todėl kiekvieną dieną skaičiuojamas 20 proc. sėkmės mokestis nuo grąžos pakilusios virš lyginamojo indekso.

Jau ankstesniame skyriuje buvo akcentuota, kad investuotojų sumokami platinimo (įsigijimo) ir išpirkimo mokesčiai yra tiesioginiai, o turto valdymo, sėkmės, depozitoriumo, sandorių sudarymo ir audito mokesčiai dengiami iš fondo lėšų. Minėtos išlaidos įtraukiamos apskaičiuojant grynąją turto vertę, todėl investuotojas juos patiria netiesiogiai.

Kitų bankų taikomi mokesčiai investiciniams fondams yra labai įvairūs. AB Swedbank valdymo mokestis svyruoja nuo 0,5 proc. iki 2 proc. Įsigijimo (platinimo) mokesčiui taikoma 0,5 – 1,5 proc. plus 20 – 90 Lt operacijos mokestis. Išpirkimo mokestis svyruoja nuo 20 iki 90 Lt. Danske banke valdymo mokestis 0,5 – 3 proc. Platinimo: 0,5 – 3 proc., išpirkimo: iki 2 proc. arba gali būti visai netaikomas. Keitimo mokestis: 0,5 – 2 proc. Nordea mokesčius taiko atsižvelgiant į klientų lojalumą ir į fondo tipą. Akcijų ir mišriems fondams taikomi mokesčiai didžiausi. Platinimo mokestis svyruoja nuo 1 proc. iki 1,6 proc. Mažiausias 1 proc. mokestis taikomas auksiniams klientams. Keitimo mokestis nuo 0,3 iki 0,9 proc., svyruoja priklausomai nuo kliento lojalumo ir nuo to koks fondas į kokį keičiami, brangiausia šiuo atveju būtų akcijų fondo keitimas į pinigų rinkos fondą. Išpirkimo mokestis 1 proc. Obligacijų ir pinigų rinkos fondų apmokestinimas vyksta panašiu principu.

AB SEB banko platinami investiciniai fondai yra patrauklūs investuotojams, nes yra didelis pasirinkimas, o taikomi mokesčiai fondams bei operacijoms, lyginant su kitais bankais, nedideli. Be to, atvykus į banko padalinį suteikiama platinimo mokesčiui nuolaida, kartu investuotojas gali gauti išsamią informaciją ne tik apie investicinius fondus, bet ir apskritai apie investavimo galimybes. Galima daryti išvadą, kad AB SEB bankas turi patrauklią naujų investuotojų pritraukimo strategiją, tuo pačiu stengiasi plėsti Lietuvos investavimo kultūrą.

3.2. AB SEB banko platinamų investicinių fondų grąžos ir rizikos analizė

Apžvelgus SEB banko platinamus investicinius fondus, juos charakterizijuojančias investavimo strategijas, taikomus mokesčius ir kitus pagrindinius aspektus, toliaus darbe bus nagrinėjami fondų grąža ir rizika. Fondo grąža tai pelningumas arba kitaip procentais išreikštas fondo vieneto vertės pokytis per pasirinktą laikotarpį. Investicinių fondų peningumų analizė bus atliekama pagal anksčiau išskirtą tipologiją, t.y. bus lyginami akcijų, obligacijų, mišrių ir alternatyvių fondų pelningumai penkerių metų laikotarpyje.

Pateiktoje akcijų fondų vidutinių pelningumų lentelėje (žr. 9 lentelė) matyti, kad nuo įsteigimo pradžios iki 2013 m. pabaigos, nuostolius patyrė fondai investavę į Rytų regiono įmonių akcijas (SEB Japan Fund, SEB Eastern Europe Small Cap Fund, SEB Russia Fund). 2013 m. taip pat nuostolingi buvo SEB Eastern Europe ex Russia, SEB Asia ex. Japan Fund ir SEB Emerging Markets Fund. Šiuo metu Ukrainoje prasidėję politiniai neramumai, Rusijos karinė intervencija ir kilusi geopolitinė įtampa Rytų Europos šalyse, gali dar labiau pabloginti fondų, investuojančių į Rytų regiono akcijas, rezultatus. Praktika rodo, kad investuotojai ištikus panašioms problemoms ima pardavinėti ne konkrečios šalies akcijas, bet viso regiono, galvodami, kad panašioje geografinėje padėtyje esančios valstybės taip pat gali susidurti su panašaus pobūdžio problemomis.

Gerų rezultatų pasiekė fondai, investuojantys į Šiaurės Europos šalis (SEB Nordic Fund, SEB Nordic Focus Fund), nuo įkūrimo pradžios vidutiniškai generavę 10-12 proc. grąžą. Taip pat investuojantys į dideles ir vidutines įmones visoje Europoje (SEB Europe Fund). Labai patrauklūs fondai, investuojantys į technologijų sektorius (SEB Concept Biotechnology, SEB Medical Fund, SEB Technology Fund), kiekvienais metais generuojantys aukštą grąžą. Gerai valdomi SEB Global Fund ir SEB North America Chance/Risk Fund, jų uždirbama vidutinė grąža per paskutinius 5 metus buvo apie 17 proc., nuo įkūrimo pradžios 5-7proc.

9 lentelė. SEB banko platinamų akcijų fondų vidutinis metis pelningumas.

Fondo pavadinimas	Vidutinis metinis pelningumas (proc.)						
	2009	2010	2011	2012	2013	5 metų	Nuo įsteigimo
Akcijų fondai							
SEB Nordic Fund	49,38	18,78	-22,6	22,37	25,29	18,79	10,53
SEB Nordic Focus Fund		28,04	-17,3	29,07	10,31		12,39
SEB Eastern Europe ex Russia	54,69	22,82	-25,9	26,1	-0,81	13,08	7,75
SEB Medical Fund	16,08	1,9	9,53	16,27	31,28	18,18	9,05
SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund	104,2	19,18	-27,5	27,75	11,62	16,87	0,11
SEB Global Fund	28,03	6,32	4,96	13,79	23,57	17,37	5,16
SEB Concept Biotechnology		28,62	12,35	17,75	60,09		28,17
SEB Listed Private Equity Fund			-25	23,41	34,5		10,75
SEB Asia ex. Japan Fund				17,33	-6,53		0,21

SEB Europe Fund		11,66	-11,4	19,02	11,71		10,21
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (EUR)	40,98	19,63	-13	12,96	9,96	12,08	0,31
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (LTL)	40,98	19,59	-13	12,93	9,98	12,07	0,31
SEB Technology Fund	62,14	7,74	-3,76	9,81	24,58	15,06	6,42
SEB Emerging Markets Fund	72,3	19,86	-15,7	14,32	-10,79	8,22	4,07
SEB North America Chance/Risk Fund	40,14	16,59	-4,29	13,04	32,74	17,37	7,84
SEB Japan Fund	0,7	23,34	-9,05	4,35	20	6,89	-1,33
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	108,9	43,5	-35,3	6,56	7,84	12,58	-8,99
SEB Russia Fund	160,8	38,12	-27,9	9,82	-3,01	11,02	-3,67

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Taigi, apžvelgus akcijų investicinių fondų pelningumus, galima teigti, kad investiciniai fondai, investuojantys į išsivysčiusias šalis arba į technologinius sektorius atrodo patraukliau nei fondai, investuojantys į besivystančių šalių akcijas. Apskritai paskutiniaisiais 2012 ir 2013 m. daugelis akcijų fondų galėjo pasigirti dviženklių skaičių gražomis. JAV ekonomika auga, kongresas skolos lubų tvirtinimą atidėjo iki 2015 m., auga nekilnojamojo turto ir akcijų vertė, numanomas vartojimo didėjimas. Euro zona atsigavo, daugelyje šalių stabilizavosi ekonomika, sumažėjo infliacijos rizika. Dėl didėjančio Azijos šalių eksporto į JAV ir Europą, šiais ir kitais metais taip pat numatomas šių šalių augimas. Sąmyšį kelia politiniai neramumai Ukrainoje ir Rusijoje, galintys įtakoti investuotojų nuotaikas.

Obligacijų fondų pasirinkimas nedidelis ir vidutinis metinis pelningumas ne toks įspūdingas kaip prieš tai aptartų akcijų fondų (žr. 10 lentelė). Trumpalaikių obligacijų fondas eurais ir doleriais nuo įsteigimo pasiekė mažiausią pelningumą, o *SEB Short Bond Fund (USD)* fondo peningumas per paskutinius 5 metus buvo neigiamas. Kiti du fondai gyvuoja dar pakankamai neseniai, t.y. nuo 2011 m. *SEB High Yield Fund* investuoja į didesnės rizikos, tačiau taip pat ir didesnio pajamingumo įmonių obligacijas, todėl pastaruoju metu pasiekė geriausių rezultatų (7,18 proc. nuo įsteigimo). *SEB Corporate Bond Fund* investuoja į Europos investicinio reitingo bendrovių obligacijas, todėl pasiektas pelningumas šiek tiek kuklesnis, tačiau nuo įsteigimo sąlyginai neblogas (4,4 proc.).

10 lentelė. SEB banko platinamų obligacijų fondų vidutinis metis pelningumas.

Fondo pavadinimas	Vidutinis metinis pelningumas (proc.)						
	2009	2010	2011	2012	2013	5 metų	Nuo įsteigimo
Obligacijų fondai							
SEB High Yield Fund			2	13,93	5,14		7,18
SEB Corporate Bond Fund EUR			1,31	12,46	0,86		4,4
SEB Short Bond Fund EUR	-0,02	-0,12	0,35	-0,3	0,16	0,08	1,59
SEB Short Bond Fund USD	-0,41	-0,49	-0,45	-0,47	-0,49	-0,4	3,46

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Daugelis mišrių investicinių fondų (SEB Strategy) veiklą pradėjo 2012 m., todėl apie rezultatus ilgesniu periodu nieko negalima pasakyti. Apskritai visi mišrūs AB SEB banko platinami investiciniai fondai nuo įsteigimo generuoja teigiamą 3 – 7 proc. grąžą (žr. 11 lentelė). Taigi iš esamų duomenų galima spręsti, kad visi mišrūs fondai yra gerai subalansuoti ir turėtų būti patrauklūs mažesnę rizikos toleranciją turintiems investuotojams.

11 lentelė. SEB banko platinamų mišrių fondų vidutinis metis pelningumas.

Fondo pavadinimas	Vidutinis metinis pelningumas (proc.)						
	2009	2010	2011	2012	2013	5 metų	Nuo įsteigimo
Mišrūs fondai							
SEB Strategy Opportunity					6,2		5,67
SEB Strategy Defensive					2,47		3,17
SEB Strategy Balanced					4,03		4,78
SEB Strategy Growth					8,26		7,3
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (EUR)	30,15	13,51	-8,45	13,12	6,49	9,78	3,62
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (LTL)	30,17	13,51	-8,45	13,13	6,49	9,77	3,62

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Paskutinė investicinių fondų grupė – alternatyvūs fondai. Šie fondai bet kokiomis rinkos sąlygomis siekia teigiamos investicijų grąžos, tačiau dėl daugybės strategijų taikymo ir prisiimtos didesnės rizikos, rezultatai ne visada būna patenkinami. Didžiausią pelningumą tiek 2013 m., tiek 5 m. laikotarpiu, tiek nuo įsteigimo, pasiekė *SEB Asset Selection Fund* (žr. 12 lentelė).

12 lentelė. SEB banko platinamų alternatyvių fondų vidutinis metis pelningumas.

Fondo pavadinimas	Vidutinis metinis pelningumas (proc.)						
	2009	2010	2011	2012	2013	5 metų	Nuo įsteigimo
Alternatyvūs fondai							
SEB Asset Selection Defensive				-3,85	0,40		-1,03
SEB Guarantee Fund 80 (EUR)	3,7	-6,77	-1,99	-0,42	-0,68	-0,73	-0,12
SEB Asset Selection Fund	-1,85	2	1,59	-5,19	3,77	0,99	2,86

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Apibendrinant apžvelgtą investicinių fondų pelningumą, galima sakyti, kad daugumai investicinių fondų pastarieji keli metai klostėsi pakankamai sėkmingai. Didesnis nuosmukis pastebimas 2011 m., kai daugelis investicinių fondų veikė nuostolingai. Tokius rezultatus įtakojo tuo metu susiklostę politiniai bei ekonominiai pasaulio įvykiai. Politiniai neramumai ir vykstantys demokratizacijos procesai Artimuosiuose Rytuose, Japonijoje įvykęs žemės drebėjimas, cunamis ir atominės elektrinės avarija, eurozonos skolų krizė, Kinijoje nekilnojamojo turto rinkų perkaitimas ir

prekių bei paslaugų kainų augimas, taip pat daugelis kitų šalių ar regionų problemų, kurios sukėlė sumaištį ir investicijų rinkose. Tačiau 2012 ir 2013 m., stabilizuojantis pasaulio ekonomikai, investicinių fondų rezultatai taip pat augantys.

Aptariant investicinių fondų rizikingumą, bus nagrinėjami standartinio nuokrypio ir Šarpo rodikliai. **Standartinis nuokrypis** - tai statistinis rodiklis, parodantis, kaip stipriai per metus svyravo fondo savaitinis pelningumas, palyginti su vidutiniu savaitiniu pelningumu (www.seb.lt). Kitaip tariant, kuo fondo vidutinis standartinis nuokrypis didesnis, tuo didesnė jo rizika, ir atvirkščiai, kuo mažesnis standartinis nuokrypis, tuo mažiau svyruoja fondo vertė, todėl mažesnė ir fondo rizika. **Šarpo rodiklis** parodo papildomos grąžos dydį, tenkanti vienam rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui (www.seb.lt). Dar kitaip galima pasakyti, kad Šarpo rodiklis parodo, kiek investicijos grąžos vienetų sukuria vienas prisiimtos rizikos vienetas. Jau ankstesniame skyriuje aptarta, kad Šarpo rodiklis leidžia identifikuoti, ar investicijos grąžą lemia profesionalūs investiciniai sprendimai ir gera strategija, ar tik prisiimta papildoma rizika. Nepaisant to, kad vieno fondo grąža didesnė už kitų, jo veikla bus efektyvesnė tik tuo atveju, jei Šarpo rodiklis bus didesnis už kitų fondų (Gavrilova, 2011).

Pateiktoje lentelėje (žr. 13 lentelė), investicinių fondų rizikos rodiklių reikšmės gana skirtingos. Akcijų investicinių fondų tarpe mažiausiai rizikingi (t.y. turintys mažiausią standartinį nuokrypį) *SEB Global Fund* (11,84), *SEB Medical Fund* (12,45), *SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100* (12,82), *SEB Europe Fund* (15,64), tačiau žemesnė standartinio nuokrypio reikšmė parodo ne viską. Greta būtina įvertinti Šarpo rodiklį.

Teigiamas Šarpo rodiklis rodo fondo sugebėjimą generuoti didesnę grąžą nei siūlo nerizikingos investicijos. Kai šarpo rodiklis yra aukščiau vieneto – fondo valdytojui pavyko sugeneruoti už prisiimtą riziką didesnę grąžą, kai žemiau vieneto – nepavyko. Neigiamas Šarpo rodiklis yra būtent tų investicinių fondų, kurie 2013 m. arba netgi nuo pat įsteigimo generuoja nuostolį, tai fondai daugiausiai investavę į Rytų regiono įmonių akcijas. Aukštesnis už vienetą Šarpo rodiklis yra tik trijų fondų: *SEB Medical Fund* (1,51), *SEB Global Fund* (1,12) ir *SEB Concept Biotechnology* (1,61). Taip pat arčiausiai 1 buvo *SEB North America Chance/Risk Fund* (0,61), *SEB Technology Fund* (0,53) Šarpo rodikliai.

Taigi galima sakyti efektyviausiai iš akcijų fondų veikia *SEB Concept Biotechnology* fondas. Nors ir prisiima didesnę riziką (standartinio nuokrypio rodiklis gana aukštas), tačiau generuoja didžiausią pelningumą tiek pastaraisiais keleriais metais, tiek nuo pat įkūrimo. Lyginant tuos pačius aspektus taip pat labai gerai veikia *SEB Medical Fund*, *SEB Global Fund*, *SEB North America Chance/Risk Fund*, *SEB Europe Fund*.

Lyginant mišrius fondus, daugelis jų, kaip ir buvo minėta anksčiau, įsteigti neseniai (2012 m.). Kai kurių fondų standartinis nuokrypis gerokai žemesnis nei prieš tai nagrinėtų akcijų fondų, tačiau tai visai normalu, nes akcijos yra rizikingiausia investicinė priemonė. Žemiausią standartinį nuokrypį turi

SEB Strategy Defensive fondas (2,91). Aukščiausias *SEB aktyviai valdomas fondų portfelis* fondo standartinis nuokrypis (9,07). Pagal Šarpo rodiklį efektyviausiai dirbo *SEB Strategy Balanced*, *SEB Strategy Growth* (0,4) ir *SEB Strategy Opportunity* (0,38) investiciniai fondai. Tiek nuo įsteigimo, tiek 2013 m. didžiausią pelningumą turėjo *SEB Strategy Growth* fondas, todėl jį galima laikyti patraukliausiu mišriu fondu.

Obligacijų investicinių fondų standartinis nuokrypis bene mažiausias iš visų fondų, tačiau trumpalaikių obligacijų fondų (*SEB Short Bond Fund*) ir eurais, ir doleriais, Šarpo rodiklis neigiamas. Tai reiškia, kad investuotojui labiau apsimokėjo padėti indėlių, negu investuoti į minėtus fondus. Kiti du siūlomi obligacijų fondai turi aukštą Šarpo rodiklį: *SEB Corporate Bond Fund EUR* rodiklis (1,26) didesnis už 1, *SEB High Yield Fund* rodiklis (0,95) netoli 1. Abu fondai įsteigti neseniai, nei vienas dar neturi 5 metų gyvavimo trukmės, tačiau nuo įsteigimo abu veikia pelningai. Didžiausią pelningumą nuo įsteigimo pasiekė *SEB High Yield Fund*, tačiau pagal Šarpo rodiklį efektyviau veikia *SEB Corporate Bond Fund*.

Alternatyvių fondų standartinis nuokrypis pakankamai mažas, tačiau visiems fondams apskaičiuotas Šarpo rodiklis yra neigiamas. Taigi šiuo metu tokie fondai sunkiai gali konkuruoti su kitais, investuoti į juos nepatrauklu.

13 lentelė. SEB banko platinamų investicinių fondų rizikos rodikliai.

Fondo pavadinimas	Standartinis nuokrypis	Šarpo rodiklis
Akcijų fondai		
SEB Nordic Fund	24,62	0,28
SEB Nordic Focus Fund	21,72	0,27
SEB Eastern Europe ex Russia	19,3	-0,22
SEB Medical Fund	12,45	1,51
SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund	17,39	0,31
SEB Global Fund	11,84	1,12
SEB Concept Biotechnology	19,28	1,61
SEB Listed Private Equity Fund	18,13	0,39
SEB Asia ex. Japan Fund	17,29	-0,09
SEB Europe Fund	15,64	0,36
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (EUR)	12,82	0,15
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (LTL)	12,81	0,15
SEB Technology Fund	16,62	0,53
SEB Emerging Markets Fund	18,74	-0,29
SEB North America Chance/Risk Fund	17,97	0,61
SEB Japan Fund	16,41	0,35
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	18,68	-0,76
SEB Russia Fund	26,77	-0,63
Mišrūs fondai		
SEB Strategy Opportunity	6,14	0,38

SEB Strategy Defensive	2,91	0,29
SEB Strategy Balanced	4,55	0,4
SEB Strategy Growth	8,41	0,4
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (EUR)	9,07	0,29
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (LTL)	9,07	0,29
Obligacijų fondai		
SEB High Yield Fund	5,78	0,95
SEB Corporate Bond Fund EUR	3,27	1,26
SEB Short Bond Fund EUR	0,23	-4,35
SEB Short Bond Fund USD	0,12	-10,61
Alternatyvūs fondai		
SEB Asset Selection Defensive	4,01	-0,54
SEB Guarantee Fund 80 (EUR)	3,41	-0,72
SEB Asset Selection Fund	8,15	-0,08

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Išanalizuoti duomenys rodo, kad labiausiai svyruojantys pelningumo ir rizikos rodikliai yra besivystančių šalių, paskutiniu laikotarpiu prasčiausiai sekėsi investiciniams fondams, investuojantiems į besivystančias Rytų šalis. Iš apžvelgtų rodiklių matyti, kad labai sunku nuspėti tolimesnės fondų veiklos rezultatus, sėkmingi praėjusio laikotarpio rezultatai negarantuoja aukštos grąžos ateityje. Diskutuojama ar apskritai įmanoma rizikos diversifikacija, esant globalios rinkos sąlygoms. J. Čepinskio ir D. Jonyno atlikta analizė parodė, kad globalūs rizikos veiksniai labai stipriai veikia tiek besivystančių šalių vidaus akcijų rinkas, tiek išsivysčiusių šalių rinkas. Pastebima, kad globaliniai faktoriai yra dominuojantys ir gali net keturis kartus stipriau įtakoti ekonomikos veiksnius nei vidaus faktoriai (Čepinskis, Jonynas, 2008). Taigi portfelių valdytojai turi laviruoti tarp daugybės įvairių veiksnių, lemiančių investicijų pelningumą ir riziką.

3.3. Optimalaus investicinio portfelio iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų formavimas ir vertinimas

Formuojant optimalų investicinį portfelį buvo remiamasi moderniaja portfelio teorija ir siekiama bendrą portfelio riziką išskaidyti derinant dvi (arba daugiau) mažai koreliuojančias rizikingas turto klases. Į portfelį įtraukti, pagal analizuotus efektyvumo rodiklius, patraukliausi AB SEB banko platinami investiciniai fondai. Norint suformuoti saikingos, tačiau jaunam investuotojui priimtinos, šiek tiek didesnės nei vidutinė rizikos investicinį portfelį, nuspręsta įtraukti tris akcijų fondus, vieną mišrų ir vieną obligacijų foną.

Atsižvelgiant į prieš tai nagrinėtą fondų pelningumą ir riziką, pasaulyje susiklosčiusią makroekonominę situaciją, taip pat stengiantis investavimo kryptimis ir strategijomis atrinkti kuo skirtingesnius fondus, buvo pasirinkti šie fondai: *SEB Concept Biotechnology*, *SEB Global Fund*, *SEB North America Chance/Risk Fund*, *SEB Strategy Growth* ir *SEB Corporate Bond Fund*.

SEB Concept Biotechnology fondas investuoja visame pasaulyje biotechnologijų sektoriuje, daugiausia – Jungtinėse Amerikos Valstijose. Palyginti su daugeliu kitų sektorių, laikoma, kad biotechnologijų sektorius yra mažiau jautrus ekonomikos svyravimams, o šio sektoriaus pelningumas labai priklauso nuo pažangos medicinos ir mokslo srityje. Fondas investuoja ne Švedijoje, todėl fondo investicijų vertei įtakos turi Švedijos kronos vertės svyravimas kitų valiutų atžvilgiu. Fondas investuoja tik į likvidžius vertybinius popierius. Atrinkdami vertybinius popierius, valdytojai vadovaujasi kiekybiniais kriterijais, analizuoja biotechnologijų bendroves ir nustato, kurios jų turi patrauklių augimo galimybių, kurių finansinė būklė yra gera, tvari ir kuriomis rinkoje yra apskritai pasitikima.

SEB Global Fund investuoja visame pasaulyje į įvairių regionų bendrovių akcijas ir su akcijomis susijusius vertybinius popierius. Platus investavimo spektras reiškia, kad rizika yra išskaidyta įvairiose rinkose. Fondas daugiausia investuoja išsivysčiusiose rinkose, tačiau turi galimybę investuoti ir besivystančiose rinkose. Fondas paprastai turi 100–300 bendrovių akcijų. Taip investuojant yra galimybė gana lanksčiai ir greitai keisti, pavyzdžiui, investicijų paskirstymą pagal sektorius, padidėjus kurio nors sektoriaus rizikai (svyruojant kainoms), ir tokia sektoriuje sumažinti investicijų procentinę dalį.

SEB Strategy Growth fondas investuoja į diversifikuotą fondų portfelį – į fondus, kurių vienetais prekiaujama biržoje (ETF), investuojančius į obligacijas, akcijas, žaliavas, valiutas, priemones, susijusias su nekilnojamuoju turtu ir privataus kapitalo įmonėmis ir į alternatyvaus investavimo fondus. Taip pat investuoja į akcijų indeksų ateities sandorius. Nuolat keisdama vienas turto klases kitomis, valdytojų komanda valdo riziką ir turtą atsižvelgusi į esamą ekonominę padėtį.

SEB North America Chance/Risk Fund investicijas paskirsto pagal penkias itin kokybiškas strategijas, kurioms tenkanti investicijų dalis priklauso nuo rinkos sąlygų: 1) didelių bendrovių santykinės vertės, 2) didelių bendrovių augimo, 3) pagrindinių investicijų koncentravimo, 4) augančių bendrovių akcijų, 5) akcijų vertės augimo galimybių. Kartu šios strategijos apima visus valdymo stilius ir visų dydžių įmones.

SEB Corporate Bond Fund susitelkia į Europos įmonių obligacijų rinką. Pagrindinės finansinių priemonių kategorijos yra bendrovių ir vyriausybės obligacijos bei kitos su skolos vertybiniais popieriais susijusios finansinės priemonės, išleistos bendrovių, vyriausybės arba hipotekų su minimaliu kredito reitingu BBB- (standartinėje „Standard & Poor's" skalėje) arba jam lygiaverčiu kredito reitingu (AB SEB banko platinamo investiciniai fondai).

Palyginti atrinktų fondų alfa ir beta rodikliai (žr. 14 lentelė). Jau anksčiau aptarta, kad Alfa rodiklis, parodo investicinio fondo vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso reikšmės pokyčio skirtumą. Teigiamas alfa rodiklis rodo investuotojo gautą papildomą grąžą palyginus su rinkos grąža (www.seb.lt). Kitaip tariant Alfa rodiklis bus teigiamas, kai investicijų portfelio valdytojas pasieks geresnių rezultatų nei bendros rinkos pelningumas, ir bus neigiamas, kai investicijų portfelio valdytojas pasieks blogesnių rezultatų nei bendros rinkos pelningumas (Stankevičienė, Bernatavičienė, 2012). Beta rodiklis parodo, kiek pasikeičia investicinio fondo vieneto vertė pasikeitus lyginamojo indekso reikšmei (www.seb.lt). Kitaip tariant rodiklis nurodo, ar fondo rezultatai artėja prie pasirinkto lyginamojo indekso, ar juda priešinga kryptimi (Gavrilova, 2011).

Alfa ir Beta rodikliai buvo skaičiuojami praėjusių 36 mėnesių duomenimis, kadangi fondas *SEB Strategy Growth* veikia tik nuo 2012 m., jis neturi apskaičiuotų Alfa ir Beta rodiklių. Kaip matyti pateiktoje lentelėje, vienintelis *SEB Global Fund* turi teigiamą Alfa rodiklį, vadinasi jis vienintelis aplenkė lyginamojo indekso rezultatus. Kitų trijų fondų Alfa rodiklis neigiamas, vadinasi lyginamieji indeksai dirbo geriau. Lyginant su visais SEB banko platinamais fondais (tiems kuriems yra pateikti Alfa rodikliai, žr. 3 priedas), beveik visų fondų Alfa rodikliai buvo neigiami. Visi SEB banko platinami investiciniai fondai valdomi aktyviai, todėl į formuojamą portfelį nebuvo galimybės įtraukti pasyviai valdomo (indekso) fondo, kuris kai kuriais atvejais turėtų nemenką pranašumą.

Beta rodikliai skirtingi. *SEB Global Fund* ir *SEB Concept Biotechnology* fondų Beta rodikliai mažesni už vienetą, tai reiškia, kad šių fondų rezultatai turėtų būti geresni už indekso rezultatus „meškų“ rinkoje. *SEB North America Chance/Risk Fund* rodiklis didesnis už vienetą, vadinasi šio fondo rezultatai turėtų lenkti indekso rezultatus „bulių“ rinkoje. *SEB Corporate Bond Fund* rodiklis lygus 1, vadinasi šio fondo rezultatai turėtų būti panašūs su indeksu. Taigi toks fondų derinys turėtų subalansuoti bendrą rezultatą bet kokiomis rinkos sąlygomis.

14 lentelė. Investicinių fondų Alfa ir Beta rodiklių palyginimas.

Fondo pavadinimas	Alfa rodiklis	Beta rodiklis
SEB Global Fund	2,6	0,7
SEB Concept Biotechnology	-4,9	0,8
SEB North America Chance/Risk Fund	-2,3	1,2
SEB Strategy Growth	-	-
SEB Corporate Bond Fund	-0,9	1

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

Norint pažiūrėti, kaip atrinkti fondai reaguoja vieni į kitus, buvo atlikta fondų porų koreliacija (žr. 15 lentelė, 1 ir 2 priedai). Pateiktoje lentelėje matyti, kad visų fondų porų koreliacijos koeficientai teigiami. Koreliacijos terminas apibrėžia dviejų investicijų kainų kitimo sąryšį. Koreliacijos

koeficientas svyruoja nuo - 1 iki + 1. Jeigu dviejų investicijų kaina kinta visiškai skirtingai ir jos nepriklausomos viena nuo kitos, jų dviejų tarpusavio koreliacijos koeficientas yra lygus -1. Jei koreliacijos koeficientas yra lygus +1, vadinasi, šių dviejų investicijų vertės kinta vienodai – kai viena kyla ar krinta, kita irgi atitinkamai tiek pat kyla arba krinta (Investavimo menas, 2010). Negiamos koreliacijos nėra tarp atrinktų fondų, tačiau iš pateiktos lentelės matyti, kad tarp kai kurių fondų koreliacijos labai silpnos. Stipriausia koreliacija yra tarp *SEB Global Fund* ir *SEB North America Chance/Risk Fund* (0,855). Tie patys fondai labai silpnai koreliuoja su *SEB Corporate Bond Fund*, taip pat su *SEB Concept Biotechnology*.

15 lentelė. Investicinių fondų koreliacijos.

	SEB Global Fund	SEB Concept Biotechnology	SEB Strategy Growth	SEB Corporate Bond Fund	SEB North America Chance/Risk Fund
SEB Global Fund	1				
SEB Concept Biotechnology	0,119	1			
SEB Strategy Growth	0,300	0,135	1		
SEB Corporate Bond Fund	0,171	0,229	0,317	1	
SEB North America Chance/Risk Fund	0,855	0,290	0,277	0,198	1

Šaltinis: sudaryta autorės.

Atrinkti neigiamai koreliuojančias investicinių fondų poras yra labai sunku, nes daugelis fondų diversifikuodami savo investicinius portfelius, stengiasi investuoti į keletą turto klasių. Taigi, tos pačios įtrauktos turto klasės gali nulemti tokį patį investicijų kainų kitimą. Apžvelgus istorinį įvairių turto klasių koreliacijos kitimą (žr. 16 lentelė), matyti, kad mažiausiai su kitomis turto klasėmis koreliuoja žaliavos ir valiutos. Nors istoriniai duomenys, neužtikrina tų pačių rezultatų ateityje, tačiau sudarant investicinį portfelį, verta į juos atsižvelgti ir portfelį papildyti kuo skirtingesnėmis ir mažiau koreliuojančiomis turto klasėmis.

Taip pat ankstesniuose skyriuose jau aptarta, kad rinkoms labai didelę įtaką daro globalizacija. Neseniai prėjusi ekonominės krizė taip pat parodė, kad nestabilumai prasidėję vienoje pasaulio dalyje, gali stipriai paliesti ir likusią pasaulio dalį. Pastebima, kad krizės laikotarpiu išaugo ne tik atskirų akcijų biržų, bet ir visų turto klasių tarpusavio koreliacija. Tokiu būdu diversifikacijos galimybės beveik pranyko būtent tada, kai jų reikėjo labiausiai (Investavimo menas, 2010). J. Čepinskis ir D. Jonynas (2008) analizavo, kaip stipriai koreliuoja pasaulio akcijų indeksai su Vilniaus vertybinių popierių biržos (VVPB) indeksu OMX Vilnius. Koreliacinės analizės rezultatai parodė, kad pasaulio

akcijų grąža koreliuoja teigiamai. Visų be išimties analizuotų indeksų koreliacijos buvo teigiamos, todėl akivaizdu, kad pasaulio akcijų rinkos yra pakankamai stipriai susijusios.

16 lentelė. Istorinė (1999 m. sausio 31–2010 m. liepos 31 d.) įvairių turto klasių koreliacija.

	Akcijos	Fiksuoto pajamingumo obligacijos	Alternatyvieji fondai	Nekilnojamas turtas	Privatus kapitalas	Žaliavos	Valiutos
Akcijos	1						
Fiksuoto pajamingumo obligacijos	0,12	1					
Alternatyvieji fondai	0,64	0,08	1				
Nekilnojamas turtas	0,8	0,25	0,56	1			
Privatus kapitalas	0,78	-0,17	0,61	0,69	1		
Žaliavos	0,37	0,12	0,5	0,35	-0,07	1	
Valiutos	-0,01	0,27	0,15	0,08	-0,07	-0,04	1

Šaltinis: Investavimo menas, 2010.

Suformuoto portfelio investicijų kitimo stebėjimui pasirinktas pakankamai trumpas investavimo periodas, t.y. vieneri metai. Nuspręsta 60 proc. lėšų investuoti į obligacijų ir mišrų fondus, o 40 proc. – į akcijų fondus. Pirkimas įvykdytas 2013 m. kovo 1 d. (žr. 17 lentelė). Pirkimo kaina konvertuota į litus. Investuota 10 000 LTL (prieš tai apmokėjus platinimo mokesčius, t.y 1 proc. arba 100 Lt). Atrinktų fondų portfelio standartinis nuokrypis 10,12 proc. (apskaičiuotas pagal ankstesniame skyrelyje pateiktą formulę).

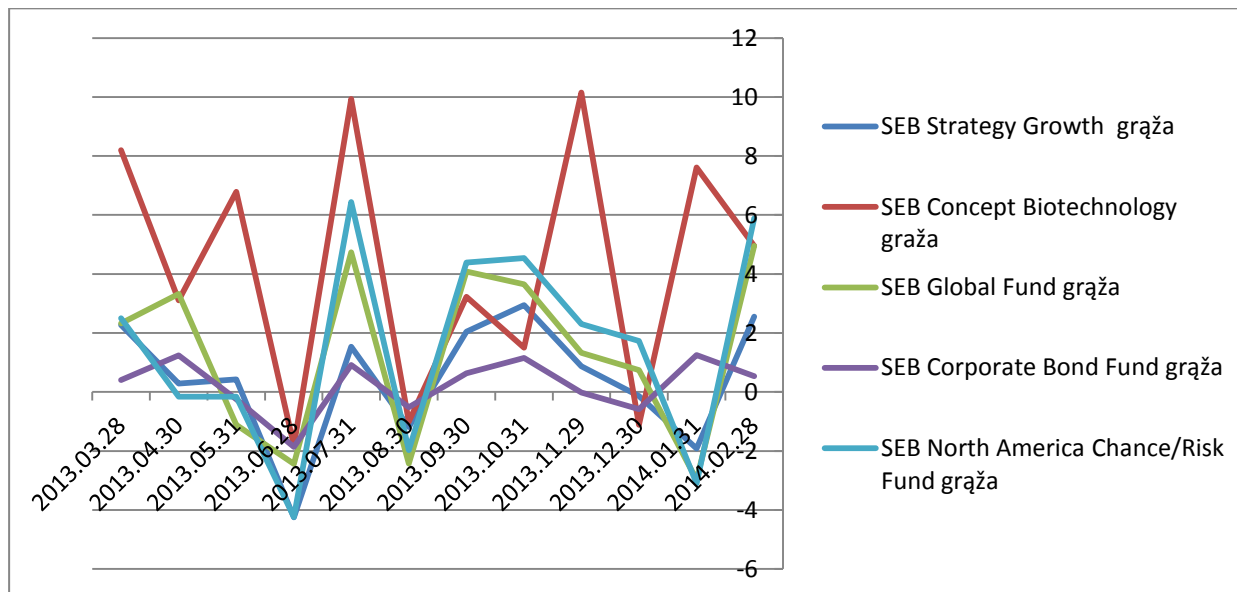
17 lentelė. Suformuoto portfelio fondų vienetų pirkimas.

	Vieneto pirkimo kaina (LTL)	Nupirktų vienetų skaičius	Investuota suma (LTL)
SEB Global Fund	7,32	204,9	1500
SEB Concept Biotechnology	165,37	6	1000
SEB North America Chance/Risk Fund	13,5	111,1	1500
SEB Strategy Growth	370,84	8,1	3000
SEB Corporate Bond Fund	5,22	574,71	3000
Viso		904,81	10000

Šaltinis: sudaryta autorės.

Apžvelgus pasirinktų fondų pelningumų svyravimus (žr. 12 pav.), matyti, kad fondų svyravimo tendencijos panašios. Mažiausiai pelningumas svyravo obligacijų fondo. Apskritai 2013 m. akcijų fondams buvo gana sėkmingi, tikėtina, kad tai nulėmė stiprėjantis investuotojų pasitikėjimas

atsigaunančia ekonomika, tačiau taip pat pastebimi dideli svyravimai tam tikrais laiko momentais. Iki metų vidurio svyravimų tendencijos buvo pašios, nuo III ketvirčio pradėjo išsiskirti (pvz. nuo spalio mėn. biotechnologijų fondo grąžai augant, kitų fondų grąžos krito, sausio mėn. biotechnologijų ir obligacijų fondų grąžoms krentant, kitų fondų grąžos augo).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.seb.lt duomenimis.

12 pav. Fondų pelningumų svyravimai (%).

Pardavus fondų vienetus 2014 m. vasario 28 d. (žr. 18 lentelė), buvo gauta 14,82 proc. investicinė grąža arba kitaip sakant, investuotojas būtų uždirbęs 1482,43 Lt pelną. Iš pateiktos lentelės matyti, kad visi pasirinkti fondai stebimo laikotarpio pabaigoje būtų uždirbę teigiamą grąžą. Uždirbta investicinių fondų grąža viršijo prisiimtą riziką, vadinasi suformuotas portfelis veikė efektyviai.

18 lentelė. Suformuoto portfolio rezultatai investicinių vienetų išpirkimo dieną.

	Vieneto išpirkimo kaina (LTL)	Nupirktų vienetų skaičius	Išpirkimo suma (LTL)
SEB Global Fund	8,52	204,9	1745,75
SEB Concept Biotechnology	276,24	6	1657,44
SEB North America Chance/Risk Fund	16,96	111,1	1884,26
SEB Strategy Growth	386,64	8,1	3131,78
SEB Corporate Bond Fund EUR	5,33	574,71	3063,2
Viso		904,81	11482,43

Šaltinis: sudaryta autorės.

Valdant suformuotą investicinį portfelį aktyviai, reikia nuolat sekti rinkos tendencijas, analizuoti fondų rodiklius ir pasinaudoti galimybe keisti vieno investicinio fondo vienetus kitais. Nepaisant to, kad visi pasirinkti fondai 2014 m. pradžioje generavo teigiamą grąžą, norint toliau išlaikyti optimalų portfelį, reikia pasverti kiekvieno fondo perspektyvas. Vertėtų atkreipti dėmesį į tai, kad *SEB Concept Biotechnology* fondas šiuo metu labai išpopuliarėjo AB SEB banko investuotojų tarpe, fondas išties ilgą laiką rodė labai gerus rezultatus, tačiau gali būti, kad investuotojų jau yra truputį pervertinamas ir po kurio laiko nebesugebės generuoti laukiamos grąžos. Tuo tikslu naudinga patikrinti įmonių, į kurias fondas daugiausiai investuoja, P/E rodiklį. Tokius duomenis galima rasti www.bloomberg.com puslapyje. Pvz. *SEB Concept Biotechnology* fonde didžiausias pozicijas užimančių įmonių „Gilead Sciences“ P/E = 26,7, „Celgene group“ P/E = 27,34, vadinasi šių kompanijų akcijos yra sąlyginai brangios ir gali būti pervertinamos. Ateityje reikėtų pagalvoti apie šio fondo vienetų pakeitimą kito fondo vienetais.

AB SEB bankas pateikia iš ties ne mažai informacijos investuotojams. Kiekvieną mėnesį skelbiamas naujienlaiškis „Taupymas ir investavimas“, kuriame pateikiama trumpa rinkų apžvalga, pasaulio investicijų apžvalga „Investment Outlook“, su investavimo pagrindais galima susipažinti mokomajame leidinyje „Investavimo menas“, kasmet skelbiama „Lietuvos makroekonomikos apžvalga“, nuolat atnaujinami makroekonominiai rodikliai ir prognozės. Pateikiamos medžiagos pradedančiajam investuotojui tikrai pakanka, norintiems labiau gilintis į fondų efektyvumą ir perspektyvas galima pasinaudoti www.morningstar.lt, www.bloomberg.com ir kt. tinklapių pateikiamais duomenimis ir fondų palyginimais.

Atlikus AB SEB banko platinamų investicinių fondų analizę, galimi keli siūlymai. AB SEB bankas platina tik aktyviai valdomus investicinius fondus, nors literatūros analizė parodė, kad pasyviai valdomi (indekso) fondai daugeliu atvejų turi pranašumą. Taigi į investicinį portfelį būtų labai naudinga įtraukti ir pasyviai valdomų fondų. Galimos tolimesnė investicinių fondų analizės kryptys ir šio darbo plėtojimas: AB SEB banko platinamų investicinių fondų detalesnis palyginimas su kitų Lietuvos komercinių bankų fondais ir suformuotų kelių investicinių portfelių palyginimas. Įdomi būtų investuotojų nuomonė apie skirtingų Lietuvos bankų platinamus investicinius fondus ir veiksniai lemiantys pasirinkimą investuoti į vieno ar kito banko platinamus investicinius fondus.

IŠVADOS

1. Atlikus mokslinių šaltinių analizę, nustatyta, kad investiciniai fondai yra patraukli investicinė priemonė, ypač ribotas analizės galimybes turintiems individualiems investuotojams, galinti puikiai konkuruoti su kitais taupymo produktais. Investicinių fondų patrauklumą nulemia pagrindinės jų savybės: diversifikacija, profesionalus valdymas, likvidumas ir patikimumas.
2. Investicinių fondų portfeliai formuojami ir valdomi taikant įvairias strategijas ir mokslškai pagrįstas teorijas. 1952 m. pasirodžiusi H. M. Markowitz moderniojo portfelio teorija paskatino tolimesnę portfelinės teorijos plėtrą. Išanalizuota literatūra atskleidė, kad visos teorijos turi ir privalumų, ir trūkumų, vienas labiau galima pavadinti normatyvinio pobūdžio, kitas orientuotas į praktinį pritaikymą. Portfelio valdytojai turi pasverti koku modeliu ar metodais geriau remtis, nes šis pasirinkimas gali stipriai įtakoti fondo rezultatus ir efektyvumą.
3. Moksliniuose šaltiniuose akcentuojami geriausiai fondų efektyvumą apibrėžiantys rodikliai, tai fondų pelningumo rodiklis, standartinis nuokrypis, Šarpo rodiklis, alfa ir beta rodikliai, investicinės priemonės įtraukiamos į investicinį portfelį remiantis koreliacijos koeficientu.
4. Lietuvos ir užsienio autorių naujausiuose darbuose akcentuojama makroekonominių veiksnių įtaka investicinių fondų rezultatams. Nustatyta, kad stipriausiai pelno normas veikiantys makroekonominiai veiksniai yra BVP, pramonės produkcija ir palūkanų norma, kiek mažiau įtakoja infliacija, valiutos kursas, naftos kaina ir kt. Išanalizavus pasaulio ekonomikos tendencijas galima daryti išvadas, kad išsivysčiusiose šalyse makroekonominė situacija gerėja dėl taikomų pinigų politikos priemonių, kurias centriniai bankai nutarė ir toliau tęsti, pastebimas BVP augimas, infliacijos mažėjimas, todėl ilguoju periodu tikėtinas ekonomikos augimas. Besivystančių rinkų augimui didžiausią neigiamą įtaką daro didelė infliacija, didelis einamųjų sąskaitų deficitas ir politikos nestabilumas.
5. Lietuvos investicinių fondų rinkos statistinė analizė parodė, kad bendros tendencijos yra gerėjančios. KIS dalyvių skaičius pastaruosius kelis metus mažėja, tačiau bendra portfelių vertė auga. Prie esamos situacijos prisidėjo neseniai praslinkusi ekonominė krizė, kuri davė daug finansiškai skaudžių pamoką ir panašu, kad vis dar neigiamai veikia investuotojų nuotaikas. Tyrimais taip pat nustatyta, kad Lietuvos investuotojų lūkesčiai ne visada yra racionalūs, kas dažnai jiems „kiša koją“. Galima daryti išvadą, kad Lietuvos investavimo kultūra dar labai jauna, investuotojams trūksta ir praktinės patirties, ir teorinių žinių. Taigi, susidomėjimą investiciniais fondais, kaip alternatyvia taupymo priemone, gali paskatinti gerėjanti makroekonominė aplinka.
6. AB SEB banko platinami investiciniai fondai yra labia įvairūs, pritaikyti skirtingiems investuotojų lūkesčiams ir tikslams. Pagal tipus investicinius fondus galima susikirstyti į

akcijų, obligacijų, mišrius ir alternatyvius fondus. Pagal investavimo strategiją gali būti išskiriami fondai investuojantys į išsivysčiusių šalių rinkas, į besivystančių šalių rinkas, investuojantys pagal sektorius arba pasaulio rinkų fondai. Labai svarbus aspektas, suteikiantis AB SEB banko platinamiems investiciniams fondams patrauklumo, taikomi mokesčiai. Jie, lyginant su kitais bankais, yra nedideli. AB SEB bankas netaiko išpirkimo, keitimo, operacijos ir kitokių „paslėptų“ mokesčių, kuriuos turi daugelis kitų bankų. Be to, atvykus į banko padalinį suteikiama platinimo mokesčiui nuolaida, kartu investuotojas gali gauti išsamią informaciją ne tik apie investicinius fondus, bet ir apskritai apie investavimo galimybes. Galima daryti išvadą, kad AB SEB bankas turi patrauklią naujų investuotojų pritraukimo strategiją, ir tuo pačiu stengiasi plėsti Lietuvos investavimo kultūrą.

7. Atlikta AB SEB banko investicinių fondų grąžos ir rizikos analizė parodė, kad blogiausi pelningumo ir rizikos rodikliai yra fondų, kurie investuoja į besivystančias Rytų šalis. Šiuo metu Ukrainoje prasidėję politiniai neramumai, Rusijos karinė intervencija ir kilusi geopolitinė įtampa Rytų Europos šalyse, gali dar labiau pabloginti fondų, investuojančių į Rytų regioną, rezultatus.
8. Atsižvelgiant į pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklius, efektyviausiai iš akcijų fondų veikia *SEB Medical Fund*, *SEB Global Fund*, *SEB North America Chance/Risk Fund*, *SEB Europe Fund*. Mišrių fondų kategorijoje patraukliausiu fondu galima laikyti *SEB Strategy Growth*, taip pat geri rodikliai *SEB Strategy Balanced*, *SEB Strategy Opportunity*. Tarp obligacijų investicinių fondų gerais rezultatais išsiskyrė du fondai: *SEB Corporate Bond Fund* ir *SEB High Yield Fund*. Didžiausią pelningumą nuo įsteigimo pasiekė *SEB High Yield Fund*, tačiau pagal Šarpo rodiklį efektyviau veikia *SEB Corporate Bond Fund*. Alternatyvių fondų standartinis nuokrypis pakankamai mažas, tačiau visiems fondams apskaičiuotas Šarpo rodiklis yra neigiamas. Taigi šiuo metu tokie fondai sunkiai gali konkuruoti su kitais, investuoti į juos nepatrauklu.
9. Siekiant sudaryti optimalų investicinį portfelį buvo atrinkti efektyviausi (3 akcijų, 1 obligacijų ir 1 mišrus) fondai. Sudaryto investicinio portfelio alfa ir beta rodiklių analizė parodė, kad *SEB Global Fund* ir *SEB Concept Biotechnology* fondai turėtų būti geresni už indekso rezultatus „meškų“ rinkoje, nes Beta rodikliai mažesni už vienetą. *SEB North America Chance/Risk Fund* rodiklis didesnis už vienetą, vadinasi šio fondo rezultatai turėtų lenkti indekso rezultatus „bulių“ rinkoje. *SEB Corporate Bond Fund* rodiklis lygus 1, vadinasi šio fondo rezultatai turėtų būti panašūs su indeksu. Taigi toks fondų derinys turėtų subalansuoti bendrą rezultatą bet kokiomis rinkos sąlygomis. Vienintelis *SEB Global Fund* turi teigiamą Alfa rodiklį, vadinasi jis vienintelis aplenkė lyginamojo indekso rezultatus. Kitų fondų Alfa rodiklis neigiamas, vadinasi lyginamieji indeksai dirbo geriau.

10. Sudaryto investicinio portfelio koreliacinė analizė parodė, kad tarp visų fondų porų veikia teigiama koreliacija, tačiau daugelio koreliacijos labai silpnos. Stipriausia koreliacija yra tarp *SEB Global Fund* ir *SEB North America Chance/Risk Fund* (0,855). Tie patys fondai labai silpnai koreliuoja su *SEB Corporate Bond Fund*, taip pat su *SEB Concept Biotechnology*. Pastebima, kad atrinkti negiamai koreliuojančias investicinių fondų poras yra labai sunku, nes daugelis fondų diversifikuodami savo investicinius portfelius, stengiasi investuoti į keletą turto klasių. Taigi, jei sutampa tos pačios įtrauktos turto klasės, jos nulemia tokį patį fondų investicijų kainų kitimą. Taip pat mokslinėje literatūroje akcentuojama, kad neigiama koreliacija darosi nebeįmanoma dėl globalizacijos įtakos.
11. Atlikus suformuoto portfelio investicijų kitimo stebėjimą per pasirinktą 12 mėn. laikotarpį, pastebėta, kad pelningumų svyravimo tendencijos panašios. Mažiausiai pelningumas svyravo obligacijų fondo. Apibendrinus, visi fondai, stebimo laikotarpio pabaigoje, t.y. išpirkimo dieną, būtų uždirbę teigiamą grąžą. Bendra gauta suformuoto portfelio grąža 14,82 proc. Toliau aktyviai valdant investicinį portfelį būtina iš naujo pasverti kiekvieno fondo perspektyvas, esant reikalui keisti vienus investicinius vienetus kitais.

LITERATŪRA

1. Barkauskienė K., Snieška V. Lietuvos investuotojų fondų pasirinkimą lemiantys kriterijai // *Ekonomika ir vadyba*. - 2011, Nr.16, p. 101-108.
2. Bartkus, A. Lietuvos ir Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos ypatumų įvertinimas // *Ekonomika*. – 2007, Nr. 78, p. 7–23.
3. Bikas E., A. Laurinavičius. Finansinių ir nekilnojamojo turto investicijų portfelio formavimo aspektai ir galimybės // *Verslas: teorija ir praktika*. - 2009, Nr. 10(2), p. 118-129.
4. Bivainis J., Volodskienė L. Nekilnojamojo turto investiciniai fondai: vieta investicinių fondų įvairovėje // *Verslas: teorija ir praktika*. - 2008, Nr. 9(3), p. 149-159.
5. Bogle J. C. An index fundamentalist goes back to the drawing board // *Journal of Portfolio Management*. – 2002, Nr. 28(3), p. 31-38.
6. Bogle J.C. *Little Book of Common Sense Investing*. – 2007. Prieiga per internetą: <http://213.55.83.214:8181/Management/01278.pdf> [žiūrėta 2014 03 14].
7. Cibulskienė D., Grigaliūnienė Ž. Moderniojo portfelio teorijos genezė ir vystymasis // *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. – 2007, Nr. 1 (8), p. 52-61.
8. Čepinskis J., Kuzmickas D. Investiciniai fondai ir finansų valdymas // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. – Kaunas: VDU. – 1997, Nr. 4, p. 7-23.
9. Čepinskis, J., Jonynas, D. Investicijų valdymas globalizacijos kontekste // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*.- Kaunas: VDU, - 2008, Nr. 47, - p. 7-21.
10. Danske bank platinami investiciniai fondai. Prieiga per internetą: <https://www.danskebank.lt/index.php/privatiems/taupymas-ir-investavimas/investiciniai-fondai/1845> [žiūrėta 2014 02 16].
11. DNB banko platinami investiciniai fondai. Prieiga per internetą: <https://www.dnb.lt/lt/privatiems-klientams/taupymas-ir-investavimas/investiciniai-fondai> [žiūrėta 2014 02 16].
12. Džikevičius, A. Vertinimo, koreguoto pagal riziką, metodikų palyginamoji analizė // *LŽŪU mokslo darbai*. 2004, Nr. 64(17), p. 97–103.
13. Flood E., Ramachandran N. Integrating active and passive management // *Journal of Portfolio Management*. 2000, Nr. 27(1), p. 10-19.
14. Fortin R., Michelson S. Indexing versus active management // *Journal of Financial Planning*. 2002, Nr. 15(9), p. 82-94.
15. Forward Management. *Active vs. Passive Investing in Efficient and Inefficient Markets*. – 2013. Prieiga per internetą: <http://www.forwardinvesting.com/docs/active-vs-passive-viewpoint.pdf> [žiūrėta 2014 03 03].

16. Gavrilova I. Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savalaikiškumą // Verslas XXI amžiuje. – 2011, Nr. 3(4), p. 5–12.
17. Hema Divya, M. S. A comparative study on evaluation of selected mutual funds in India // International Journal of Marketing and Technology. – 2012, Nr. 2(4), p. 238–261.
18. Investment Company Institute. A Guide to Understanding Mutual Funds. – 2007. Prieiga per internetą:
http://chemicalbankmi.com/Wealthmanagement/assets/pdf/Understanding_Mutual_Funds.pdf [žiūrėta 2014 03 03].
19. Investment Outlook. - 2014 (kovas). Prieiga per internetą:
https://www.seb.lt/sites/default/files/web/document/Investment_Outlook_santrauka/pasaulio_investiciju_apzvalgos_investment_outlook_santrauka_2014_kovas.pdf [žiūrėta 2014 03 03].
20. Kalinauskas V. Investicijų į vertybinius popierius Lietuvoje valdymas ir tobulinimas // Pinigų studijos. – 2003, Nr. 3, p. 50-63.
21. Koncevičienė I., Janickaitė D. Makroekonominių veiksnių įtaka Nasdaq OMX Vilnius listinguojamų įmonių akcijų pelno normoms // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. – 2011, Nr. 2 (22), p. 93–105.
22. Kuodzevičiūtė R. Investicinių fondų valdymas ir vertinimas // Verslas XXI amžiuje. 15-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“ 2012 metų teminės konferencijos straipsnių rinkinys. – 2012, p. 1-6.
23. Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk. Fundamentals of Investing. USA, Chicago: Harper Collins College Publisher. - 1996, 704 p.
24. Lehmann B. N., & Modest D. M. Mutual fund performance evaluation: A comparison of benchmarks and benchmark comparisons // The Journal of Finance. – 1987, Nr. 42(2), p. 233-265.
25. Lietuvos makroekonomikos apžvalga. 2014, Nr. 55. Prieiga per internetą:
https://www.seb.lt/sites/default/files/web/document/lietuvos_makroekonomikos_apzvalga/lma55.pdf [žiūrėta 2014 03 03].
26. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas 2003 m. liepos 4 d. Nr. IX-1709, Vilnius. Prieiga per internetą:
http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=215766 [žiūrėta 2013 10 25]
27. LR Vertybinių popierių komisija. Aktyviai ir pasyviai valdomi fondai. Prieiga per internetą:
<http://www.orion.lt/fondu-valdymas/zpr/rezultatai/?lang=lt> [žiūrėta 2014 03 23].
28. Macijauskas L. Lietuvos investuotojų tyrimas // Investuok. - 2013 (sausis), p. 34-37.

29. Mačerinskienė I., Volodskienė L. Investicinių fondų klasifikavimo ypatumai // Business development possibilities in the new European area: scientific proceedings. – 2006, part 2, p. 289-302.
30. Malkiel B.G. Passive Investment Strategies and Efficient Markets // European Financial Markets. – 2003, Nr. 9(1), p. 1-10.
31. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance. – 1952, Nr. 7(1), p. 77-91.
32. Nordea bank platinami investiciniai fondai. Prieiga per internetą:
<http://www.nordea.lt/lt/privatiems/investiciniai-fondai/fonu-kainos-ir-veikla> [žiūrėta 2014 02 16].
33. Plakys M. Investiciniai fondai Europos Sąjungos ekonominėje erdvėje: valstybių politika // Viešasis administravimas. - 2008, Nr. 3 (19), p. 22-28.
34. SEB banko platinami investiciniai fondai. Prieiga per internetą: <https://www.seb.lt/privatiems-klientams/taupymas-ir-investavimas/taupymas-ir-investavimas/investiciniai-fondai> [žiūrėta 2014 02 16].
35. Simanauskas, L. Rutkauskas, A. V. Kucko, I. Modelling of Net Flows to Investment Funds // Journal of Business Economics and Management. - 2003, Nr. 4(3), p. 165–176.
36. Snieška, V. Pekarskienė, I. Investiciniai fondai: užsienio šalių patirtis ir veiklos perspektyvos Lietuvoje // Socialiniai mokslai. - 1999, Nr.1, p.73-78.
37. Stankevičienė J., Bernatavičienė A. Daugiakriterinis Lietuvos investicinių fondų veiklos efektyvumo vertinimas // Verslo ir teisės aktualijos. - 2012, Nr. 7(2), p. 404–422.
38. Stankevičienė, J., Gavrilova, I. Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas taikant kompleksinio vertinimo modelį // Verslas: teorija ir praktika. 2012, Nr. 13(1), p. 94–106.
39. Swedbank platinami investiciniai fondai. Prieiga per internetą:
http://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/investiciniai_fondai [žiūrėta 2014 02 02].
40. Tamošiūnienė R., Kucko I. Investicinio fondo integraliojo turto ir įsipareigojimų portfelio sudarymas // Verslas: teorija ir praktika, 2003, Nr. 4(1), p. 52– 60.
41. Tamošiūnienė, R., Šidlauskas S., Trumpaitė I. Investicinių projektų efektyvumo daugiakriterinis vertinimas // Verslas: teorija ir praktika. – 2006, Nr. 7(4), p. 203–212.
42. Tvaronavičienė, M., Michailova, J. Optimalaus akcijų portfelio sudarymas, naudojantis H. Markowitz „Portfelio teorija“ // Verslas: teorija ir praktika. – Vilnius, - 2004, Nr. 3. – p. 135-143.
43. U.S. Securities and Exchange Commission. Mutual Fund: A Guide for Investors. 2008. Prieiga per internetą: <http://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>. 2014-01-17 [žiūrėta 2013 09 10].
44. Valatkevičius E. Investicijų mokslas. - Kaunas: Technologija, 2001.

45. Valentinavičius S. Investicijų valdymas: teoriniai ir praktiniai aspektai. Monografija. – Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2010.
46. Vasiliauskaitė, D. Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai // *Ekonomika: mokslo darbai*. – Vilnius, 2004, Nr. 67. – p. 117-129.
47. Voicu A. Passive vs. Active Investment Management Strategies Comparisons, Perspectives and the Relevance to Financial Advisors // *Jurnal of Financial Planning. The Official Publication of the Financial Planning Association*. - 2012. Prieiga per internetą:
<http://fragassogroup.com/Articles/BTI.pdf> [žiūrėta 2014 03 03]
48. www.morningstar.lt
49. www.bloomberg.com
50. Žilinskij G. Rutkauskas A.V. Akcijų investiciniu patrauklumu paremtas investicinio portfelio sudarymo modelis // *Verslas: teorija ir praktika*. – 2012, Nr. 13(3), p. 242–252.
51. Žilinskij G., Džikevičius A. Markowitz'o teorijos plėtra siekiant adekvatesnio portfelio sudarymo ir valdymo. – 2008, p. 1-3. Prieiga per internetą:
<http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/Markowitz%20teorijos%20pletra%202008.pdf> [žiūrėta 2014 01 23].
52. Žvirblis A., Joškienė I. Ekonominių ir socialinių veiksnių įtakos investiciniams fondams vertinimo principai // *Verslo ir teisės aktualijos / Current Issues of Business and Law*. - 2011, Nr.6(2), p. 335–348.
53. Žvirblis A., Rimkevičiūtė V. Lietuvos investicinių fondų rodiklių ir makroveiksnių vertinimas // *Socialinių mokslų studijos*. - 2012, 4(1): p. 111–123.

Dobilaitė E. Optimalaus investicinio portfelio iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų sudarymas ir vertinimas / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014 – 75 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe atlikta AB SEB banko platinamų investicinių fondų lyginamoji analizė, suformuotas optimalus investicinių fondų portfelis. Pirmoje darbo dalyje nagrinėjama investicinio fondo samprata, veikimo principas, privalumai ir trūkumai, galimos rizikos. Aptariamas jų klasifikavimas. Pristatomi pagrindiniai investicinio portfelio formavimo aspektai, trumpai apžvelgiant žymiausias investicinio portfelio formavimo teorijas. Pateikiama aktyvaus ir pasyvaus investicinių fondų valdymo strategijų analizė. Antroje darbo dalyje pateikiami pagrindiniai investicinių fondų efektyvumą analizuojantys rodikliai, apžvelgiama Lietuvos investicinių fondų rinka, analizuojami makroekonominiai veiksniai, darantys įtaką investicinių fondų pelningumui. Trečioje darbo dalyje apžvelgiami AB SEB banko platinimi investiciniai fondai, pateikiama jų grąžos ir rizikos analizė, formuojamas investicinių fondų portfelis, atliekami praktiniai skaičiavimai. Gauti rezultatai aptariami, pateikiamos išvados ir pasiūlymai.

Pagrindiniai žodžiai: investicinis fondas, investicinių fondų klasifikacija, makroekonominiai veiksniai, investicinio fondo vertinimo rodikliai, optimalus investicijų portfelis.

Dobilaitė E. Formation and assessment of optimal investment portfolio of mutual funds distributed by AB SEB bankas / Master's Work in Finance Markets. Supervisor prof. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2014 – 75 p.

ANOTATION

Comparative analysis of mutual funds distributed by AB SEB bank was carried out and portfolio of mutual funds was formed in this master thesis. The conception of mutual fund, working principle, advantages and disadvantages, possible risks is analysed in the first part of the work. The classification is also discussed. The main aspects of formation of investment portfolio are presented, providing a brief review of most prominent theories of investment portfolio formation. The analysis of management strategies of active and passive mutual funds is given. In the second part the main indexes analysing the effectiveness of mutual funds are provided, the market of Lithuanian mutual funds is reviewed, macroeconomic factors affecting the profitability of mutual funds are analysed. In the third part the mutual funds distributed by AB SEB bank are reviewed, the analysis of return and risk is given, the portfolio of mutual funds is formed, the practical calculations are carried out. The obtained findings are discussed; the suggestions and conclusions are also provided.

Keywords: mutual fund, classification of mutual funds, macroeconomic factors, indexes of evaluation of mutual fund, optimal investment portfolio.

Dobilaitė E. Optimalaus investicinio portfelio iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų sudarymas ir vertinimas / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014 – 75 p.

SANTRAUKA

Investavimo rinka plečiasi, pasiūlydama vis daugiau ir įvairesnių investavimo būdų. Investicinis fondas ganėtinai nebrangus būdas individualiam investuotojui gauti profesionalų valdymą ir investicijų kontroliavimą. Investicinių fondų paplitimas rodo, kad jie yra patraukli investavimo priemonė ir sugeba konkuruoti su kitomis investavimo alternatyvomis. Mokslinių darbų apie Lietuvos investicinių fondų portfelius yra nedaug. Investicinių fondų tyrimų darbai aktualūs ypatingai šiuo metu, kai investuotojai ieško subalansuoto, saugesnio investicijų būdo. Daugelis ekonominio pakilimo metu, eksperimentavę investavimo srityje, skaudžiai pasimokė atėjus krizei, todėl nepasitiki savo jėgomis. Platų investicinių fondų pasirinkimą siūlo Lietuvos komerciniai bankai, todėl šiame darbe bus skiriamas dėmesys konkrečiai AB SEB banko platinamiems investiciniams fondams ir jų išplėstinio portfelio formavimui. Remiantis Lietuvos bei užsienio autorių darbais stengiamasi pateikti optimalų investicinį portfelį iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų.

Tyrimo problema: koks investicinis portfelis iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų šiuo metu yra optimalus?

Tyrimo objektas: AB SEB banko platinami investiciniai fondai.

Tyrimo tikslas: Išanalizuoti AB SEB banko platinamus investicinius fondus ir suformuoti optimalų investicinį portfelį.

Tyrimo uždaviniai:

1. Apžvelgti investicinių fondų ir portfelio formavimo teorinius aspektus.
2. Išanalizuoti investicinių fondų efektyvumą apibrėžiančius rodiklius, įtakojančius makroekonominis veiksnius bei rinkos situaciją Lietuvoje.
3. Atlikti AB SEB banko platinamų investicinių fondų veiklos apžvalgą.
4. Atlikti AB SEB banko platinamų investicinių fondų grąžos ir rizikos analizę.
5. Suformuoti optimalų investicinį portfelį iš AB SEB banko platinamų investicinių fondų.

Magistro baigiamajame darbe naudoti šie **tyrimo metodai:** sisteminė mokslinės literatūros analizė, investicinių fondų pelningumo ir grąžos istorinių duomenų analizė, fundamentalioji duomenų analizė, statistinė, koreliacinė analizė, grafinis duomenų vaizdavimas ir palyginimas.

Tyrimo rezultatai. Išanalizavus AB SEB banko platinamų investicinių fondų investavimo

strategijas, efektyvumą įvertinančius rodiklius ir pelningumą, buvo suformuotas investicinių fondų portfelis. Atrinkti 5 fondai: *SEB Concept Biotechnology*, *SEB Global Fund*, *SEB North America Chance/Risk Fund*, *SEB Strategy Growth* ir *SEB Corporate Bond Fund*. Atlikta koreliacinė analizė parodė, kad tarp visų fondų porų veikia teigiama koreliacija, tačiau daugelio koreliacijos labai silpnos. Sudaryto investicinio portfelio beta rodikliai labai įvairūs, todėl vieni fondai turėtų būti geresni už indekso rezultatus „meškų“ rinkoje, nes Beta rodikliai mažesni už vienetą, kiti turėtų lenkti indekso rezultatus „bulių“ rinkoje, nes beta rodiklis didesnis už vienetą. Fondo, kurio rodiklis lygus 1, rezultatai turėtų būti panašūs su indeksu. Taigi toks fondų derinys turėtų subalansuoti bendrą rezultatą bet kokiomis rinkos sąlygomis. Vienintelis *SEB Global Fund* turi teigiamą Alfą rodiklį, vadinasi jis vienintelis, stebimuoju laikotarpiu aplenkė lyginamojo indekso rezultatus. Suformuotas portfelis buvo stebimas 12 mėn. Pastebėta, kad pelningumų svyravimo tendencijos panašios. Mažiausiai pelningumas svyravo obligacijų fondo. Apibendrinus, visi fondai, stebimo laikotarpio pabaigoje, t.y. išpirkimo dieną, būtų uždirbę teigiamą grąžą. Bendra gauta suformuoto portfelio grąža 14,82 proc. Toliau aktyviai valdant investicinį portfelį būtina iš naujo pasverti kiekvieno fondo perspektyvas, esant reikalui keisti vienus investicinius vienetus kitais.

Darbo struktūra. Magistro baigiamojo darbo apimtis **xx** puslapių. Darbe pateikiamas turinys, įvadas, trys pagrindiniai skyriai su poskyriais, išvados ir pasiūlymai, literatūros šaltinių sąrašas, anotacija lietuvių ir anglų kalbomis, santrauka lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

Dobilaitė E. Formation and assessment of optimal investment portfolio of mutual funds distributed by AB SEB bankas / Master's Work in Finance Markets. Supervisor prof. R. Tamošiūnienė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2014 – 75 p.

SUMMARY

The market of investment expands, offering more and various types of investment. The mutual fund is quite inexpensive way for individual investor to get professional management and control of investment. The spread of mutual funds shows that they are attractive tool and can compete with others alternatives of investment. The number of scientific works about the Lithuanian portfolio of mutual funds is limited. The researches of mutual funds are topical today especially when the investors are looking for balanced, more secure way of investment. Many of them experimented in investment field during economic upturn, painfully learned during crisis thus do not rely on their own. The wide selection of investment funds offer the Lithuanian banks thus this work will focus specifically on mutual funds distributed by AB SEB bank and its formation of expanded portfolio. Based on Lithuanian and foreign authors works it is attempt to provide the optimal portfolio from mutual funds distributed by AB SEB bank.

Research problem: what investment portfolio from mutual funds distributed by AB SEB bank at this moment is optimal?

Research object: mutual funds distributed by AB SEB bank.

Research aim: Analyse the mutual funds distributed by AB SEB bank and provide the optimal investment portfolio.

Research objectives:

6. Review the theoretical aspects of formation of mutual funds and portfolio.
7. Analyse the indexes defining the effectiveness of mutual funds and affecting the macroeconomic factors and market situation in Lithuania.
8. Carry out the activity review of mutual funds distributed by AB SEB bank.
9. Carry out the analysis of return and risk of mutual funds distributed by AB SEB bank.
10. Provide the optimal investment portfolio from mutual funds distributed by AB SEB bank.

The following **research methods** were used in master thesis: systemic analysis of scientific literature, historical data analysis of mutual funds profitability, fundamental data analysis, statistical, correlation analysis, graphical data presentation and comparison.

Research' findings. The expanded portfolio of mutual funds was formed after the analysis of

strategies of mutual funds distributed by AB SEB bank and effectiveness evaluating indexes and findings. 5 funds were selected: *SEB Concept Biotechnology*, *SEB Global Fund*, *SEB North America Chance/Risk Fund*, *SEB Strategy Growth* ir *SEB Corporate Bond Fund*. The carried out correlation analysis has showed that between all pairs of funds positive correlation is running but many correlations are weak. Beta indexes of created investment portfolio are various, thus some of the funds should be better than findings of index in „bear“ market because Beta indexes are less than one, the other should exceed the findings of index in „bull“ market because Beta index is higher than one. The findings of fund that index is equal to one should be similar to index. Thus such combinations of funds should balance the common result under any market conditions. Only *SEB Global Fund* has a positive Alfa index thus it is the only that during observed period exceed the findings of comparative index. The created portfolio was observed 12 months. It was observed that the variation tendencies of profitability were similar. The least variation of profitability has the bond fund. The total return of created portfolio was 14.82 percent. The further active running of investment portfolio needs to re-weigh the perspective of each fund and if necessary to change some investment units with others.

Work structure. The master thesis contains xx pages. The work consists of content, introduction, three main parts with sections, conclusions and suggestions, list of literature sources, abstract in Lithuanian and English languages, summary in Lithuanian and English languages and annexes.

PRIEDAI

1 PRIEDAS

Investicinių fondų mėnesinis pelningumas.

Data	SEB Strategy Growth graža	SEB Concept Biotechnology graža	SEB Global Fund graža	SEB Corporate Bond Fund graža	SEB North America Chance/Risk Fund graža
2012.04.30	0.13%	0.75%	0.08%	0.21%	-1,37%
2012.05.31	- 2.06%	4.54%	- 6.25%	- 0.07%	-8,85%
2012.06.29	0.22%	2.28%	5.29%	- 0.50%	-0,35%
2012.07.31	4.35%	5.64%	2.06%	2.27%	1,86%
2012.08.31	- 0.63%	- 0.52%	1.51%	0.97%	3,09%
2012.09.28	0.49%	1.34%	2.41%	0.96%	2,19%
2012.10.31	- 0.39%	- 7.24%	0.00%	0.82%	-1,72%
2012.11.30	0.51%	4.40%	0.52%	0.95%	1,92%
2012.12.31	1.21%	- 2.16%	0.41%	0.80%	0,08%
2013.01.31	0.42%	2.28%	5.95%	- 1.20%	7,84%
2013.02.28	2.04%	5.95%	1.60%	1.01%	1,05%
2013.03.28	2.27%	8.20%	2.33%	0.40%	2,50%
2013.04.30	0.29%	3.11%	3.32%	1.24%	-0,16%
2013.05.31	0.43%	6.79%	- 1.11%	- 0.25%	-0,16%
2013.06.28	- 4.25%	- 1.82%	- 2.44%	- 1.86%	-4,24%
2013.07.31	1.53%	9.93%	4.74%	0.92%	6,44%
2013.08.30	- 1.19%	- 1.01%	- 2.43%	- 0.52%	-1,97%
2013.09.30	2.04%	3.23%	4.08%	0.63%	4,39%
2013.10.31	2.94%	1.50%	3.65%	1.15%	4,54%
2013.11.29	0.87%	10.15%	1.33%	- 0.02%	2,30%
2013.12.30	- 0.14%	- 1.11%	0.74%	- 0.58%	1,73%
2014.01.31	- 1.92%	7.61%	- 2.98%	1.25%	-3,10%
2014.02.28	2.55%	4.95%	4.95%	0.53%	5,89%
2014.03.31	- 0.14%	- 8.02%	1.73%	0.13%	-2,05%

Apskaičiuotos investicinių fondų koreliacijos reikšmės.

Correlations						
		SEB Strategy Growth	SEB Concept Biotechnology	SEB Global	SEB Corporate Bond	SEB North America Chance/Risk
SEB Strategy Growth	Pearson Correlation	1	,135	,300	,317	,277
	Sig. (2-tailed)		,530	,154	,132	,190
	N	24	24	24	24	24
SEB Concept Biotechnology	Pearson Correlation	,135	1	,119	,229	,290
	Sig. (2-tailed)	,530		,581	,281	,169
	N	24	24	24	24	24
SEB Global	Pearson Correlation	,300	,119	1	,171	0,855
	Sig. (2-tailed)	,154	,581		,425	,000
	N	24	24	24	24	24
SEB Corporate Bond	Pearson Correlation	,317	,229	,171	1	,198
	Sig. (2-tailed)	,132	,281	,425		,354
	N	24	24	24	24	24
SEB North America Chance/Risk	Pearson Correlation	,277	,290	,855**	,198	1
	Sig. (2-tailed)	,190	,169	,000	,354	
	N	24	24	24	24	24

AB SEB banko platinamų investicinių fondų Alfa ir Beto rodikliai.

Fondo pavadinimas	Alfa	Beta
Akcijų fondai		
SEB Nordic Fund	-3,2	1,1
SEB Nordic Focus Fund	-0,9	1
SEB Eastern Europe ex Russia	0,4	1
SEB Medical Fund	-	-
SEB Asia Small Caps ex. Japan Fund	-0,2	1,1
SEB Global Fund	2,6	0,7
SEB Concept Biotechnology	-4,9	0,8
SEB Listed Private Equity Fund	-	-
SEB Asia ex. Japan Fund	-	-
SEB Europe Fund	-2,9	1
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (EUR)	-	-
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (LTL)	-	-
SEB Technology Fund	-2,2	1
SEB Emerging Markets Fund	-1,7	1
SEB North America Chance/Risk Fund	-2,3	1,2
SEB Japan Fund	-0,2	0,9
SEB Eastern Europe Small Cap Fund	-	-
SEB Russia Fund	0,3	0,9
Mišrūs fondai		
SEB Strategy Opportunity	-	-
SEB Strategy Defensive	-	-
SEB Strategy Balanced	-	-
SEB Strategy Growth	-	-
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (EUR)	-	-
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (LTL)	-	-
Obligacijų fondai		
SEB High Yield Fund	-	-
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,9	1
SEB Short Bond Fund EUR	-0,5	0,5
SEB Short Bond Fund USD	-	-
Alternatyvūs fondai		
SEB Asset Selection Defensive	-	-
SEB Guarantee Fund 80 (EUR)**	-	-
SEB Asset Selection Fund	-	-

* ten kur nurodytos reikšmės, fondo valdytojai nepateikia duomenų.