

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

Jurgita PETRYLAITĖ

Ekonomikos studijų programos studentė

**INVESTAVIMO GALIMYBIŲ Į INVESTICINIUS FONDUS
EKONOMINĖ ANALIZĖ**

Magistro darbas

Šiauliai, 2013

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

Jurgita PETRYLAITĖ

**INVESTAVIMO GALIMYBIŲ Į INVESTICINIUS FONDUS
EKONOMINĖ ANALIZĖ**

Magistro darbas
Ekonomika (L100)

Darbo vadovė:
prof. dr. Diana CIBULSKIENĖ

Teigiū, kad magistro darbas, kurį teikiu Ekonomikos studijų krypties magistro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas.

(Studento parašas)

Jurgita Petrylaitė

Investavimo galimybių į investicinius fondus ekonominė analizė. Magistro darbas

SANTRAUKA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuoti ir susisteminti įvairių Lietuvos ir užsienio autorių teoriniai ir praktiniai investicinių fondų aspektai – sąvokos, investicinių fondų rūšys bei jų formavimosi ypatumai, klasifikacija pagal pelningumą ir riziką, fondų aktyvaus valdymo privalumai bei trūkumai, investuotojai, investiciniai fondai pasaulyje ir kiti esminiai investicinių fondų bruožai. Praktinėje darbo dalyje apžvelgiami licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai ir pagal atrankinius kriterijus pasirenkami analizuojami investiciniai fondai. Pateikiama investicinių fondų charakteristika: investavimo strategija, tipinio investuotojo apibūdinimas, fondo taikomi mokesčiai. Analizuojami fondų investicinių vienetų verčių pokyčiai. Pasitelkiant gautus rezultatus fondai vertinami pagal jų pelningumą (skaičiuojant investicinių fondų pelningumą ir jų standartinį nuokrypį) bei riziką (vertinant Šarpo rodiklį). Išanalizuoti investiciniai fondai rekomenduojami skirtingiems investuotojų tipams. Darbo pabaigoje sudarytas vidutinės ir aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų portfeliai su maksimaliu pelnu ir minimalia rizika. Pateikiamos susistemintos darbo išvados bei rekomendacijos.

Jurgita Petrylaitė

Investment opportunities in mutual funds, the economic analysis. Master's degree thesis

SUMMARY

The master's paper contains systematization of various Lithuanian and foreign authors works on the theoretical and practical mutual funds issues. The concept of mutual fund types and their formation, classification of profitability and risk, active management funds advantages and disadvantages, investors, investment funds in the world and other essential features of mutual funds. In the practical part of the study licensed Lithuanian investment funds and of sample criteria analyzed in selected investment funds. Available Investment Funds response: investment strategy, the typical investor, the fund subject to tax. Analyzing fund unit values change. With the help of the results obtained funds are valued according to their profitability (in terms of fund profitability and its standard deviation) and risk (Sharpe invoked indicators). To analyze the mutual funds recommended for different types of investors. At the end made up of medium and high-risk group of mutual fund portfolios with maximum profit and minimum risk. Are systematic conclusions and recommendations.

TURINYS

ĮVADAS	8
1. INVESTAVIMO GALIMYBIŲ Į INVESTICINIUS FONDUS TEORINIAI ASPEKTAI	11
1.1. Investicijų klasifikavimas pagal pelningumą ir riziką.....	11
1.2. Investicinių fondų rūšys bei jų formavimosi ypatumai	13
1.2.1. Aktyviai valdomi fondai	16
1.2.2. Indeksiniai fondai	18
1.2.3. Biržose prekiaujami fondai.....	19
1.2.4. Fondų fondai	21
1.3. Investicinių fondų sampratos genezė	21
1.4. Investicinių fondų ekonominės analizės tyrimų apžvalga.....	28
1.5. Investuotojų tipai.....	32
1.6. Investicinio portfelio sudarymas	34
2. INVESTAVIMO GALIMYBIŲ Į INVESTICINIUS FONDUS EKONOMINĖ ANALIZĖ	40
.....	40
2.1. Investavimo galimybių į investicinius fondus analizės metodologija.....	40
2.2. Investicinių fondų Lietuvoje apžvalga ir atranka	41
2.3. Fondų charakterizavimas.....	42
2.4. Investicinių fondų vieneto vertės įvertinimas	46
2.4.1. Akcijų investicinių fondų investicinių vienetų vertės lyginimas.....	47
2.4.2. Mišraus investavimo investicinių fondų vieneto vertės lyginimas.....	50
2.4.3. Fondų fondų vieneto vertės lyginimas.....	51
2.4.4. Pinigų rinkos investicinių fondų vieneto vertės lyginimas.....	53
2.4.5. Nekilnojamojo turto investicinio fondo vieneto vertės lyginimas.....	54
2.5. Investicinių fondų pelningumo ir rizikos analizė	55
2.5.1. Akcijų fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė.....	55
2.5.2. Mišrių fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė.....	58
2.5.3. Fondų fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė.....	59
2.5.4. Pinigų rinkos fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė	
.....	61
2.5.5. Nekilnojamojo turto fondo pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė.....	63
2.6. Investicinių alternatyvų, pagal investuotojų tipus, formavimas.....	64
3. INVESTICINIŲ FONDŲ PORTFELIO FORMAVIMO SPRENDIMAI	67

3.1. Investicinių fondų portfelio sudarymas	67
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS.....	75
PRIEDAI	82

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1. Investicijų sąvoka.....	11
2. Aktyviai valdomų IF privalumai ir trūkumai.....	17
3. IF sąvoka.....	22
4. Pagrindiniai investuotojų tipai bei tikslai.....	33
5. Investuotojai pagal investavimo prerogatyvas.....	33
6. IF klasifikacija pagal veiklos pradžią.....	41
7. Licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai ir valdymo įmonės 2013 metais.....	43
8. Lietuvos IF pagal rūšis.....	46
9. Akcijų IF investicinio vnt. vertės 2004-2012 metais, Lt.....	47
10. Mišraus investavimo IF investicinio vnt. vertės 2009-2012 metais, Lt.....	51
11. IFF investicinio vnt. vertės 2005-2012 metais, Lt.....	51
12. DNB pinigų rinkos IF investicinio vnt. vertės 2004-2012 metais, Lt.....	53
13. Lords LB Baltic Fund I IF investicinio vnt. vertės 2009-2012 metais, Lt.....	54
14. Akcijų fondų pelningumas, standartinis nuokrypis, šarpo rodiklis	56
15. Mišrių investavimo IF pelningumas, standartinis nuokrypis, šarpo rodiklis.....	59
16. IFF pelningumas, standartinis nuokrypis, šarpo rodiklis.....	60
17. DNB pinigų rinkos IF pelningumas, standartinis nuokrypis, šarpo rodiklis.....	62
18. Lo Lords LB Baltic Fund I IF.....	63
19. Vidutinės rizikos grupėje esančių IF statistinės charakteristikos, proc.....	67
20. Aukščiausios rizikos grupėje esančių IF statistinės charakteristikos, proc.....	67
21. Vidutinės rizikos grupėje esančių IF koreliacija.....	70
22. Aukščiausios rizikos grupėje esančių IF koreliacija.....	71
23. Išsikeltos sąlygos.....	72

ILIUSTRACIJŲ SĄRAŠAS

1. Investicinės priemonės pagal lauktiną gražą ir riziką.....	13
2. IF rūšys.....	14
3. IF augimo tendencijos JAV ir D. Britanijoje.....	22
4. Investicinio ir spekuliacinio reitingo rizikos įvertinimas	27
5. Investuotojų tipai.....	32
6. Praktinės dalies tyrimo modelis.....	40
7. IF pelningumo ir rizikos santykis.....	64
8. Vidutinės rizikos grupėje esančių IF rizikos.....	68
9. Aukščiausios rizikos grupėje esančių IF rizikos.....	68
10. Vidutinės rizikos grupėje esančių IF pelningumai.....	69
11. Aukščiausios rizikos grupėje esančių IF pelningumai.....	69
12. Vidutinės rizikos grupėje esančių IF portfelis su maksimaliu pelnu.....	72
13. Aukščiausios rizikos grupėje esančių IF portfelis su maksimaliu pelnu.....	73
14. Vidutinės rizikos grupėje esančių IF portfelis su minimalia rizika.....	73
15. Aukščiausios rizikos grupėje esančių IF portfelis su minimalia rizika.....	74

ĮVADAS

Pastarųjų metų eigoje bankininkai, finansų srities ekspertai ir analitikai vis dažniau pataria taupyti. Rinkos ekonomikos sąlygomis visos investicijos yra glaudžiai susijusios su tam tikra rizika. Kuo didesnis vertybinių popierių portfelio pelningumas, tuo didesnė patiriama rizika ir atvirkščiai. Todėl, investavimas į investicinius fondus yra turto, kuris dalinės nuosavybės teise po to ir priklauso investicinių vienetų turintiems asmenims, įsigijimas.

Šio darbo **temos aktualumas** pasireiškia tuo, kad finansinių investicijų klasifikacijos ir finansinių fondų rūšių įvertinimas teikia daug vertingos informacijos apie galimybę mūsui santaupoms uždirbti pinigus. O tinkamai išanalizavus investavimo galimybių į investicinius fondus ekonominę analizę, galima numatyti pelningumo lygį su investicine rizika, bei teisingai pasirinkti investicinius fondus į kuriuos yra verta investuoti.

Mokslinė problema ir jos ištyrimo lygis. 2004 metai – tai permainų laikotarpis, Lietuva įstoja į Europos Sąjungą, prasidėjo ekonominis visos Lietuvos pakilimas. Nuo šio momento dauguma Lietuvos piliečių pradėjo mąstyti kaip gauti daugiau pajamų. Tai buvo lūžio taškas nuo kurio visi pradėjo domėtis investavimu į akcijas, obligacijas, investicinius fondus ir dauguma kitų investicijų, nors Lietuvoje teoriškai pirmieji investiciniai fondai atsirado jau 1995 metais. Tačiau kaip vėlesnė praktika rodė, investuoti į fondus galėjo pradėti tik nuo 2001 metų pradžios, tai įtakojo daugybė vyriausybės sprendimų ir nepatyrimas visos Lietuvos valstybės investavime.

Esant tokioms ekonominėms sąlygoms buvo palankiausia pradėti investuoti į investicinius fondus. Vėlesniu laikotarpiu, nuo 2006 metų, žmonės pradėjo ieškoti papildomų būdų kaip pabandyti priversti efektyviai savo pinigus dirbti jiems. Kadangi, tiksliai nežinodami kur jie investuoja, pradžioje visi pasitelkė savo nuojautą. Vieni iš tokių spėjimų uždirbo tam tikrą pinigų kiekį, kiti de ja - prarado. Tokiu būdu visi norintys uždirbti ne tik spėliojant kur ir kokią sumą investuoti, pradėjo atlikti įvairias analizes, pasitelkus rodiklius. Vienas konkretus rodiklis akivaizdžios naudos neparodys, todėl būtina apskaičiuoti eilę rodiklių norint realiai gauti pajamas.

Per pastarąjį dešimtmetį investicinių fondų sektorius gerokai išaugo ir vaidina svarbų vaidmenį tiek Europos, tiek ir pasaulio finansinėse rinkose. Remiantis skirtingais klasifikavimo kriterijais mokslininkai skirtingai klasifikuoja investicinius fondus Mačerinskienė I., Volodzkienė L.(2006).

Tyrimo objektas. Investicijos į investicinius fondus.

Tyrimo dalykas. Investiciniai fondai.

Tyrimo tikslas – apibendrinus ir susisteminus investavimo galimybių į investicinius fondus teorinius aspektus, atlikti Lietuvos investicinių fondų pelningumo ir rizikos ekonominę analizę,

suformuoti investicines alternatyvas į investicinius fondus bei sudaryti vidutinės ir aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų portfelį.

Tyrimo uždaviniai:

1. Išnagrinėti finansinių fondų rūšis jų formavimosi ypatumus bei investicinių fondų sampratos genezė su jų ekonominės analizės tyrimų apžvalga, aptarti investuotojų tipus ir investicinio portfelio sudarymą.
2. Įvertinti Lietuvoje veikiančių investicinių fondų pelningumą ir riziką nuo jų veiklos pradžios iki 2011 metų pirmojo pusmečio bei suformuoti investicinius sprendimus pagal investuotojų tipus.
3. Sudaryti vidutinės ir aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų portfelius.

Tyrimo metodai. Siekiant visapusiškai išanalizuoti investicinių fondų esminius aspektus naudojami įvairūs metodai, susiję su tiriamą tema. Mokslinės literatūros sisteminė ir lyginamoji analizė, naudojamos Lietuvos ir užsienio autorių ekonominius straipsniais. Statistinių duomenų lyginamoji analizė, surinkti kelių metų duomenys apie investicijas, investavimą ir investicinius fondus sisteminami, grupuojami pagal tam tikrus požymius, analizuojami ir pateikiamos išvados. Lentelių ir paveikslų sudarymas, padeda vizualiai pateikti ir suprasti investavimo svarbą.

Tyrimo bazė. Darbe remiamasi moksliniais straipsniais, mokslinė literatūra, internetiniais šaltiniais, Lietuvos Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės atliekamų investicijų tyrimu, ekspertų nuomonėmis. Pasirinktas 2004 – 2011 m. nagrinėjimo laikotarpis, norint nustatyti pagrindinių investavimo galimybių į investicinius fondus pelningumo lygį su investicine riziką.

Tyrimo apribojimai. Kad atskirti spekuliaciją nuo investavimo, dėmesį reikėtų kreipti į trukmę – investavimas yra ilgalaikis procesas, nors sunku tiksliai pasakyti, kur baigiasi investavimas ir prasideda spekuliacija. Investicijos gali būti finansinės ir nefinansinės. Nefinansinės investicijos tai materialiosios investicijos, jas sudaro nekilnojamas turtas arba investicijos į būstą ar komercinį nekilnojamąjį turtą, kolekcinės vertybės ir tiesioginės investicijos. Finansines investicijas sudaro įvairūs vertybiniai popieriai. Investuoti galima į įvairias turto rūšis, tačiau populiariausia turto rūšis yra vertybiniai popieriai. Dėl šios priežasties šiame magistro darbe ir pasirinkau nagrinėti finansines investicijas, o ne nefinansines investicijas.

Tyrimo mokslinė vertė. Investavimo galimybių į investicinius fondus analizė tai visapusiškas ir objektyvus finansų investavimo, finansavimo proceso tyrimas pasitelkiant įvairius finansavimo rodiklius, leidžiantis atskleisti investuotojo tikslus. Atliekant finansinio investavimo analizę, nagrinėjama įvairių finansinių rodiklių dinamika ir struktūra, jų ryšiai ir priklausomybė, taip pat numatomi veiksniai, turėję įtakos finansavimo pokyčiams. Tokia informacija ypač aktuali

investuotojams, priimant sprendimus į kuriuos fondus geriau investuoti, siekiant gauti kuo didesnį pelną.

Tyrimo praktinė vertė. Šio darbo rezultatai pateikia išanalizuotus investicinių fondų pelningumo rodiklius ir aiškia jų nustatymo metodologiją. Tai gali būti naudinga renkantis investicinius fondus ar sudarinėjant asmeninį investicijų portfelį. Remiantis šio darbo rezultatais bei susisteminta kitų tyrėjų medžiaga, išskiriami faktoriai, įtakojantys fondų veiklą, kurie gali būti naudingi fondų valdytojams.

Darbo struktūra. Pirmoje darbo dalyje pateikiama investicijų samprata: Finansinių investicijų klasifikacija, investicijų klasifikavimas pagal pelningumą, finansinių fondų rūšys, investuotojai, investiciniai fondai pasaulyje. Antroje darbo dalyje apžvelgiami licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai bei pagal atrankinius kriterijus pasirenkami analizuojami investiciniai fondai. Pateikiama investicinių fondų charakteristika: investavimo strategija, tipinio investuotojo apibūdinimas, fondo taikomi mokesčiai. Analizuojami fondų investicinių vienetų verčių pokyčiai. Pasitelkiant gautus rezultatus fondai vertinami pagal jų pelningumą (skaičiuojant pelningumą ir standartinį nuokrypį) bei riziką (vertinant Šarpo rodiklį). Išanalizuoti investiciniai fondai rekomenduojami skirtingiems investuotojų tipams. Trečioje dalyje sudaromi vidutinės ir aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų portfeliai su maksimaliu pelnu.

Pateikiamos susistemintos darbo išvados bei rekomendacijos.

1. INVESTAVIMO GALIMYBIŲ Į INVESTICINIUS FONDUS TEORINIAI ASPEKTAI

Šiame skyrelyje bus aptariamos investicinių fondų rūšys bei jų formavimosi ypatumai. Supažindinama su investicinių fondų sampratos geneze. Pateikiama investicinių fondų ekonominės analizės tyrimų apžvalga. Taip pat bus aptariami investuotojų tipai bei pateikiama investicinio portfelio sudarymo samprata.

1.1. Investicijų klasifikavimas pagal pelningumą ir riziką

Prieš pradėdant investavimo galimybių į investicinius fondus nagrinėjimą, visų pirma derėtų išsiaiškinti pačią investicijų sąvoką. Reikia pasakyti, kad literatūroje bei norminiuose dokumentuose sutinkama įvairių investicijų apibūdinimų, kurie pateikiami 1 lentelėje:

1lentelė

Investicijų sąvoka

Autorius, metai	Apibūdinimas
Блех Ю., Гегце У.(1997), Dzikevičius A. (1999)	Investicijos - tai lėšos materialiajam ilgalaikiam turtui kurti, įsigyti arba modernizuoti arba nematerialiajam turtui įsigyti, siekiant gauti pelną ar socialinį rezultatą
Lietuvos Respublikos Investicijų įstatymas (1999)	Investicijos – tai piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą.
Фальцман В. К. (1999), Griškevičius A., Silickas J. (1998).	Investicijos - tai lėšų įdėjimas į realius aktyvus (tiesioginės investicijos) arba į vertybinius popierius (portfelinės investicijos), siekiant gauti pelno arba bet kokio kitokio norimo rezultato
Савчук В. П., Прилипка С. И., Величко Е. Г. (1999)	Ukrainos įstatyme "Apie investicinę veiklą" investicijomis laikomos visų rūšių turtinės bei intelektualinės vertybės, įdedamos į verslo ar kitų veiklos rūšių objektus, ko pasakoje gaunamas pelnas (pajamos) arba pasiekiamas socialinis rezultatas

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis pateikta literatūra

Portalo Investicijos.biz duomenimis terminas investicija kilęs iš lotyniško žodžio „invest“, kuris reiškia „įdėti“.

Remiantis „Investa“ informacija investicijos – tai priemonės, kurių dėka galima perduoti kam nors grynuosius pinigus, siekiant išsaugoti ir padidinti jų vertę, arba užtikrinti teigiamas pajamas, kurias gausime perduodant tuos pinigus. Grynujų pinigų vertė gali mažėti dėl infliacijos ir jie negali garantuoti jokių pajamų. Jei tą pačią pinigų sumą laikytume taupomojoje banko

sąskaitoje, tai tuos pinigus galima būtų vadinti investicija. Egzistuoja įvairios kapitalo disponavimo, kapitalo investavimo formos arba investavimo priemonių grupės: investavimas į vertybinius popierius ir nekilnojamąjį turtą; į ilgalaikius įsipareigojimus, kurie skiriasi įvairiausiomis savybėmis – investavimas į akcijas ir pasirinkimo sandorius, su maža arba didele rizika; trumpalaikis arba ilgalaikis investavimas; tiesioginis ir netiesioginis investavimas.

Investavimas – tokia veikla, kurios metu stengiamasi investuoti turimas vertybes; kapitalo panaudojimo būdas, kuris privalo užtikrinti kapitalo saugumą ir vertės augimą. Tai įstatymo nustatytais būdais atliekami investuotojo veiksmai, kuriais jis įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti.

Investavimas į investicinius fondus yra tinkamas būdas siekti tam tikrų finansinių tikslų. Praėjusio amžiaus paskutinį dešimtmetį Vakarų šalyse investiciniai fondai labai išpopuliarėjo. Anksčiau mažas pinigų sumas buvo brangu ir sunku investuoti, tačiau kai daug žmonių sudeda pinigus į fondą, bendra suma susidaro pakankamai didelė, ir ją galima efektyviai investuoti. Taip yra todėl, kad fondo turtą valdo ne dalyviai, o profesionalus fondo valdytojas, norint tapti fondo dalyviu, nebūtina turėti gilių žinių apie investavimą, nes valdytojas sprendžia, kur investuoti fondo turtą.

Investicijas tikslinga skirstyti pagal keturis pagrindinius kriterijus: pelningumą, rizikingumą, likvidumą ir laikotarpį, kuriam investuojama (investavimo laikotarpį). Šiame skyrelyje pasirinkau aptarti du pagrindinius investicijų kriterijus tai pelningumą bei rizikingumą.

Pelningumas, kitaip vadinamas investicijų graža, kuri parodo, kiek pelno investuotojas gali tikėtis iš savo investicijų. Investuotojas investuodamas negali būti tikras, kiek pinigų atgaus investavimo pabaigoje.

Nagrinėjant investicijų klasifikavimą pagal pelningumą ir riziką, Pikūnas K. (2009) pastebi, kad “kiekviena fondų rūšis yra skirtingai rizikinga investuotojui“. Rizika tai kaip stipriai gali svyruoti fondo vieneto vertė. Pikūnas K. (2009) įvardija, keletą svarbiausių rizikos nustatymo būdų: išmatavimas fondo vertės pokyčių standartiniu nuokrypiu, Šarpo rodikliu, Benchmark (lyginamuoju indeksu) bei reitingais. Norint gauti didesnę uždirbti, reikia prisiimti daug didesnę riziką nei ji yra.

Investicijų graža – tai pelnas, kurį gali gauti arba gauni investavęs. Tai yra skirtumas tarp investuotos ir atsiimtos sumos. Investicijų graža dažniausiai išreiškiama procentais.

Trumpo laikotarpio graža - investicijų vertės pokytis per trumpesnę nei metų laikotarpį, išreikštas procentais.

Pagal Swedbank asmeninių finansų instituto duomenis laukiama investicijų graža ir rizika yra tiesiogiai proporcingos, t.y. kuo didesnis lauktinas pelnas, tuo labiau rizikuojama netekti savo pinigų ar pelno. Paveikslėlyje galima matyti, kaip skirtingos investicinės priemonės rikiuojamos

pagal rizikingumą ir lauktiną gražą. Tiesa, jų vieta kreivėje skirtingose situacijose ir skirtingais ekonomikos laikotarpiais gali šiek tiek keistis. Tai ypač pasakytina apie pačias rizikingiausias priemones.



1pav. Investicinės priemonės pagal lauktiną gražą ir riziką

Šaltinis: „Swedbank“ Asmeninių finansų institutas

Investavimas į vertę, kitais žodžiais tariant, yra toks investavimo būdas, kai ieškoma galimybės uždirbti pelną iš įmonių, kurių akcijos rinkoje įvertintos nepakankamai. Tokių įmonių dividendų pelningumas taip pat yra svarbus. Investuojant į nepakankamai įvertintas įmones, galima pasiekti teigiamo rizikos - pelno santykio, t.y. spekuliacinės kainos kritimo tikimybė yra sąlyginai mažesnė nei tikimybė, kad kaina judės link tikrosios vertės.

Kai investuojate atsižvelgdami tik į kainą, sumažinate laiko veiksnio svarbą. Priimti teisingus investavimo sprendimus, remiantis vien laiko veiksmu, t. y. tikintis pirkti mažiausia kaina ir parduoti didžiausia, mažai tikėtina. Dėl to, pirkdami sparčiai augančios įmonės akcijas tokia kaina, kuri yra mažesnė už potencialią vertę (bent 20%), jūs investuojate į vertę, žinodami, kad mokate tinkamą kainą, nepaisant vertybinių popierių biržos spekuliatyvių kainų svyravimų.

NASDAQ OMX Baltic svetainėje teigiama, kad atskirai reikėtų atkreipti dėmesį į dividendų pajamingumą. Vertinant dividendų pajamingumą taip pat reikėtų atsižvelgti į palūkanų normas. Tokia analizė leidžia nustatyti teisingesnę investicijų vertę, nes esant pastoviai dividendų politikai pajamos iš dividendų yra garantuotos nepaisant kainų svyravimų.

1.2. Investicinių fondų rūšys bei jų formavimosi ypatumai

Pagal Lietuvoje įvestus įstatymus, investiciniai fondai skirstomi į suderintuosius bei specialiuosius. Jei fondas gali turėti palyginamąjį indeksą, tuomet jis yra suderintasis, ir privalo tokį turėti bei skelbti. Būtent palyginamasis indeksas yra geriausias parametras norint fondo kokybiškumą įvertinti.

Dauguma lietuvių bei užsienio autorių, tokių kaip Kancerevyčius G., (2009), Mishkin F.S.,

Eakins S.G., (2006) ir kiti investicinius fondus, pagal operacinę struktūrą, skirsto į uždaruosius ir atviruosius. Mačerinskienė I. ir Volodzkienė L. (2006) mano, jog tai dažniausiai užsienio praktikoje taikomi investicinių fondų sudarymo tipai. Kucko I. (2003) pabrėžia, kad šių fondų investicinė politika gali būti vienoda, tačiau pagrindinis jų skirtumas – investavimo į jų akcijas mechanizmas.

Kancerevyčius G. (2009) pažymi, kad po pradinio akcijų pardavimo įkuriant uždarieji fondai daugiau akcijų neparduoda. Kol nepaskelbiama nauja emisija, jų kapitalizacija lieka pastovi. Akcijų skaičiaus didinimas ar savų akcijų supirkimas pasitaiko labai retais atvejais.

Mačerinskienė I., Volodzkienė L. (2006) teigia, kad su atviraisiais fondais juos sieja tai, jog fiziniai ar juridiniai asmenys gali įsigyti investicijų portfelio dalį, kuris yra diversifikuotas. Jų portfelius valdo profesionalūs fondo valdytojai.

Čepinskis J., Kuzmickas D. (1997) pabrėžia, kad priešingai nei uždarasis, atvirasis investicinis fondas po pradinio akcijų pardavimo pastoviai išleidžia akcijas ir gali jas supirkti. Išleidžiamų akcijų skaičius ir investuotojų skaičius yra neribojamas. Investuotojais gali tapti tiek fiziniai, tiek juridiniai asmenys, norintys investuoti ilgesniam laiko tarpui.

Pagal tai, kur investuojama dauguma autorių kaip ir Danske banko specialistai išskiria tris pagrindines fondų grupes: pinigų rinkos priemonių, obligacijų (skolos vertybinių popierių) ir akcijų (nuosavybės vertybinių popierių) fondai. Taip pat, fondai gali būti ir mišrūs, dar kitaip vadinami subalansuotais, pavyzdžiui, 30 proc. pinigų investuojama į akcijas, o 70 proc. – į obligacijas. Kiekviena fondų rūšis skiriasi pajamomis ir rizika. Dažniausiai galimybė gauti didesnes pajamas reiškia ir didesnę riziką uždirbti mažiau, nei tikėtasi, arba net atsiimti mažiau pinigų, nei į fondą buvo įdėta. To nereikėtų pamiršti renkantis fondą.

Įvairiuose šaltiniuose investicinių fondų rūšių yra įvardijama skirtingai: investicijų tinklalapyje jų pateikiami keturi, NASDAQ OMX Baltic tinklalapyje jų pateikiama dar daugiau. Kiekviename šaltinyje, kuris yra susijęs su investiciniais fondais, yra vis daugiau platesnių bei aktualiasnių paaiškinimų. 2 paveiksle pateikiamas susistemintas investicinių fondų rūšių sąrašas:

2 pav. Investicinių fondų rūšys

Šaltiniai: sudaryta autorės remiantis Investicijų ir NASDAQ OMX Baltic svetainių duomenis

Pastaraisiais metais vertybinių popierių biržose sparčiai daugėjo prekiaujamų fondų. Nors tai uždarieji fondai, jais aktyviai prekiaujama biržoje, todėl investuotojai gali naudotis panašiu kaip ir atvirųjų fondų likvidumu. Paprastai stambūs investuotojai palaiko biržoje prekiaujamų fondų likvidumą. Biržoje prekiaujami fondai seka įprastus indeksus, o jų mokesčiai paprastai gerokai mažesni.

Atvirieji akcijų fondai daugiausia investuoja į įmones, kurių akcijomis prekiaujama biržoje. Akcijų fondai gali turėti įvairias strategijas. Yra regioniniai ir ūkio sektoriaus fondai. Fondai gali būti skirstomi įvairiai: tie, kurie investuoja tik į likvidžiausias didelės kapitalizacijos įmones ir tie, kurie renkasi vidutinės ar mažos kapitalizacijos įmones.

Augimo fondai investuoja į įmones, kurių akcijų vertė sparčiai auga, tikintis, kad ta pati tendencija išliks ir ateityje. Augimo fondai investuoja tikėdamiesi tolesnio kilimo, kai akcijų kainos jau gana didelės, todėl investuotojai turėtų įvertinti ir didesnę riziką.

Indekso fondo portfelis sudarytas iš įmonių akcijų, sudarančių indeksą, kurį seka fondas. Kitos įmonės fondo valdytojo nedomina. Atitinkamai ir jo vaidmuo, valdant tokį fondą yra nedidelis, todėl galima investuoti sąlyginai mažesnėmis sąnaudomis.

Aktyviai valdomų fondų valdytojai patys renkasi akcijas, į kurias investuoja, tikėdamiesi didesnio pelno nei indeksų pelningumas.

Fondų fondai investuoja į kitus fondus sudarydami investuotojui labiausiai tinkančių fondų portfelį. Tai tinka investuotojui, kuris nenori investicijų tvarkyti pats, bet nori investuoti į daugiau fondų ir kuo labiau diversifikuoti savo portfelį. Šių fondų mokesčiai nėra labai dideli, nes jiems tereikia parinkti gerus jau sudarytus fondus. Tačiau reikia nepamiršti, kad fondų fondui investuojant į kitus fondus, už kurių valdymą imamas mokestis, investuotojas gali netiesiogiai sumokėti dvigubai.

Profesionalus investuotojas arba investuotojas, turintis didelį portfelį, gali investuoti į rizikos fondą. Šių fondų pradinės investavimo sumos reikalavimai yra gana aukšti. Skiriasi ir jų investavimo strategija: naudojami finansiniai svertai ir išvestinės finansinės priemonės (pasirinkimo, ateities sandoriai), jų rizikingumas taip pat didesnis. Rizikos fondai nėra griežtai prižiūrimi valstybės .

Danske banko specialistai pateikia konkrečią investicinių fondų teikiamą naudą. Jie įvardija, kad labai svarbu platus požiūris, profesionalų valdymas bei reinvestavimas.

Daugelis investuotojų investicinius fondus naudoja tarptautiniam investavimui. Dauguma ekspertų sutinka, kad tarptautinis investavimas naudingas, nes veikia kaip apsauga nuo vidinės rinkos smukimo, taip pat sukuria galimybes pasinaudoti stiprių užsienio rinkų pranašumais. Tačiau

investavimas užsienyje gali būti sudėtingas dėl įvairių priežasčių – nuo valiutos svyravimų iki apmokestinimo. Fondai sureguliuoja tokias detales dėl investuotojų.

Dar viena priežastis, kodėl investiciniai fondai yra patrauklūs investuotojams, ta, kad kiekvienas fondas turi profesionalų valdytoją, kuris turi savo investavimo stilių ir tiesiogiai priima sprendimus pirkti arba parduoti.

Pirkimo stilius apibrėžiamas kaip tam tikras investavimas arba investavimo rūšis, kurią vykdo fondas. Pavyzdžiui, siekiant išsaugoti kapitalą ilgą laikotarpį, kai kurie akcijų fondų valdytojai akcentuoja investicijų vertę, t. y. jie perka tas akcijas, kurių kainos mažesnės negu tikimasi.

Kai kurie ekspertai tiki, kad fondų valdytojas atlieka pagrindinį vaidmenį, lemiantį fondo rezultatus. Ekspertai pataria prieš investuojant patikslinti, ar sėkmingai vadovaujantis valdytojas dar dirba su fondu, ir pardavinėja investuotojų akcijas tada, kai valdytojas išeina iš fondo.

Galimybė reinvestuoti, perkant papildomas akcijas iš investuotojo uždarbio, yra investicinių fondų pranašumas. Investuotojai tai gali padaryti atidarydami sąskaitą arba bet kada, kol yra fondo akcijų savininkas. Be abejo, investuotojai turi galimybę atsiimti savo pajamas, gautas iš fondo išmokų, jei jiems prireikia grynąjų pinigų.

Investuodami reguliariai, investuotojai sukuria investavimo bazę, nuo kurios ateityje bus skaičiuojamas uždarbis, šis procesas žinomas kaip formavimas. Kuo daugiau investuojama, tuo bus didesnis potencialus augimas.

Tolimesniuose skyriuose pateikiama, kaip tikslingiau ir plačiau įvertinti investicinius fondus.

1.2.1. Aktyviai valdomi fondai

Aktyviai valdomais fondais paprastai vadinami investiciniai fondai, kurie nekopijuoja pasirinkti indekso, tačiau bando jį aplenksti, taip suteikdami investuotojui didesnę grąžą, bei pateisinti nuskaičiuojamą valdymo mokestį.

Paprastai, aktyviai valdomų investicinių fondų mokesčiai būna didžiausi, ir jie turi neigiamos įtakos bendrai fondo grąžai. Kai kuriems fondų valdytojams iš tiesų pavyksta aplenksti palyginamąjį indeksą, tačiau reiktų pripažinti, tokių būna tikrai ne dauguma, nekreipiant dėmesio į trumpus laikotarpius.

Aktyviai valdomi fondai yra labai populiarūs, nes būtent juos siūlo bankų bei kitų investicinių institucijų tinklai, galėdami gauti didžiausius mokesčius iš klientų. Aktyvus investicijų valdymas – tai toks valdymo būdas, kai investiciniai sprendimai daromi remiantis ateities tendencijų prognozavimu. Tai reiškia, kad investiciniam portfeliui stengiamasi atrinkti

patraukliausias investicines priemones, kurių grąža labai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei įsigijimo ir pardavimo momento. Todėl daug pastangų dedama nustatant didžiausią augimo potencialą turinčius regionus, sektorius ar atskiras įmones bei optimalų investicinių priemonių įsigijimo ir pardavimo momentą. Aktyvaus valdymo tikslas yra pelnas, tačiau dažniausiai pabrėžiamas siekis gauti didesnę grąžą nei vidutinė tos rinkos grąža. Siekdami savo tikslų aktyvūs valdytojai ieško naudingos informacijos bei ją analizuoja, pasitelkdami daugybę metodų, kurie apima fundamentaliąją, techninę bei makroekonominę analizę.

Siekiant gilesnės aktyviai valdomų investicinių fondų analizės, naudinga būtų pateikti šios strategijos privalumus ir trūkumus 2 lentelėje:

2 lentelė

Aktyviai valdomų investicinių fondų privalumai ir trūkumai

PRIVALUMAI	TRŪKUMAI
Lankstumas	Didelės valdymo išlaidos ir mokesčiai
Galimybė gauti didesnę nei vidutinę grąžą	Rinkos ir ekonomikos yra sunkiai prognozuojamos
Gynybos priemonės	Rizika ir grąža stipriai koreliuoja
Prognozavimo galimybė	Praeitis neparodo ateities

Šaltinis: Autorės sudaryta remiantis ZPR Amerikos fondo duomenimis

Lankstumas yra vienas iš aktyvaus valdymo privalumų, kuris reiškia, kad aktyvus valdytojas gali rinktis, į kokius vertybinius popierius investuoti. Dėl savo lankstumo aktyvus investicinio fondo valdymas taip pat suteikia **galimybę gauti didesnę nei vidutinę grąžą**. Vienas svarbiausių aktyvių valdytojų tikslų yra didesnė nei vidutinė rinkos grąža, todėl valdytojai deda labai daug pastangų norėdami įgyvendinti šį tikslą. Nors jie yra dažnai kritikuojami už mažesnę nei indeksų grąžą bei didesnę riziką, tačiau aktyviai valdomas fondas gali pasiekti net 80% ar didesnę grąžą, kurios beveik joks indekso fondas neduos.

Gynybos priemonės egzistavimas reiškia, kad investicijų valdytojai gali daryti prevencinius sprendimus jei laukiamas rinkos nuosmukis.

- **Prognozavimo galimybė.** Vertybinių popierių rinkose indeksai nėra pastovūs pagal tai, kokios įmonės į juos įtraukiamos, nes kainoms svyruojant, vienos įmonės iš indeksų pasitraukia, kitos būna įtraukiamos. Tokiais atvejais, kai numanoma, kad įmonė greit pateks į indeksą, prognozuojama, kad jos kaina kils, nes pasyviai valdomi indeksų fondai turės juos įsigyti, ir atvirkščiai. Todėl aktyvūs investicijų valdytojai, galėdami gana tiksliai prognozuoti kai kurių vertybinių popierių kainų kilimą ar kritimą, iš to išlošia.

Prie pateiktų privalumų, aktyviai valdomi fondai turi ir savų trūkumų. Didžiausias aktyvaus investicinio fondo minusas yra tas, kad, yra **didelės valdymo išlaidos ir mokesčiai**. Aktyvus investicijų valdymas dažniausiai yra žymiai brangesnis. Taip yra dėl įvairių mokesčių: didesnis investicijų valdymo mokestis, didesnis mokestis už apyvartą (aktyviai valdomų portfelių apyvarta

didesnė), komisiniai tarpininkams, įėjimo, išėjimo, taip pat prisideda marketingo, auditavimo bei kitos išlaidos, kurios vienaip ar kitaip atsispindi mokesčiuose. Aktyviam investuotojui susidaro nuo 2 proc. iki 9 proc. mokesčių nuo viso valdomo turto per metus, o tai yra labai daug palyginus su pasyviai valdomų portfelių mokesčiais, kurie sudaro apie 0,5 proc. – 1 proc. per metus.

Antra, kiekvienas finansininkas žino, kad **rinkos ir ekonomikos yra sunkiai prognozuojamos**. Atsižvelgiant į tai, kad yra tūkstančiai akcijų rinkos ekspertų, investicinių fondų valdytojų, asmeninių investicijų valdytojų bei konsultantų, kai kurių prognozės tiksliai pasiteisins, ir jie fantastiškai išloš. Tačiau tyrimai rodo, kad vertinant visus šiuos asmenis, bandančius nuspėti rinkos tendencijas kaip grupę, jų rezultatai nėra geresni nei statistinė tikimybė atspėti. Todėl nėra būdo, kaip iš anksto žinoti, kieno prognozės pasitvirtins, tuo labiau, kad ateities rezultatai nedaug susiję su praeities rezultatais. Tyrimais įrodyta, kad praeityje buvęs įmonių pajamų augimas silpnai koreliuoja su ateities pajamų augimu ar akcijų kainų didėjimu.

Rizika ir grąža stipriai koreliuoja. Potenciali didelė grąža visada susijusi su didele rizika. Nebūna mažo rizikingumo ir didelės grąžos investicijų. Investicinė rizika gali pasireikšti įvairiomis formomis, tačiau apskritai investuotojui rizika reiškia galimybę prarasti investuotą kapitalą, todėl svarbu, kokia tikimybė prarasti ir kokią dalį investuotų lėšų tikėtina prarasti.

Praeitis neparodo ateities. Kai kurie aktyvūs valdytojai bandydami įtikinti, kad uždirbs daugiau nei pasyvūs, remiasi gerais praeities rezultatais. Iš pirmo žvilgsnio tai atrodytų logiška, tačiau patys valdytojai supranta, kad jų versle geri praeities rezultatai nėra sėkmingos veiklos ateityje indikatorius.

1.2.2. Indeksiniai fondai

Indeksiniai investiciniai fondai yra aktyviai valdomų fondų priešingybė. Šie fondai net nekelia sau tikslo aplenkti palyginamąjį indeksą, atvirai pasakydami, jog ketina tik į jį lygiuotis. O kad paskatinti į juos investuoti, taiko kur kas mažesnius mokesčius. Indeksinių fondų valdytojai neanalizuoja vertybinių popierių patrauklumo, ir tai, žinoma, pigiau atsieina. Indeksiniai fondai svyruoja tiek, kiek svyruoja ir visa rinka, ir iš jų daugiau tikėtis neverta. Ir nors indeksiniai fondai atsirado gerokai vėliau nei aktyviai valdomi, tačiau jų populiarumas greitai augo, ir jie išsikovojo reikšmingą rinkos dalį.

Problema tame, kad individualiam investuotojui yra kiek sunkiau įsigyti šių fondų, nes paprastai pardavėjai yra labiau suinteresuoti parduoti investicinius fondus, su didesniais mokesčiais.

Lyginant indeksinius fondus su kitomis investicijų rūšimis išskiriami svarbiausi pranašumai:

Mažos valdymo išlaidos. Teigiama, kad, įvertinus sumokamus komisinius, indeksiniai fondai yra vienas pigiausių investavimo būdų.

- Investuojama į diversifikuotą investicijų portfelį, taigi rizika yra sumažinta, palyginti su investicija į vienos bendrovės akcijas.

Lyginant indeksinius fondus su kitomis investicijų rūšimis išskiriamas svarbiausias trūkumas:

- Jeigu siekiate gauti didesnę nei vidutinę rinkos pajamingumą, tai ši investicija ne jums.

1.2.3 Biržose prekiaujami fondai

Biržoje prekiaujami fondai (ETF – an Exchange Traded Funds) – tai biržoje listinguoti fondai, susieti su įvairiomis finansinėmis priemonėmis, tokiomis kaip kompanijų akcijos ar biržų indeksai, obligacijos, žaliavų išteklių, valiutos ir kitais elementais. Per pastaruosius du dešimtmečius ETF yra laikomas vienu iš novatoriškiausių finansinių produktų. Nuo ETF atsiradimo 1993 m. JAV vertybinių popierių biržoje šis instrumentas atvėrė naujas galimybes investuotojams ir turto valdytojams. Tai atviras investicinis fondas, kuriuo vertybinių popierių biržoje galima prekiauti panašiai kaip akcijomis. Taip pat pastebima, kad ETF yra indeksiniai fondai, o ne išvestinės finansinės priemonės.

Perkant ar parduodant ETF fondus, mokami tokie patys komisiniai mokesčiai, kaip ir perkant ar parduodant tos biržos akcijas.

Šie fondai dažniausiai valdo turtą kaip akcijos, obligacijos ar žaliavos ir jų kaina daugiau mažiau atitinka biržose prekiaujamųjų finansinių priemonių grynąją aktyvų vertę. Daugelis ETF paskirtis yra atkartoti tokius indeksus, kaip S&P 500, Dow Jones, NASDAQ arba MSCI EAFE. Biržose prekiaujami fondai dažniausiai būna indeksiniai. Kadangi įsigyti ETF fondus nesunkiai gali bet kuris investuotojas, ką buvo sunkiau padaryti su paprastais indeksiniais fondais, pastaraisiais metais jie išpopuliarėjo žaibiškai.

Be paprastų ETF fondų, taip pat populiarūs ir su išvestinėmis priemonėmis padaryti biržose prekiaujami fondai:

- Ultra biržoje prekiaujami fondai;
- Short biržoje prekiaujami fondai;
- Ultra Short biržoje prekiaujami fondai.

Tam, kad naujas ETF būtų sukurtas, reikia ETF steigėjo bei ETF dalyvių. ETF steigėju dažniausiai yra investicinis bankas. Jis nusprendžia, kokio konkretaus ETF rinkai reikia. Tuomet investicinis bankas nustato kuriamojo ETF tikslus bei investavimo strategiją, pavyzdžiui, kuo tiksliau atkartoti Europos dešimties didžiausių akcijų kainų pokyčius. Paskui nusprendžiama, kokie vertybiniai popieriai sudarys ETF ir kokiomis proporcijomis minėtu atveju reiktų pasirinkti dešimt didžiausių akcijų pagal kapitalizaciją. Vėliau iš reguliuojančių institucijų gaunami visi būtini

leidimai ETF veikti vertybinių popierių rinkoje ir sukuriamas dalyvių sąrašas. ETF dalyviai – tai rinkos formuotojai ir instituciniai investuotojai, kurie nori dalyvauti ETF kūrime.

Ir smulkus individualus investuotojas, ir stambus institucinis investuotojas, ETF dalyvis, gali įsigyti ir parduoti ETF biržoje. Jie taip pat gali surinkę ETF paketą (50 000 ETF akcijų) iškeisti į jį sudarančius vertybinius popierius ir atvirkščiai – pateikę ETF steigėjui vertybinius popierius, kurie sudaro ETF paketą, jie gautų už juos ETF vienetus – taip pat, kaip ir steigimo metu. Būtent ši galimybė nuolat keisti ETF į jį sudarančius vertybinius popierius ir atvirkščiai leidžia ETF dalyviams gauti arbitražo pajamas ir neleidžia ETF kainai nukrypti nuo ETF grynosios aktyvų vertės.

Lyginant su įvairiomis kitomis finansinėmis priemonėmis, biržoje listinguojami ETF turi daug privalumų. Juos būtų galima suskirstyti taip:

- investavimo skaidrumas;
- didžiulė įvairovė bei galimybė diversifikuoti;
- žemi kaštai;
- patogų prekiauti;
- likvidumas;
- aiškiai apibrėžtos taisyklės;
- sutaupoma laiko.

ETF skaidriai kiekvieną dieną pateikia savo valdomo turto sudėtį, grynujų aktyvų vertę, jų pokytį per dieną bei skirtumą tarp rinkos kainos ir grynujų aktyvų vertės.

Kadangi ETF dažniausiai atspindi indeksus, kurie susideda iš daugelio skirtingų vertybinių popierių, todėl investiciją į ETF galima pavadinti diversifikuota ir mažiau rizikinga nei investicija į atskirą investicinį popierių. Taip pat kadangi ETF vieneto kaina kinta priklausomai nuo jų paklausos bei pasiūlos, ETF kainos pokytį ir savo investicijos į ETF rezultatą galima matyti ne kas mėnesį ar dieną, o minučių ar net sekundžių tikslumu.

ETF metinis išlaidų koeficientas yra vidutiniškai pusė procento žemesnis nei atitinkamas indeksinių fondų koeficientas ir daugiau nei vienu procentu mažesnis nei aktyviai valdomo fondo metinis valdymo mokestis.

Smulkus, ir stambus investuotojai ETF įsigyti gali vertybinių popierių biržoje, kaip ir bet kurią listinguotą akciją arba kitą vertybinį popierių.

ETF likvidumas yra toks didelis, kad vidutiniškai per dieną jais suprekiaujama už 50 milijardų JAV dolerių – 10 000 kartų daugiau nei visos Baltijos akcijų rinkos dienos apyvarta.

Biržų priežiūros institucijos ETF teisiškai prilygina investiciniams fondams ir paprastai taiko tas pačias reguliavimo taisykles. Analizuojant galimus ETF kainos kitimus investuotojui nebūtina gaišti laiko analizuojant atskiras įmones. Užtenka turėti supratimą bei analizuoti, kaip

judės atitinkamas ekonomikos sektorius, pasirinktas regionas ar turto klasė.

1.2.4. Fondų fondai

Fondų fondai - tam tikra investicinių fondų rūšis. Taip pat tai daugelio investuotojų sutelktos lėšos, kurias profesionalūs fondų valdytojai investuoja į įvairius investicinius fondus. Tokio fondo turtas yra netiesiogiai investuojamas į akcijas, obligacijas, žaliavas, pinigų rinkos priemones ir kitas turto klases įsigyjant kitų fondų vienetų.

Jei kiekvienas fondas investuoja į pagrindinius vertybinius popierius tiesiogiai, tai fondų fondai investuoja tik į kitus fondus, kurie tiesiogiai investuoja į akcijas, obligacijas ar kitą turtą.

Jei tokių fondų platintojai teigs, jog tokie fondai pasiekia labai gerą diversifikaciją - tai bus tikra teisybė, tačiau jie greičiausiai nutylės, kad visi fondai būna pakankamai plačiai diversifikuoti, ir kiekvienas investuotojas galėtų nesunkiai įsigyti keletą skirtingų fondų, užuot investavęs į fondų fondus, kur gali net nežinoti į ką tiksliai investuoja.

Didžiausia šių fondų blogybė yra tame, kad jie jau investuoja į investicinius fondus, kurie nuskaičiuoja savo mokesčius, ir padarydami ne itin daug darbo, nusiskaičiuoja dar papildomų valdymo bei kitų mokesčių. Todėl fondų fondai retai bus geriausias pasirinkimas, ir investuotojams geriau būtų rinktis normalius investicinius fondus. Fondų fondai nėra sunkiai sukonstruojami, o taip pat ir jų valdymas yra labai paprastas, reikalaujantis kur kas mažiau darbo nei aktyviai valdomų investicinių fondų, kur reikia analizuoti ir stebėti konkrečius vertybinius popierius.

1.3. Investicinių fondų sampratos genezė

Akcijos bei obligacijos buvo turtingųjų privilegija didžiąją XX amžiaus dalį. XX amžiaus pabaigoje atsirado investiciniai fondai, kurių veiklos kontekste formuojasi diskusija, kaip valdomi fondai yra geresni: aktyviai ar pasyviai (indeksiniai fondai). Šis klausimas tapo labai aktualus, nes investiciniai fondai – tai toks finansinis produktas, kuris paprastiems žmonėms, smulkiems investuotojams, suteikė galimybę pasinaudoti diversifikuotų ir profesionaliai valdomų investicijų privalumais. Todėl šių fondų labai greit daugėjo, kaip ir jų valdomo turto:

3 pav. Investicinių fondų augimo tendencijos JAV ir Didžiojoje Britanijoje

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis OMX Baltic Benchmark Fund duomenis

Investiciniai fondai - viena populiariausių investavimo priemonių. Investicinis fondas yra didelis vertybinių popierių portfelis, į kurį gali investuoti beveik neribotas skaičius investuotojų. Kiekvienas investuotojas, įsigijęs fondo vienetų, tampa to fondo dalininku. Kiekvieno fondo vieneto vertė yra vienoda, ir paskaičiuojama pagal tai kiek investicinis fondas turi turto, skolų bei išleistų vienetų.

Paprastai investicinių fondų vertė yra paskaičiuojama kiekvieną darbo dieną, tačiau priklausomai nuo fondų tipo, jų vertė gali būti paskaičiuojama ir rečiau. Paskaičiuojama investicinio fondo vertė priklauso fondo turto, skolų bei išleistų vienetų skaičiaus. Vieneto vertė keičiasi priklausomai nuo investicinio fondo turto vertės pokyčių, kurie dažniausiai nustatomi pagal biržos kainą, tačiau jei turtas biržoje nekotiruojamas, ar nelikvidus, tokiu atveju jų vertė gali būti paskaičiuojama, ir netiksliai atitikti rinkos vertę.

Moksliniuose šaltiniuose surandami įvairūs investicinių fondų apibrėžimai, keletas iš jų pateikti 3 lentelėje.

3 lentelė

Investicinio fondo sąvoka

Autorius, metai	Apibūdinimas
Čepinskis, J., Kuzmickas, D. (1997)	Investicinis fondas – investicinė bendrovė, kurios turimas investicijų portfelis yra diversifikuotas, o išleistos ar išleidžiamos akcijos yra išperkamosios akcijos, kurių savininkas turi teisę bet kuriuo metu grąžinti šias akcijas bendrovei ir gauti už tai proporcingą dalį jo nuosavų (grynųjų) aktyvų.
Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. (1999)	Investicinis fondas – tai investicinė bendrovė, pritraukianti fizinių ir juridinių asmenų lėšas ir investuojanti jas į įvairius vertybinius popierius, atsižvelgdama į fondo nustatytus tikslus ir valdymo strategiją.
Katkus, V. (2000)	Investicinis fondas – tai finansinio tarpininkavimo rūšis. Jie ima investuotojų pinigus ir juos investuoja į finansinį turtą, realųjį arba mišrųjį turtą.
Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2002)	Investicinis fondas – finansiniai tarpininkai, iš individualių investuotojų sukuriantys piniginių fondą, kuris vėliau yra investuojamas į potencialiai plataus spektro vertybinius popierius ar kitą turtą.
Sundling M. ir Kamal S. (2003)	Investicinis fondas – tai iš daugelio žmonių suneštų lėšų sudarytas investicinis portfelis, valdomas profesionalių investuotojų. Profesionalūs investuotojai surinktas lėšas nukreipia akcijas, obligacijas, pinigų rinkos

	priemonės, kitus investicinius instrumentus ir jų derinius.
Snieška, V., Startienė, G. (2003)	Investicinis fondas – tai bendrovė, investuojanti į diversifikuotą investicijų portfelį, lėšas investicijoms sukaupti parduodama savo akcijas daugiausiai privatiems asmenims (namų ūkiams).
Gedeikis M. (2006)	Investicinis fondas – tai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurį valdo valdymo įmonė (įmonė, kurios pagrindinė veikla yra investicinių fondų ar investicinių kintamojo kapitalo bendrovių valdymas)“.
Mačerinskienė I. ir Volodzkienė L. (2007)	Investicinis fondas – tai kompanija, kuriai investuotojai patiki savo lėšas; kompanijos gautas pelnas, atskaičius mokesčius, padalinamas kiekvienam akcininkui pagal turimų akcijų skaičių.
Lietuvos Respublikos Seimo Kolektyvinio investavimo subjektų įstatyme (2012)	Investicinis fondas – veiklos forma, kai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas valdymo įmonės valdomas patikėjimo teise laikantis šiame įstatyme ir investicinio fondo taisyklėse nustatytos tvarkos ir sąlygų.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis pateikta literatūra

Kaip matyti iš 3 lentelės, skirtingi autoriai akcentuoja nevienodus investicinių fondų bruožus. Apibendrinant 3 lentelės turinį, galima teigti, kad investicinio fondo esmė yra piniginio fondo iš fizinių ar juridinių asmenų lėšų sudarymas, diversifikuotas investavimas į likvidžius finansinius aktyvus bei valdymo bendrovės įtaka fondo investavimo tikslams ir priemonėms.

Investiciniai fondai dažniausiai investuoja į akcijas ar obligacijas. Gali investuoti iš karto į kelias skirtingas vertybinių popierių rūšis, tuomet būna vadinami mišrūs. Investicinio fondo rizikingumas bei grąža priklauso būtent nuo to, į kokias turto rūšis jis investuoja, ir gali labai stipriai skirtis.

Remiantis „NASDAQ OMX Baltic“ informacija investiciniai fondai skirti tiems, kurie turi mažai laiko, patirties ir žinių, kad sektų rinkos, į kurią fondas investuoja, naujienas. Septyni dalykai, dėl kurių investuoti į investicinį fondą yra patraukliau, negu investuoti į kokias nors finansines priemones tiesiogiai, yra šie:

- **Profesionalus valdymas**
- **Diversifikavimas ir prieinamumas:** investiciniame fonde vertybinių popierių įvairovė yra daug didesnė. Nors smulkusis investuotojas ir būtų neblogai susipažinęs su vietos rinka, investuoti užsienio rinkose daug sudėtingiau.
- **Masto efektas:** didesnis kiekis leidžia investuoti mažesnėmis sąnaudomis.
- **Likvidumas:** investicinių fondų grynoji aktyvų vertė skaičiuojama kiekvieną dieną ir kasdien investuotojai gali pirkti ar parduoti investicinius vienetus, kaip tai numato fondo taisyklės. Jei investuotojas investuotų tiesiogiai į akcijas ar obligacijas, norėdamas parduoti mažiau likvidžius vertybinius popierius jis užtruktų ilgiau.
- **Pajamų mokestis:** Lietuvoje fiziniai asmenys turi mokėti pajamų mokestį už parduodamus vertybinius popierius, jei jie nebuvo išlaikyti metus. Investuojant į investicinius fondus atsiranda galimybė keisti investavimo kryptį neparduodant fondo vienetų ir tokiu būdu nemokant pajamų mokesčio.

- **Patogumas ir platus pasirinkimas:** Galima pasirinkti įvairių regionų, įvairių investavimo būdų bei rizikos fondus, kuriuos valdo Lietuvos ar užsienio valdymo įmonės. Fondų vienetus lengva pirkti ir parduoti bankuose ar pasinaudojant internetine bankininkyste.

- **Priežiūra:** Jei investicinio fondo priežiūrą atlieka vietinė finansų priežiūros institucija, rizikos lygis yra kontroliuojamas. Be to, investavimo strategijos, tikslai ir mokesčiai, kaip ir tokių fondų finansinės ataskaitos, yra viešai skelbiami.

Investuotojas į vertybinius popierius gali investuoti ir tiesiogiai, be investicinių fondų pagalbos, tačiau pagrindinis fondų privalumas yra tas, kad jie tinkami ir pradedantiesiems investuotojams, be to, sutaupo laiko, skirtą įmonių vertybinių popierių analizavimui bei stebėjimui, taip pat apsaugo nuo mėgėjiškų klaidų. Kita vertus, visa tai ne už dyką, ir investuotojas apkraunamas papildomais mokesčiais, kurie mažina bendrą investicijų grąžą. Investavimas į investicinius fondus yra paprastesnis nei investavimas į akcijas, obligacijas ar kitas investicijas tiesiogiai, ir reikalauja mažiau laiko. Būtent todėl investavimas į investicinius fondus yra toks populiarus.

ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviraime investiciniame fonde investicinio fondo pasirinkimas traktuojamas kaip vienas svarbiausių asmens finansinių sprendimų, kadangi ilgu laikotarpiu 3% ar 5% investicinio fondo grąža turi milžinišką skirtumą.

Apibendrinant galime sakyti, kad nėra vienintelio investicinio fondo apibrėžimo. Skirtingi autoriai jį įvardija skirtingai. Ankstesniais metais ši savoka buvo paprastesnė, šiomis dienomis - pateikiama žiūrint iš teisinės pusės. Vis dėl to yra aspektų vienijenčių šią savoką, t.y. investicinis fondas – tai kolektyvinio investavimo subjektas, sudarytas iš daugelio investuotojų suneštų lėšų, kurias valdo profesionalūs fondo valdytojai investuodami į vertybinius popierius.

Nuo investicinių fondų įsikūrimo jų valdomas turtas nuolat didėjo, kartu didindamas ir jų svarbą ekonomikoje. Fondų vis didėjančią svarbą atspindi investicinių fondų raidos istorija. Daugelyje šaltinių, kuriuose aprašomi investiciniai fondai teigiama, kad pirmasis investicinis fondas pasaulyje buvo įkurtas Olandijoje. Šį fondą, pavadintą Eendragt Maakt Magt (oland. Vienybė sukuria stiprybę), 1774 m. įkūrė olandų pirklys A. Van Ketwich. Vėliau, JAV, Šveicarijoje ir kitose šalyse buvo įkurta ir daugiau investicinių fondų, bet visi jie buvo uždaro tipo, turėjo fiksuotą kiekį akcijų, kurios buvo platinamos biržoje.

Graham B. (2011) teigimu, 1924 metais Bostone, Jungtinėse Amerikos Valstijose, buvo įkurtas pirmasis investicinis fondas. 1970 metų pabaigoje Vertybinių popierių komisijoje buvo įregistruoti 383 fondai, kurių turto vertė siekė 54,6 milijardų dolerių. Šiuos fondus sudarė 356 atvirųjų fondų bendrovės, kurios valdė 50,6 milijardų dolerių ir 27 uždarytųjų fondų bendrovės su 4 milijardų dolerių. Fondų verslas iš labai didelio tapo neaprepiamu. Tačiau tai buvo tik pradžia.

M. Sundling ir S. Kamal (2003 m.) pateikia fondų verslo plėtros pavyzdį - 1997 metų rugsėjo mėnesį didžiausias JAV fondų valdytojas „Fidelity“ nusprendė nebepriimti į fondą naujų investuotojų, nes fondas tapo per didelis pagal savo paskirtį. Fondo „Magellan“ vertė buvo keli šimtai milijardų litų. Fondas tapo nebevaldomu, dėl savo dydžio negalėjo išnaudoti geriausių investavimo galimybių.

M. Sundling ir S. Kamal (2003 m.) teigė, kad pirmasis investicinis fondas Lietuvoje buvo įsteigtas 2000 metų pabaigoje. Pagal Investicinių bendrovių įstatymą, Lietuvoje galima steigti investicines kintamojo kapitalo bendroves, išleidžiančias išperkamasias akcijas (tai atitinka klasikinę fondo sampratą) ir uždaruosius investicinius fondus, kurie išleidžia ne išperkamasias, o paprastas akcijas. Rinkoje gali veikti ir kontroliuojanti investicinė bendrovė, kurios vertybinių popierių portfelis nėra diversifikuotas ir kuri gali būti įsteigta tik reorganizavus kitos rūšies įmonę.

Ranonytės A. (2001) teigimu, pirmasis Lietuvoje veikiantis atviras investicinis fondas buvo formuojamas remiantis Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje (NVPB) kotiruojamų 30 didžiausių bendrovių indeksu NSEL 30. Investicijų portfelis buvo koreguojamas pagal matematiškai koreguojamą indeksą, portfelių valdytojai investicinių sprendimų nepriiminėjo.

Kancerevyčius G. (2009) pabrėžia, jog NSEL 30 indekso fondo akcijų emisija buvo neriboto dydžio. NSEL 30 indekso fondo akcija – tai Lietuvos Nacionalinės vertybinių popierių biržos 30 bendrovių akcijų „krepšelis“, kuri sudarė 30 didžiausios kapitalizacijos bendrovių akcijas. Fondo privalumas buvo tas, jog norint įsigyti tokį akcijų portfelį, vietoje trisdešimties sandorių sudaromas tik vienas, taip sutaupomi komisiniai už tarpininkavimą.

Investuotojų portalo traders.lt duomenimis, 2006 metų viduryje Lietuvoje jau veikė 22 investiciniai fondai valdomi devynių valdymo bendrovių. Fondų populiarumas nuolat didėjo, investuoti į juos įsidrąsino vis daugiau žmonių. Tiesa, 2006 metais pasaulio biržų nuosmukis pristabdė dalį investuotojų, tuo pačiu ir fondų vienetų pirkimą.

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

Investicinių fondų turtas paskirstomas investuojant į daugelį vertybinių popierių, taip mažinant riziką. Tačiau investuojantys į fondus asmenys ne visada yra apsaugoti nuo pagrindinių rizikos tipų, tokių kaip rinkos rizika, likvidumo rizika ir kredito rizika. Investuojant į užsienio kapitalą papildomai galima patirti valiutų riziką. Fondo vienetų vertė gali tiek kilti, tiek kristi laikui bėgant.

Pasauliniai fondai investuoja turtą be jokių geografinių, ekonominių ar sektorių apribojimų. Jų turimas turtas yra ypač gerai diversifikuotas ir gali būti koreguojamas, atsižvelgiant į pasaulines

perspektyvas.

Swedbanko duomenimis šiuo metu išskiriamos labiausiai išsivysčiusios bei dar besivystančios investicinių fondų rinkos.

Išsivysčiusios rinkos - (angl. developed markets) tai labiausiai ekonomiškai pažengusios rinkos, kurių ekonomikos auga santykinai nuosaikiau palyginus su besivystančiomis rinkomis.

Investicijos į išsivystančias rinkas yra daug mažiau rizikingos dėl politinio ir ekonominio šių šalių stabilumo. Būtent dėl šios priežasties investuotojas gali tikėtis daug mažesnio pelno arba nuostolių. Šiuo metu pasaulyje yra apie 30 šių rinkų iš kurių didžiausios išsivysčiusios rinkos yra JAV ir Japonija bei kitos stambios vakarų Europos šalys. Besivystančios rinkos- (angl. emerging markets) tai sparčiai kylančios rinkos, kurių ekonomikos auga greičiau nei išsivysčiusių rinkų. Investicijos į besivystančias rinkas yra rizikingesnės todėl, kad yra didesnė valiutos devalvacijos grėsmė taip pat politinio perversmo didesnė tikimybė. Būtent dėl šios priežasties investuotojas gali tikėtis didesnio pelno arba nuostolių. Šiuo metu pasaulyje yra apie 30 šių rinkų iš kurių didžiausios besivystančios rinkos yra Indija ir Kinija. Lietuva taip pat įtraukiama į šį sąrašą.

Labiausiai išsivysčiusiomis yra priskiriamos Šiaurės Amerikos, Europos bei Ramiojo vandenyno (įskaitant ir Japoniją) regiono investicinių fondų rinkos. Šiaurės Amerika yra didžiausia ir labiausiai išsivysčiusi pasaulio akcijų rinka, suteikianti galimybes investuoti į fondus, orientuotus į įvairius investavimo stilius, sektorius ir rinkos kapitalizacijas.

Europos sąjunga yra didžiausia pasaulio ekonomika, suteikianti galimybes investicinių fondų valdytojams orientotis į Europos, šalies, sektoriaus akcijas ar akcijas tam tikra valiuta.

Azijos – Ramiojo vandenyno regione vyrauja Australijos ir Japonijos akcijos, kurios padarė poveikį likusiai pasaulio daliai, investuotojams siūlo patrauklias diversifikavimo galimybes. Fondai, orientuoti į išsivysčiusias pasaulio rinkas, turtą daugiausiai investuoja į ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos šalių finansų rinkas. Stabilios makroekonominės sąlygos šiose šalyse paprastai pritraukia rizikos vengiančius investuotojus.

Besivystančioms rinkoms yra priskiriamos Azija išskyrus Japoniją, Lotynų Amerika, Vidurio ir Rytų Europa, Rusija, Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika.

Azijos rinkos yra sparčiausiai pasaulyje augančios rinkos, leidžiančios investuotojams pasinaudoti valstybių, kurios turėtų dominuoti pasaulio ekonomikoje per artimiausius kelis dešimtmečius, ekonomine pažanga.

Lotynų Amerikos rinkos valstybės garsėja biržos prekių eksporto galimybėmis ir augančiu klientų portfeliu bei yra patrauklios investuotojams, kurie vengia didesnės už vidutinę rizikos.

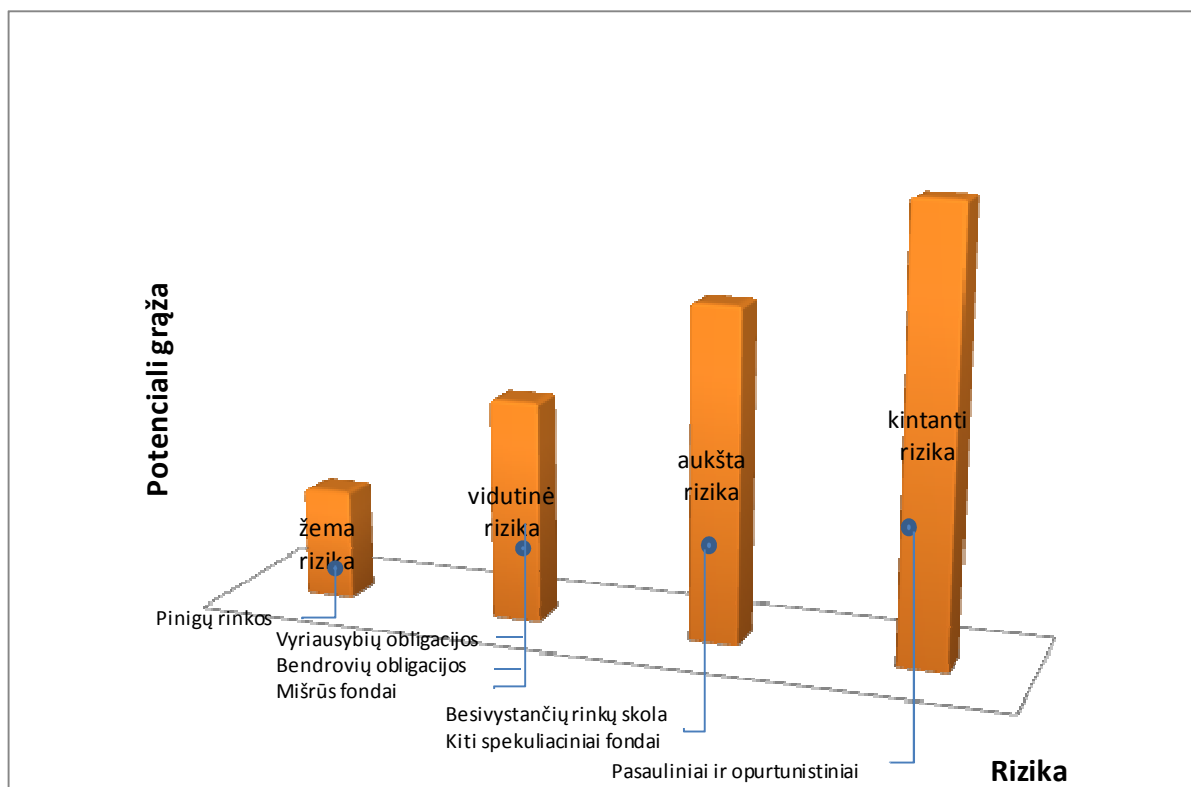
Vidurio ir Rytų Europos regionas yra augantis ir perspektyvus geografinis regionas, siūlantis patrauklias perspektyvas tiems, kurie stengiasi neatsilikti nuo išsivysčiusių Vakarų Europos ekonomikų.

Rusiją renkasi drąsūs investuotojai, norintys prisiimti didesnę rinkos riziką ir gauti numatomą pelną, kuris būtų didesnis už vidutinį. Toliau augant Rusijos ekonomikai, jos vaidmuo pasaulinėje ekonomikoje turėtų sustiprėti.

Vidurinių Rytų valstybės ir Šiaurės Afrika yra ryškus investicijų objektas, išpopuliarėjęs po to, kai pasaulio dėmesys nukrypo į energetinių išteklių užtikrinimą iš šių naftą turtingų valstybių. Tačiau ateityje šių regionų augimas daugiausiai siejamas su klientų portfelio padidėjimu ir aukštesniu pragyvenimo lygiu.

Į besivystančias pasaulio rinkas orientuoti fondai investuoja turtą daugiausiai į mažiau išsivysčiusio pasaulio valstybių finansų rinkas, kurių augimas ateityje turėtų būti didesnis už vidutinį.

Swedbanko duomenimis šiuo metu išskiriamos investicinio reitingo ir spekuliacinio reitingo fondai. Investiciniam reitingui yra priskiriamos keturios fondų grupės, tai vyriausybės obligacijos, endrovių obligacijos, mišrūs fondai ir pinigų fondai.



4 pav. Investicinio ir spekuliacinio reitingo rizikos įvertinimas

Šaltinis: Autorės sudaryta remiantis Swedbank duomenimis

Saugiausios kategorijos palūkaninių priemonių fondai, kurie paprastai lėšas investuoja į trumpalaikes pinigų rinkos priemones. Kaip matyti 6 paveiksle pinigų rinkos yra priskiriamos žemai investicijų rizikos fondų grupei.

Suverenių obligacijų fondai jau seniai laikomi saugia investicija investuotojams, vengiantiems nestabilumo ir siekiantiems pastovių pajamų. Aukštos kokybės bendrovių obligacijos paprastai mažiau nukenčia nuo pasaulio akcijų rinkų nestabilumo, tačiau jų kainos labai priklauso nuo makroekonominių veiksnių, tokių kaip centrinių bankų vykdoma pinigų politika ir infliacijos prognozės. Investicinės kategorijos mišrūs obligacijų fondai investuoja į vyriausybines bei bendrovių obligacijas, siekdamos padidinti pelno grąžą. Kaip matyti 6 paveiksle visos trys (vyriausybės obligacijos, bendrovių obligacijos ir mišrūs fondai) investicinio reitingo obligacijų rinkos yra priskiriamos vidutinės investicijos rizikos fondų grupei.

Spekuliaciniam reitingui yra priskiriamos dvi fondų grupės, tai besivystančių rinkų skola bei kiti spekuliaciniai fondai, kurie yra aukštos investicinės rizikos. Investiciniai fondai, orientuoti į besivystančių rinkų skolą, paprastai labiau tinka investuotojams, norintiems prisiimti didesnę riziką ir siekiantiems didesnio potencialaus pelno. Investiciniai fondai, kurių specialios investavimo strategijos yra orientuotos į didesnę už vidutinį, pelningumą, paprastai susiduria su didesniais svyravimais, nei jų lyginamieji indeksai.

Kaip parodyta 6 paveiksle kintančiai investiciniai rizikai yra priskiriama pasauliniai ir oportunistiniai fondai. Dėl savo specialaus pobūdžio šie pasauliniai ir oportunistiniai fondai gali investuoti į įvairesnes palūkanines priemones, vadovaujantis valdytojo požiūriu į būsimas rinkos tendencijas.

1.4. Investicinių fondų ekonominės analizės tyrimų apžvalga

Gronsko V. (2008) teigimu ekonominė analizė apima ekonominių reiškinių bei proceso sąveikos tyrimus, teigiamų ir neigiamų ekonominių veiksnių išsiaiškinimą, jų poveikio kiekybinį matavimą bei kitus aspektus. Ekonominėje analizėje tiriamas ūkinių procesų sąryšis, sąveika bei tarpusavio priklausomybė. Todėl norint įvertinti investicinius fondus tikslinga taikyti ekonominę analizę.

Ekonominės analizės metodai skirstomi į šias pagrindines grupes:

- tradiciniai analizės metodai;
- matematiniai analizės metodai;
- euristiniai (psichologiniai) analizės metodai;
- specifiniai analizės metodai: SWOT, FVA ir kiti;
- grafiniai analizės metodai: diagramos grafikai ir kiti.

Surinkus visą informaciją apie investicinį fondą, galima pradėti jį vertinti ir vėliau priimti investicinį sprendimą.

Vertinant istorinius fondo duomenis, negalima užmiršti, kad bet koks fondas lyginamas su tam tikru lyginamuoju indeksu. Negalima fondo rezultatų lyginti su visa rinka arba tam tikro prekybos sąrašo augimu. Fondo valdytojo tikslas yra padaryti fondą pelningesnę negu lyginamojo indekso rezultatai, bet ne pelningesnę už visą rinką.

Įvertinus fondus pagal istorinius duomenis, jie lyginami tarpusavyje. Yra svarbu nesumaišyti fondų, kadangi galima lyginti tik vienos rūšies fondus, veikiančius vienodose rinkose ir turinčius panašius tikslus. Negalima lyginti akcijų ir obligacijų fondų arba gretinti besivystančių rinkų akcijų fondą ir didelių gerai žinomų bendrovių akcijų fondą, tarptautinių bei vietinių fondų.

Analizuojant investicinius fondus būtina įvertinti jų grąžą bei riziką. Tai įgyvendinant galima panaudoti tradicinius analizės metodus, t.y. absoliučių, santykinių ir vidutinių dydžių taikymą, palyginimą; taip pat matematinį ekonominės analizės metodą - matematinės statistikos metodą; bei grafinius metodus. Priimant investavimo sprendimus, investuotojas turi mokėti išmatuoti investicinių fondų grąžą, riziką ir pelningumą.

Jasienė M. ir Kočiūnaitė D. (2007) akcentuoja, kad pajamingumas ir grąža yra nagrinėjami tik kaip dviejų komponentų suma:

$$\text{Investicijos grąža} = \text{nerizikingos investicijos grąža} + \text{rizikos priedas} \quad (1)$$

Kancerevyčius G. (2009) teigia, kad norint įvertinti fondo naudingumą reikėtų atkreipti dėmesį į šiuos aspektus:

- Rizikingumą;
- Pelningumą;
- Mokesčius;
- Fondo investavimo strategiją.

Palme M., Sunden A. ir Soderlind P. (2004) teigia, kad tarp rizikos ir grąžos egzistuoja tiesioginis ryšys - didėjant rizikai, didėja ir tikimybė pasiekti didesnę investicinę grąžą, todėl galima teigti, jog tarp grąžos ir rizikos egzistuoja tiesioginė koreliacija. Todėl ne ką mažiau svarbu prieš investuojant įvertinti ne tik fondo teikiamą grąžą, tačiau ir su juo susijusią riziką.

Cibulskienė D. ir Butkus M. (2007) riziką traktuoja kaip sprendimų situaciją, kurioje egzistuoja faktinių rezultatų nukrypimo nuo prognozuojamų galimybių. Ekonominė prasme faktiniai rezultatai šiuo atveju tampa grąža, lūkesčiai atgauti investuotus pinigus ir uždirbti pelno.

Urnėžius R. (2001) pabrėžia, kad grąža – tai tiek einamosios pajamos, tiek kapitalo prieaugis, gautas pasikeitus vertei. Pajamos ir kapitalo prieaugis paprastai išreiškiamas kaip procentas nuo pradinės investicijos. Todėl investicijos grąža paprastai rodoma kaip metinių pajamų ir kapitalo prieaugio procentas nuo investicijos sumos.

Lileikienė, A., Daugintytė, D. (2009) teigia, kad yra būtina atsižvelgti į investavimo tikslus – jei norima išsaugoti kapitalą, derėtų rinktis finansines priemones, kurių grąža padengtų infliacijos

lygį. Jei norima ne tik išsaugoti pinigų vertę, bet ir užsidirbti, reikėtų pasirinkti agresyvesnę investavimo strategiją ir labiau rizikuoti – į portfelį įtraukti akcijų, vidutinio pelningumo obligacijų.

Rizika yra suprantama kaip įvairių rizikos rūšių bendras poveikis. Investuotojas, prisiimdamas didesnę riziką, siekia didesnės grąžos. Investicijų efektyvumas gali būti įvertintas lyginant investicijos grąžos rizikos priedą su rizika. Tokiai analizei atlikti galima taikyti Šarpo rodiklį (angl. Sharpe ratio) (Sharpe, 1994), kuris parodo, kiek investicijos grąžos vienetų tenka vienam investicijos rizikos (vidutinio standartinio nuokrypio) vienetui.

Šarpo rodiklis buvo išvestas JAV ekonomisto 1990 metų Nobelio premijos laureato Williamo Forsytho Sharpe'o, kuris pats šį rodiklį vadino „atlygio už nepastovumą“ (angl. reward-to-variability) rodikliu. Šis rodiklis naudojamas įvertinti, kaip efektyviai turto grąža kompensuoja investuotojo prisiimtą riziką. Jis yra skaičiuojamas iš investicijos grąžos normos atimant nerizikingą grąžos normą ir rezultatą padalijant iš investicijos rizikos – vidutinio standartinio nuokrypio (Sharpe, 1994):

$$S = (R_f - R_b) / \sigma, \quad (2)$$

čia: R_f – fondo grąžos vidutinė metų norma;

R_b – nerizikingos investicijos (angl. benchmark investment) grąžos norma (angl. riskfree rate);

σ – fondo grąžos vidutinės metų normos vidutinis standartinis nuokrypis.

Cogneau Ph., Hübner G. (2009) teigia, kad šio rodiklio paprastumas ir lengvas jo interpretavimas yra stipriosios savybės. Dėl šių priežasčių Šarpo rodiklis plačiai naudojamas lyginant investicinius fondus.

Jasienė M., Kočiūnaitė D. (2007) teigia, kad vidutinis standartinis nuokrypis tai rizikos matavimo rodiklis, kuris parodo kiek faktinė investicinio fondo grąža gali skirtis nuo laukiamosios grąžos. Kitaip tariant, jis parodo fondo vertės svyravimą nuo fondo vidurkio. Cibulskienė D., Butkus M. (2009) pabrėžia, kuo rodiklis aukštesnis, tuo didesnė investicijų vertės svyravimo rizika.

Investicinio fondo vidutiniam standartiniam nuokrypiui apskaičiuoti M. Jasienė ir D. Kočiūnaitė (2007) siūlo naudoti šią formulę:

$$(3)$$

čia: r_i – faktinė fondo grąža t laikotarpiu;

r – vidutinė fondo grąža;

n – laikotarpių skaičius.

Džekas Treinoris (Jack L. Treynor) 1965 metais sukūrė patį pirmąjį koeficientą, kuris apėmė ir grąžą ir riziką. Jis išskyrė du rizikos komponentus:

- rizika, kylanti iš bendros rinkos svyravimų;
- rizika, kylanti iš konkretaus vertybinio popieriaus svyravimų portfelyje.

Norint atpažinti riziką, kylančią iš bendros rinkos svyravimų, Treinoris sukūrė charakteringą liniją, kuri apibrėžė sąryšį tarp portfelio pelningumo per tam tikrą laiko periodą ir atitinkamo bendros rinkos portfelio pelningumo per tą patį laiko periodą. Charakteringosios linijos nuolydis išreiškia portfelio pelningumo santykinį nepastovumą bendros rinkos pelningumo atžvilgiu. Šis nuolydis dar vadinamas *beta* koeficientu. Džikevičiaus (2004) teigimu, statesnis nuolydis (aukštesnė beta) charakterizuoja jautresnį bei tuo pačiu rizikingesnį finansinių priemonių portfelį. Rutkauskas, Martinkutė (2007) pabrėžia, kad šis rodiklis dar vadinamas atlygio už nepastovumą koeficientu. Treinoro koeficientas panašiai kaip ir Šarpo koeficientas, nurodo vidutinę premijos dalį vienam prisiimtam rizikos vienetui, tik šiuo atveju naudojama ne bendroji, o sisteminė rizika (Valakevičius 2008). Valakevičiaus (2008) teigimu, skaičiuojamas iš investicijos grąžos normos atimant nerizikingos grąžos normą ir gautą rezultatą padalijant iš beta koeficiento:

(4)

čia: \bar{r}_p – fondo vidutinė metinė grąža;
 \bar{r}_f – nerizikingos investicijos grąža;
 β_p - portfelio beta koeficientas.

Rutkauskas, Martinkutė (2008) pabrėžia, kad kuo didesnis Treinoro koeficientas, tuo geriau. Jei portfelio Treinoro koeficientas yra didesnis nei rinkos pelningumo ir nerizikingumo normos skirtumas, galima teigti, kad portfelis veiksmingas rinkos atžvilgiu. Rinkos Treinoro koeficientas yra lygus rinkos pelningumo ir nerizikingos normos skirtumui. Taip yra todėl, kad rinkos pelningumo beta yra lygi vienetui.

Investuotojai perka ir išperka akcijas pagal grynąją turto vertę, t.y. pagal rinkos kursą. Fondas savo akcijas parduoda už kainą, gautą prie grynosios turto vertės pridėjus pardavimo mokesčius. (Kancerevyčius G., 2009). Grynoji turto vertė apskaičiuojama pagal tokią formulę:

$$GTV = (\text{Portfelio instrumentų rinkos vertė} - \text{Įsipareigojimai}) / \text{Fondo išleistų akcijų skaičius} \quad (5)$$

Gavrilova I. (2011) pabrėžia, jog atvirieji fondai kiekvienos darbo dienos pabaigoje privalo perskaičiuoti fondo grynąją turto vertę. Be grynosios turto vertės investiciniai fondai kiekvieną dieną skaičiuoja grynosios turto vertės pokytį. Tai procentinis dydis, kuris parodo, kiek padidėjo arba sumažėjo investicinių fondų dalyviams priklausančio turto vertė. Investicinių fondų valdymo įmonės šią informaciją skelbia viešai savo interneto svetainėse.

1.5. Investuotojų tipai

Pirkėjai investicinių prekių rinkoje yra investuotojai. Investuotojai – tai investicinės veiklos subjektai, turintys lėšų investuoti į vertybinius popierius. Investuotojai pagal jų investicijų apimtį skirstomi į stambius, vidutinius ir smulkius. Taip pat gali būti skiriami investuotojai pagal jų reikšmę rinkoje, investavimo strategijas.

Aleksandras Vytautas Rutkauskas (2007) pažymi, kad yra dviejų tipų investuotojai:

INVESTUOTOJAI	
Instituciniai	Individualūs

5 pav. Investuotojų tipai

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis A. V. Rutkausko Verslo finansų valdymo problemos ir sprendimai duomenimis

Pagrindinę investuotojų dalį sudaro instituciniai investuotojai. Instituciniai investuotojai – tai specialistai, kuriems mokama už tai, kad jie valdo kitų asmenų ar subjektų pinigus. Juos samdo finansų institucijos, pavyzdžiui, bankai, draudimo kompanijos, savitarpio ir pensijų fondai, taip pat stambios nefinansinės korporacijos, atskirais atvejais – privatūs asmenys. Finansų įstaigos investuoja dideles pinigų sumas, bandydamos aprūpinti savo indėlininkus realiomis pajamomis. Pavyzdžiui, kiekvienas banko skyrius privalo uždirbti pakankamas pajamas, pasinaudodamas tomis lėšomis, kurios jam patikėtos; gyvybės draudimo kompanija privalo taip investuoti draudimo įnašus, kad uždirbtų pajamas, kurias panaudos klientų draudimo išmokoms, taip pat jų paveldėtojams ar įgaliotiniams klientų mirties atveju. Nefinansinės kompanijos – pramoninės arba prekybinės – taip pat dažnai valdo stambias piniginių lėšų sumas, kurios investuojamos tam, kad gryniesiems pinigais atneštų pajamas arba padėtų padengti kasdieninių operacijų ir kapitalo įdėjimo ateičiai reikmes.

Individualūs investuotojai savo asmenines lėšas tvarko atsižvelgdami į savo finansinius interesus. Individualus investuotojas labiau susidomėjęs tuo, kad laisvi pinigai atneštų pelną, kuris taps pajamų šaltiniu išėjus į pensiją, arba kad užtikrintų finansinį stabilumą savo šeimai. Daugelis individualių investuotojų užsiėmę asmeniniu vertybinių popierių portfelio tobulinimu arba asmeninių pensijų fondų papildymu. Tie, kurie gali įdėti dideles pinigų sumas, bet neturi profesionalaus pasiruošimo investicijų srityje, savo lėšų valdymą dažnai patiki instituciniams investuotojams, pvz., banko skyriams arba profesionaliems konsultantams investicijų klausimais.

Individualiems investuotojams priskiriami verslo angelai. Verslo angelais tampa neformalūs investuotojai, sėkmingi verslininkai arba anksčiau užėmę stambių įmonių vadovų postus ir norintys

investuoti savo sukauptą kapitalą ir žinias. Jų motyvacija gali būti labai įvairi. Dažniausiai jie investuoja į tuos sektorius, kuriuose turi didelę darbo patirtį. Fizinis asmuo arba fizinių asmenų grupė į steigiamas arba veikiančias įmones gali investuoti nuosavą turtą, skirtą verslo pradžiai ar inovatyvaus verslo plėtrai finansuoti, taip pat teikti šioms įmonėms patarimus dėl verslo plėtros bei valdymo, konsultavimo ir mokymo paslaugas. Esminiai darbo principai instituciniams ir individualiems investuotojams vienodi. Tiesa, instituciniai investuotojai paprastai operuoja žymiai didesnėmis pinigų sumomis turėtojo vardu, dėl to jie yra žymiai aukštesnės kvalifikacijos ir taiko sudėtingesnius metodus.

Investuotojai skirtingai pasirenka investicijų objektus, siekdami reikalaujamų pelningumų. Tačiau be didesnės rizikos pasiekti didesnio pelningumo neįmanoma. Investuotojai yra nelinkę rizikuoti, t. y., jie nerizikuoja, nesitikėdami gauti už tai atitinkamos kompensacijos.

Tačiau, investuotojų požiūris į riziką ir netikrumą nėra vienodas. Vieni linkę labiau rizikuoti, o kiti - ne. Atsižvelgiant į tai, būtų galima išskirti keturis pagrindinius investuotojų tipus, kurie pateikti 4 lentelėje.

4 lentelė

Pagrindiniai investuotojų tipai bei tikslai

INVESTUOTOJO TIPAS	INVESTAVIMO TIKSLAS	RIZIKOS LYGIS
Konservatyvus	Noras apsaugoti nuo infliacijos	Žemas
Vidutiniškai agresyvus	Ilgalaikis kapitalo investavimas ir jo augimas	Vidutinis
Agresyvus	Noras greitai uždirbti	Aukštas
Neracionalus	Be tikslo	Labai aukštas
Lošėjai	Siekia maksimalaus pelno	Labai aukštas

Šaltinis: Gaidienė Z. (1998)

Pagal pateiktą lentelę matome, jog konservatyvūs investuotojai renkasi patikimus, saugius investicinius fondus. Šie fondai turi būti likvidūs, todėl labiausiai jam tiktų didžiąją savo aktyvų dalį investuojantis į obligacijas fondas. Nuolankus investuotojas rinksis tokį investicinį fondą, kuris diversifikuoja riziką, tačiau ir padeda gauti investicinės grąžos. Agresyvus investuotojas siekia greito ir didelio pelno, todėl labiausiai jam tiktų investiciniai fondai, kurių didžiąją dalį sudaro akcijos.

Haugen R. A. (2001) teigia, kad investuotojus, pagal investavimo prerogatyvas, sąlyginai galima skirstyti į dvi rūšis, jos pateikiamos 5 lentelėje:

5 lentelė

Investuotojai pagal investavimo prerogatyvas

Investuotojai	Spekulantai
Nori laikyti investicijas ilgą laikotarpį, paprastai mažiausiai metus	Nori laikyti investicijas trumpą laiką, paprastai keletą dienų, savaitių, mėnesių
Prisiima ribotą riziką, ir paprastai perka patikimus	Prisiima didelę riziką, dažnai perka labai nepastovaus

finansinius instrumentus	kurso ar nelabai patikimus finansinius instrumentus
Siekia gauti pelną iš dividendų, palūkanų bei kapitalo prieaugio	Siekia gauti pelną iš greitų kainų pokyčių
Tikisi atitinkamo rizikai atlygio	Už didelę riziką tikisi didelio pelno
Pirkimo arba pardavimo sprendimai atliekami po nuodugnios analizės	Pirkimo arba pardavimo sprendimas dažnai priimamas remiantis gandais, intuicija, rinkos analize
Paprastai naudojami savo pinigais, o ne skolinasi	Pinigus investicijoms dažnai skolinasi

Šaltinis: Haugen R. A. (2001)

Kadangi investavimas yra labai populiarus ir investuojama į daugybę finansinių fondų tai ir investuotojai yra labai skirtingi, nes kiekvienas investuotojas renkasi sau priimtina ir patinkanti investavimo būdą.

1.6. Investicinio portfelio sudarymas

Valakevičius E. (2002) pabrėžia, kad investuojant, pradinės kapitalo išlaidos žinomos, tačiau gražos (pajamų) dydis yra neapibrėžtas. Prielaida, kad investicija apima tik vieną periodą, kartais pakankamai gerai aproksimuoja kelių periodų investiciją. Tačiau daugelis investicijų, pavyzdžiui, viešai prekiaujamos akcijos, nėra susietos su vienu periodu, kadangi jos gali būti bet kada parduotos, dividendai išmokami periodiškai. Nepaisant to, tokią investiciją galima nagrinėti kaip vieno periodo investiciją. Investicinis neapibrėžtumas paprastai nagrinėjamas vidurkio– dispersijos atžvilgiu. Remiantis Markowitz teorija tariama, kad investuotojai vengia rizikos, t. y. jie nori kiek įmanoma mažesne rizika gauti numatomą pelną. Paprastai investuotojai sudaro investicinį portfelį, ir tai reiškia riziką, susijusią ne su viena konkrečia investicija, o su daugeliu investicijų. Teorijoje rizika apibrėžiama taip numatomo pelno už investiciją vidutinis kvadratinis nuokrypis. Šis dydis rodo galimą pelno iš investicijos kitimą per tam tikrą laiką. Mokėdami įvertinti riziką, galime kurti modelius, susietus su rizika ir numatomu pelnu bei paaiškinti diversifikavimą arba investicijos paskirstymo procesą.

Norint suprasti, kaip sudaromas ir valdomas investicijų portfelis, pirmiausia reikia apibrėžti tam tikrus su tuo susijusius terminus, tokius kaip, investicijų portfelis, investicijų portfelio valdymas, investicijų portfelio diversifikavimas, vertybiniai popieriai, panagrinėti, kas yra investavimas, investicijų graža, rizika.

Kraujelio Š. (2001) teigimu investicijų portfelis – tai fizinio ar juridinio asmens turimų finansinių ir materialinių aktyvų rinkinys. Finansiniai aktyvai gali būti skirstomi į vertybinius popierius (VP) ir grynuosius pinigus. Materialiniai aktyvai skirstomi į brangiuosius metalus ir nekilnojamąjį turtą.

Kraujelis Š. (2001) investicijų portfelio diversifikavimą įvardija kaip valdomo kapitalo struktūros parinkimas, siekiant gauti kuo didesnę pelną arba turėti kuo mažiau nuostolių, jeigu jo aktyvų vertė arba pajamų apimtis pradeda mažėti. Jeigu IP sudarančių aktyvų rinkos kaina pradeda

kristi, tai kuo labiau tie aktyvai diversifikuoti, tuo daugiau/u yra galimybių palaikyti viso IP vertę (vienų aktyvų nuvertėjimą kompensuoja kitų padidėjimas).

Investicijų portfelio teorijų vystymosi pradžia – XX a. 2-3 dešimtmetis, kaip tik tuo metu ir atsirado naujas portfelinių finansų mokslas. Šiuolaikinės (moderniosios) investicijų portfelio teorijos pradininku laikomas H. Markowitz, 1952 m. paskelbęs straipsnį „Investicinio portfelio parinkimas“. Tai buvo naujo tipo investicijų tyrimo ir analizės pradžia. H. Markowitz pirmą kartą savo darbe pavartojo tokius terminus, kaip akcijų portfelio rizika ir portfelio diversifikacija. Taip pat šis mokslininkas sukūrė tokį terminą kaip diversifikuotas akcijų portfelis (1956). Jis pirmasis pasiūlė matematinį modelį, nustatantį ryšį tarp akcijų pajamingumo ir rizikos bei įrodė, kaip portfelio diversifikavimas mažina jo riziką.

Ballesterio E. (2004) teigia, kad vertybinių popierių portfelis sudaromas siekiant kuo geriau paskirstyti investicijoms skirtas lėšas. Ch. Pass, B. Lowes ir L. Davies vertybinių popierių portfelio teoriją apibrėžia kaip „nagrinėjimą būdo, kaip investuotojas gali teoriškai pasiekti didžiausią numatomą pelną iš įvairių vertybinių popierių, kurie kelia tam tikrą riziką. Taigi dėl nevienodo rizikos traktavimo vertybinių popierių portfeliai yra labai skirtingi.

Pasak Ballesterio (2004), pagal šiuolaikinę portfelio teoriją portfelio pasirinkimą sudaro du žingsniai, kurie yra efektyvumo riba ir laukiamos naudos maksimizavimas, paskutinė būtinybė, būtina kad nustatytų geriausią efektyvų pasirinkimą individualiam investuotojui su tam tikra pirmenybe pelningumui ir saugumui.

Plėtojantis portfelinių investicijų mokslui, atsiranda vis naujų, pažangių, perteikiančių naujausias rinkos tendencijas vertybinių popierių portfelio formavimo ir valdymo teorijų ir modelių. Todėl vyksta mokslinės diskusijos dėl šių modelių privalumų, trūkumų bei pritaikymo praktikoje. Tačiau nagrinėjant bet kurį iš egzistuojančių metodų, susiduriama su jų pritaikymo ir patikimumo problema.

H. Markowitz modelis yra klasikinis finansinių instrumentų portfelio modelis. Jo modeliu pagrįsta šiuolaikinė portfelio teorija. Taigi vystant šiuolaikinę (moderniąją) portfelio valdymo teoriją, labai prisidėjo H. Markowitz modelis. Iki tol, nors investuotojai ir suvokė rizikos koncepciją, tačiau jos nematavo. Šis mokslininkas pirmasis pasiūlė efektyvaus portfelio terminą.

Ballesterio E. (2004) teigimu H. Markowitz modelyje vertybinių popierių pelną sudaro jų vertės padidėjimas ir įvairios išmokos (dažniausiai dividendai). Rizika matuojama standartiniu nuokrypiu (kuo didesnis numatomas nukrypimas nuo prognozuojamo vertybinių popierių pelningumo ir kuo didesnė nukrypimo tikimybė, tuo didesnis standartinis nuokrypis).

Norint nustatyti efektyvių portfelių aibę, yra būtina apskaičiuoti kiekvieno vertybinių popierių portfelio laukiamą pelningumą ir pelningumo standartinį nuokrypį..

Taigi H. Markowitz padarė kelias prielaidas, jog investuotojai:

- mėgsta pelną ir vengia rizikos;
- sprendimus priima racionaliai;
- daro sprendimus, kad maksimizuotų būsimą naudą. Investuotojo nauda yra planuojamo pelningumo ir rizikos funkcija.

Kancerevyčius G. (2004) teigia, kad Pats H. Markowitz manė, kad realybėje prie tam tikrų sąlygų investuotojas teiks pirmenybę neefektyviam portfeliui. H. Markowitz modelis yra pagrįstas planuojamo pelningumo ir rizikos sąvokomis. Anot H. Markowitz, gaunamos pajamos iš investicijų portfelio per tam tikrą laiką suteikia tik dalį informacijos apie portfelio efektyvumą arba optimumą. Norint gauti visą portfelio įvertinimą, būtina įvertinti jo riziką.

Kancerevyčius G., Tvaronavičienė M. ir Michailova J. (2004) išskiria H. Markowitz modeliui reikalingus šiuos duomenis:

- planuojamas kiekvieno atskiro instrumento pelningumas R ;
- standartinis pelningumų nuokrypis, kaip kiekvieno instrumento rizikos matas;
- kovariacija – instrumentų pelningumų santykio matas.

Kaip jau buvo minėta, H. Markowitz modelis arba teorija yra viena iš pagrindinių investicinio portfelio sudarymo teorijų. Iš jo teorijos išplaukia tai, kad investuotojas investuoja savo lėšas į vertybinius popierius tam tikram laikotarpiui, norėdamas uždirbti kuo didesnes pajamas ir stengdamasis, kad rizika būtų kuo mažesnė.

Aleknevičienė V. (2004) pabrėžia, kad remdamasis H. Markowitz „Portfelio teorijos“ prielaidomis, investuotojas, rinkdamasis vertybinių popierių portfelį, turi remtis jo laukiamu pelningumu ir rizika. Portfelio laukiamam pelningumui įvertinti naudojamas portfelio pelningumų vidurkis, o rizikai – vidutinis standartinis nuokrypis arba dispersija.

Investuotojas, priimdamas sprendimą dėl portfelio pasirinkimo, siekia vienu metu ir maksimizuoti laukiamą portfelio pelningumą, ir minimizuoti neapibrėžtumą – riziką. Taigi jis turi du prieštaraujančius vienas kitam tikslus, kurie turi būti subalansuoti darant sprendimą dėl pirkimo. Dėl šių prieštaringų tikslų ir atsiranda portfelio diversifikacijos būtinybė, perkant ne vieną, o kelis vertybinius popierius.

Portfelio rizikai skaičiuoti naudojami du rodikliai – koreliacija ir kovariacija.

Wuertz, D., Chalabi, Y., Chen, W., Ellis A. (2009) pabrėžia, kad kovariacija tai absoliutus asociacijos laipsnis tarp dviejų instrumentų pelningumų rodiklis. Kovariacija yra dydis, kuriuo per tam tikrą laiką tarpą du kintamieji kovariuoja (juda kartu).

Kovariacija gali būti:

- teigiama, kai dviejų instrumentų pelningumai tuo pačiu metu juda ta pačia kryptimi;
- neigiama, kai dviejų instrumentų pelningumai tuo pačiu metu juda priešingomis kryptimis;
- nulinė, kai dviejų instrumentų pelningumai yra nepriklausomi.

Valakevičius E. (2002) teigia, kad kovariacija parodo laipsnį, kuriuo dviejų įmonių vertybinių popierių pelningumai turi tendenciją kisti kartu. Ji gali būti teigiama arba neigiama, stipresnė ar silpnesnė. Kuo stipresnis kovariatyvumas, tuo stipresnė pelningumų kintamumo tendencija. Kovariacija dalinai parodo koreliaciją ir apskaičiuojama pagal formulę:

$$\text{cov}(R_i, R_j) = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i) \cdot (R_j - \bar{R}_j) \cdot P \quad (6)$$

čia R_i - laukiamas i-tojo vertybinio popieriaus pelningumas; \bar{R}_i - vidutinis laukiamo i-tojo vertybinio popieriaus pelningumas; R_j - laukiamas j-tojo vertybinio popieriaus pelningumas; \bar{R}_j - vertybinio popieriaus pelningumas; \bar{R}_j - vidutinis laukiamo j-tojo vertybinio popieriaus pelningumas; P - tikimybė, kas bus laukiamas konkretus pelningumas.

Kad būtų galima apskaičiuoti kovariacijų tarp akcijų efektą, reikia nustatyti koreliacijos koeficientą tarp akcijų instrumentų (i ir j) poros. Koreliacijos koeficientas yra statistinis santykinio dydžio, kuriuo susiję dviejų instrumentų pelningumai, matas. Koreliacijos koeficiento ribos yra nuo -1 iki 1. Kuo koreliacijos koeficientas arčiau nulio, tuo silpnesnis ryšys, ir atvirkščiai.

Valakevičius E. (2002) įvardija šiuos koreliacinio ryšio kokybinius įvertinimus:

$0 \leq |p_{ij}| < 0,2$ – nėra priklausomybės;

$0,2 \leq |p_{ij}| < 0,4$ – silpna priklausomybė;

$0,4 \leq |p_{ij}| < 0,7$ – vidutinio stiprumo priklausomybė;

$0,7 \leq |p_{ij}| < 0,85$ – stipri priklausomybė;

$0,85 \leq |p_{ij}| < 1$ – labai stipri priklausomybė;

$|p_{ij}| = 1$ – funkcinė priklausomybė.

Valakevičius E. (2002) teigia kad koreliacijos koeficientas gali būti apskaičiuojamas dvejopai:

$$p_{ij} = \frac{\overline{R_i R_j} - \bar{R}_i \bar{R}_j}{\sigma_i \sigma_j}, \quad (7)$$

$$p_{ij} = \frac{\text{cov}(R_i, R_j)}{\sigma_i \sigma_j} \quad (8)$$

čia: $\text{cov}(R_i, R_j)$ – kovariacija tarp i-tojo vertybinio popieriaus ir j-tojo vertybinio popieriaus laukiamų pelningumų kintamumo.

Dažnai vertybinių popierių portfelis formuojamas iš daugiau negu dviejų vertybinių popierių. Tuomet rizika apskaičiuojama pagal formulę:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i x_j \sigma_i \sigma_j \sigma_{ij} \quad (9)$$

Valakevičiaus E. (2002) teigimu tobulos teigiamos koreliacijos atveju vieno instrumento elgesys tiksliai leis spėti investuotojui apie kito instrumento elgesį. Tobulai neigiama koreliacija taip pat leidžia numatyti iš vieno instrumento pelningumo elgsenos kito pelningumo elgseną. Pastaruoju atveju, kai vieno instrumento pelningumas didės, kito – mažės. Nulinės koreliacijos atveju nėra jokio ryšio tarp dviejų instrumentų pelningumo ir žinant apie vieno instrumento pelningumą, nieko negalima spėti apie kito instrumento pelningumą. Portfelio sudarymas iš teigiamą koreliaciją turinčių instrumentų nesumažins portfelio rizikos. Sudarant portfelį iš nulinės koreliacijos instrumentų riziką galima šiek tiek sumažinti, tačiau ne visiškai. Tik tobulai neigiamų instrumentų kombinacija panaikina portfelio riziką.

Pirmiausia, prieš pradėdant sudaryti optimalų portfelį, reikėtų išsiaiškinti pačią optimalaus portfelio prasmę. Kaip reikia, žinant nerizikingą palūkanų normą, nustatyti optimalios rizikos portfelį.

Optimalios rizikos portfelis yra liestinės taškas tarp kapitalo rinkos tiesės CML ir efektyvumo ribos. Kadangi optimalus portfelis yra palei efektyvumo ribą, liestinės taškas yra ant tiesės su maksimalia liestine tarp tos linijos ir horizontalios linijos. Toks sprendimas yra pakankamai geras, kadangi nėra lengva nustatyti abejingumo kreives kiekvienam sprendimo priėmėjui.

Optimalus portfelis reikalauja tinkamo paruošimo ir optimizavimo proceso. D. Wuertz, Y. Chalabi, W. Chen, A. Ellis (2009, p.223) nurodo, jog optimizavimo procesas vykdomas dviem principais, kuriuos nustato Markowitz modelis. Pirmasis yra esant fiksuotai rizikai, gauti maksimalų pelningumą. Antrasis principas – esant nustatytam pelningumui, rasti portfelį su mažiausiu rizikos, tai yra standartinio nuokrypio rodikliu. Abiem atvejais yra naudojama optimizavimo funkcija, kuria nurodo D. Vasiliauskaitė (2004):

$$\text{Max} \theta = \frac{R_m - r}{\sqrt{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^m \alpha_i \alpha_j \sigma_{ij}}}; \quad \sum_{i=1}^m \alpha_i = 1, \quad (10)$$

α_i yra i instrumento svoris portfelyje, σ_{ij} yra k ir j instrumentų kovariacija; R_m – portfelio pelningumas; r – nerizikinga palūkanų norma; m – analizėje panaudojamų instrumentų skaičius.

D. Wuertz, Y. Chalabi, W. Chen, A. Ellis (2009, p.223) teigimu, sudarant portfelį su nustatyta rizikos norma, tai yra maksimizuojant pelningumą, investuotojas turi laikytis atitinkamų apribojimų, kurių pagalbą optimizavimas atliekamas tiksliai. Šiuo atveju įvedami tokie apribojimai:

- optimizuoto portfelio rizikos lygis yra lygus pirminio portfelio rizikai;
- svoriai portfelyje negali būti neigiami;
- svorių suma turi būti lygi vienetui arba 100 proc.;
- optimizuoto portfelio pelningumas turi būti lygus arba didesnis nei pradinio.

Patenkinus šiuos apribojimus optimizavimo funkcija ir maksimizuojama ir taip gaunamas portfelis, kuris yra didžiausio pelningumo esant nustatytai rizikai.

Kitu atveju, kuomet yra nustatytas portfelio pelningumas investuotojas turi įgyvendinti šiuos apribojimus:

- akcijų svoriai portfelyje negali būti neigiami;
- svorių suma turi būti lygi vienetui arba 100 proc.;
- optimizuoto portfelio pelningumas yra lygus pradinio portfelio pelningumui;
- optimizuoto portfelio rizika turi būti mažesnė už pradinio portfelio riziką.

Patenkinus šiuos apribojimus funkcija yra minimizuojama ir gaunamas portfelis su mažiausia rizika esant nustatytam pelningumui.

D. Wuertz, Y. Chalabi, W. Chen, A. Ellis (2009, p.226) apibendrindami apribojimų svarbą nurodo, jog jų taikymas apsaugo nuo nepageidautinų reikšmių, tokių kaip neigiamų svorių portfelyje ir padeda tinkamai atlikti maksimizavimą arba minimizavimą, kas yra ypač svarbu sudarant akcijų portfelį remiantis atitinkamais modeliais arba šiuo atveju Markowitz portfelio sudarymo modeliu.

2. INVESTAVIMO GALIMYBIŲ Į INVESTICINIUS FONDUS EKONOMINĖ ANALIZĖ

2.1. Investavimo galimybių į investicinius fondus analizės metodologija

Yra daug investicinių fondų analizės ir sprendimo priėmimo metodų, bet pagrindines kryptis sudaro: fundamentalioji ir techninė analizės. Kaip žinoma fundamentalioji analizė – tai klasikinis ekonominių naujienų analizės metodas, o techninė analizė – grafikų analizė, kai norima nustatyti busimą finansinio instrumento kainą. Todėl vienas iš pagrindinių būdų analizuoti investicinio vieneto vertę bei jo pokytį yra techninė analizė. Taigi remiantis tuo techninė analizė darbe ir buvo pasirinkta.

6 paveiksle pateikiamas praktinės darbo dalies tyrimo modelis.

6 pav. Empirinio tyrimo modelis

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Remiantis pirmoje darbo dalyje atlikta mokslinės literatūros analize, antroje darbo dalyje apžvelgiami licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai ir pagal atrankinius kriterijus pasirenkami analizuojami investiciniai fondai. Pateikiama investicinių fondų charakteristika: investavimo strategija, tipinio investuotojo apibūdinimas, fondo taikomi mokesčiai. Analizuojami fondų investicinių vienetų verčių pokyčiai.

Duomenys naudojami nuo fondų įsteigimo, pradedant 2004 metais, iki 2011 metų. Pasitelkiant gautus rezultatus fondai vertinami pagal jų pelningumą (skaičiuojant investicinių fondų pelningumą ir jų standartinę nuokrypį) bei riziką (pasitelkiami Šarpo rodikliai), norint įvertinti su kokia rizika investuotojas susiduria norėdamas investuoti į tam tikrą investicinį fondą. Išanalizuoti investiciniai fondai rekomenduojami skirtingiems investuotojų tipams.

2.2 Investicinių fondų Lietuvoje apžvalga ir atranka

Lietuvos Respublikos Centrinis Bankas Lietuvoje veikiančius investicinius fondus suskirsto į dvi kategorijas: licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai bei užsienio investiciniai fondai. Veikia 28 licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai ir 65 užsienio platinamų investicinių fondų. Visi jie išvardinti 2 priede.

Norint gauti išsamų investicinių fondų įvertinimą, 2013 metais veikiantys licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai išvardinti Lietuvos Banke, buvo suklasifikuoti pagal veiklos pradžią. Jų klasifikacija pateikiama 6 lentelėje.

6 lentelė

Investicinių fondų klasifikacija pagal veiklos pradžią

Metai	Investicinis fondas
2004	ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas; DNB pinigų rinkos fondas; Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas;
2005	SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60; Prudentis Baltic Fund;
2006	SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100; DNB akcijų fondų fondas;
2007	„Finasta Vitality“ investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius investicinis fondas;
2009	Lords LB Baltic Fund I; Prudentis Global Value Fund; Rigel Global Macro Fund;
2010	Axia Value Fund; Lords LB Opportunity Fund I; "Finasta" sudėtinis fondas;
2011	Prudentis United Alternative Fund; „Finasta Delta“ specialusis alternatyvus investicinis fondas; Lords LB Opportunity Fund II; Lords LB Baltic Fund II; „Finasta My Residence“; Dovre Inside Nordic; ORION AGROLAND VALUE FUND I;
2012	Novus Strategic Fund investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius investicinis fondas; ORION PORTFOLIO FUND; „Finasta Sigma“ specialusis alternatyvus investicinis fondas; Lords LB Baltic Fund III. Lords LB Private Equity fund I Lords LB Private Equity fund II Synergy Finance turto taktinio paskirstymo fondas

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos Banko duomenimis

2004 metais, Seimui įteisinus kolektyvinį investavimą ne tik investicinių kintamo kapitalo bendrovių forma, bet ir investicinių fondų, Lietuvoje pradėjo veikti 3 nauji investiciniai fondai, kurie tęsia savo veiklą iki šiol. Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimai sąlygojo laisvesnes fondų kūrimo ir valdymo taisykles, todėl tapo paskata naujų investicinių fondų kūrimuisi. Kaip investavimo alternatyvos, investicinių fondų skaičius sparčiai didėjo 2004 - 2006 metų laikotarpiu. Šį augimą nulėmė didėjantis žmonių noras laisvas lėšas panaudoti papildomoms pajamoms uždirbti. Taip pat, buvo įkurta įvairių rūšių fondų, kurie galėjo patenkinti skirtingų investuotojų tipų lūkesčius.

Investicinių fondų populiarumo viršūnė buvo 2007 metais, kuomet įsisteigė 6 nauji fondai. Iš viso tuo metu Lietuvoje veikė 34 fondai. Jie siūlė didelę ir užtikrintą grąžą, rinkos plėtra buvo vystoma agresyviai. Tačiau kaip matome iš 6 lentelės, šiomis dienomis veikia 2 fondai iš 6, įsikūrusių 2007 metais. Akcentuotina, kad 2008 metais įsisteigė tik vienas investicinis fondas – „Synergos Capital International“, tačiau jis buvo likviduotas, kadangi įsteigusios fondą bendrovės veikla neatitiko teisės aktų reikalavimų.

Po pasaulinės finansų krizės, po truputį atsigaunant ekonomikai, 2009 metais buvo įsteigti 4 nauji investiciniai fondai. Vienas iš jų buvo uždarytas. 2010 metais, jau veikiančių investicinių bendrovių, kurio valdė po vieną ar fondus, įsteigė 3 naujus investicinius fondus. 2011 metais savo veiklą pradėjo daugiausia fondų – net 7. Naujų investicinių fondų steigimą galima sieti su kylančia ekonomika bei investuotojų pasitikėjimu, laisvų lėšų didėjimu. 2012 metais taip pat įsteigti 7 investiciniai fondai.

Šiame darbe bus nagrinėjami ir analizuojami fondai, kurie savo veiklą pradėjo 2004-2009 metais, kadangi bent tris metus veikiančių fondų rodikliai yra tikslesni ir labiau patikimi, lyginant su naujai veikiančiais fondais.

2.3 Fondų charakterizavimas

Suklasifikavus šiuo metu veikiančius fondus pagal jų veiklos pradžią ir atrinkus veikiančius ilgiau negu trejus metus, liko 7 valdymo įmonių siūlomų 11 investicinių fondų. Jie pateikiami 7 lentelėje.

Licenzijuoti Lietuvos investiciniai fondai ir valdymo įmonės 2013 metais

Valdymo įmonė	Investicinis fondas
UAB „Citadele investicijų valdymas“	Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas
UAB „Finasta Asset Management“	„Finasta Vitality“ investavimo į perleidžiamuosius VP investicinis fondas
UAB „Lords LB Asset Management“	Lords LB Baltic Fund I
UAB „Orion Asset Management“	ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas Rigel Global Macro Fund
UAB „DNB investicijų valdymas“	DNB pinigų rinkos fondas DNB akcijų fondų fondas
UAB „SEB investicijų valdymas“	SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100
UAB „Prudentis“	Prudentis Global Value Fund Prudentis Baltic Fund

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Banko duomenimis

Pirmos trys valdymo įmonės siūlo po vieną investicinį fondą.

UAB „Citadele investicijų valdymas“ investuotojams siūlo Citadele Baltijos jūros valstybių investicinį akcijų fondą. Atvirojo tipo fondas investuoja į vertybinius popierius Baltijos jūros valstybių rinkose. Tai pasako, jog fondas savo veiklą riboja geografinė zona. Pagrindinė investavimo kryptis – akcijos. Siekdamas sumažinti riziką ir užtikrinti stabilų prieaugį, iki 40 proc. fondo grynųjų aktyvų gali būti investuojami į skolos vertybinius popierius (obligacijas). Citadele fondo rizikos lygis yra aukštesnis nei vidutinis, todėl jis yra skirtas labiau nei vidutiniškai patyrusiems investuotojams, kurie orientuojasi į ilgesnį nei trejų metų investicijų laikymo periodą. Minimali investavimo suma nėra didelė – 500 Lt. Taikomi mokesčiai: turto valdymo mokestis – iki 2 proc., atskaitymas nuo įmokų – iki 5 proc., maksimalus atskaitymų dydis – 5 proc.

UAB „Finasta Asset Management“ siūlo „Finasta Vitality“ investavimo į perleidžiamuosius VP investicinį fondą. „Finasta Vitality“ investavimo į perleidžiamuosius VP investicinis fondas yra atvirojo tipo akcijų fondas. Savo lėšas iki 100 proc. investuoja į išsivysčiusių ar besivystančių Europos valstybėse finansines priemones: akcijas, depozitoriumo pakvitavimus, ar tos pačios krypties kolektyvinio investavimo subjektų investicinius vienetus. Fondas skirtas nedidelę investavimo patirtį turintiems investuotojams, jo rizika yra didesnė nei minimali. Patikėti lėšas šiam fondui optimaliausia 3-5 metams. „Finasta Vitality“ skirtas turtingiems investuotojams, kadangi minimali investuojama suma – 1000000 Lt. Mokesčiai, kuriuos taiko fondas: atskaitymas nuo įmokų – 5 proc., turto valdymo mokestis – 0,5 proc. Fondas taiko sėkmės mokestį, kurio dydis lygis 5 proc.

UAB „Lords LB Asset Management” vienintelė iš visų nagrinėjamų valdymo įmonių, kurios siūlomas Lords LB Baltic Fund I yra uždarojo tipo, vadinasi jo vienetų pardavimas ir išpirkimas yra ribojami. Fondo rūšis – nekilnojamojo turto fondas. Fondas investuoja tik į komercinės paskirties nekilnojamojo turto objektus, esančius Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje, kurie uždirba nuomos pajamas. Taip pat į nekilnojamojo turto bendrovių nuosavybės vertybinius popierius ir kokybišką nekilnojamąjį turtą, kurio valdytojai patiria finansinių problemų. Su fondu susijusi rizika yra didesnė nei vidutinė ir ilgalaikė, todėl patartina fondo vienetus laikyti iki fondo veiklos termino pabaigos. Minimali investuotina suma fiziniams asmenims – 50000 eurų, arba 172500 Lt, juridiniams – 300000 eurų arba 1035000 Lt. Fondo atskaitymai: turto valdymo mokestis – 1,5 proc., atskaitymas nuo įmokų – iki 1,5 proc., maksimalus atskaitymų dydis 10 proc.

Sekančios keturios valdymo įmonės siūlo po du investicinius fondus.

UAB „Orion Asset Management“ siūlo ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas ir Rigel Global Macro Fund. Abu šie fondai yra atvirojo tipo. Jie skiriasi savo investavimo strategijomis, rizikingumu bei mokesčiais.

- ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas, kurio pavadinimas pasako kur investuojamos lėšos. Dalis lėšų (bet neviršijančių 30 proc. fondo grynujų aktyvų vertės) gali būti investuojama į vidutinės rinkos kapitalizacijos JAV įmonių akcijas. Fondas neapsiriboja konkrečia specializacija pramonės šakoje, tačiau savo veiklą riboja geografinė zona ir investuoja tik į JAV bendrovių akcijas. Į šį fondą patartina investuoti 1-3 metams, kadangi fondo rizika yra didesnė nei vidutinė, o per ilgesnį laikotarpį ji sumažėja. Fondas siekia didesnio nei vidutinis rinkos pelningumo. Investuotojais gali tapti ir neturintys investavimo patirties JAV akcijų rinkoje asmenys. Minimali investuojama suma 1000 USD, t.y. vidutiniškai apie 2610 Lt. Fondo taikomi mokesčiai: turto platinimo mokestis – iki 2 proc. (priklauso nuo grynujų aktyvų vertės), platinimo išlaidos nuo 1 proc. iki 2 proc., priklausoma nuo investuojamos sumos, fondo maksimalus išlaidų dydis – 5 proc.

- Rigel Global Macro Fund yra mišraus tipo ir investuoja iki 75 proc. fondo turto į įmonių akcijas ir kolektyvinio investavimo subjektus visose pasaulio akcijų rinkose, o likusi turto dalis investuojama į mažai rizikingas, su akcijomis nesusijusias, finansines priemones. Rekomenduojama į šį fondą investuoti ilgesniam nei dviejų metų laikotarpiui. Fondas skirtas vidutinę patirtį turintiems investuotojams, kurie nenori patirti didelių nuostolių, tačiau rizikos lygis esti vidutinis. Minimali investuojama suma prieinama ne kiekvienam investuotojui – 50000 eurų, arba 172500 Lt. Fondas taiko šiuos mokesčius: valdymo mokestis yra 2 proc. nuo vidutinės metinės fondo grynujų aktyvų vertės, pardavimo mokestis – 3 proc. virš vieneto vertės, bet suma neviršija 5000 Lt, maksimalus atskaitymų dydis negali būti didesnis nei 6 proc. fondo metinės vidutinės grynujų aktyvų vertės.

UAB „DNB investicijų valdymas“ valdo atvirojo tipo DNB pinigų rinkos fondą ir DNB akcijų fondų fondą.

- DNB pinigų rinkos fondas netaiko jokių investicijų apribojimų nei geografinės zonos nei pramonės šakos atžvilgiu. Savo lėšas jis investuoja į pinigų rinkos priemones ir trumpo termino skolos vertybinius popierius, kurių bendra vidutinė trukmė iki vienerių metų. Kadangi šis fondas yra labai mažos rizikos, specialistai pataria į šį fondą investuoti trumpam laikotarpiui – nuo 1 savaitės iki 3 mėnesių. Investavimo terminas nėra fiksuotas, todėl lėšas galima atsiimti bet kada. Tipinis investuotojas gali turėti nedidelę investavimo į vertybinius popierius patirtį. Minimali investuojama suma nėra numatoma. Taikomi fondo mokesčiai: turto valdymo mokestis – iki 0,6 proc., atskaitymai nuo įmokų – iki 50 lt, pradinis mokestis netaikomas, fondo maksimalus išlaidų dydis – 0,95 proc.

- DNB akcijų fondų fondas lėšas investuoja į kitų investicinių fondų vienetus. Ne mažiau 50 proc. fondo turto yra investuojama į įvairių pasaulio regionų fondus. Iki 20 proc. turto gali būti investuota į pinigų rinkos priemones. Kadangi rizikos lygis šiame fonde yra vidutinis, rekomenduojama investuoti ilgesniam nei trejų metų laikotarpiui. Fondas orientuotas į vidutinę investavimo patirtį turinčius investuotojus. Minimali investuojama suma – 50 Lt. Mokesčiai, kuriuos taiko fondas: turto valdymo mokestis – iki 1,25 proc., atskaitymas nuo įmokų – iki 2,5 proc., maksimalus fondo išlaidų dydis 3,25 proc.

- UAB „SEB investicijų valdymas“ valdo SEB aktyviai valdomą fondų portfelį 60 ir SEB aktyviai valdomą fondų portfelį 100. Jie skiriasi savo investavimo strategija ir tipinio investuotojo aprašymu.

- SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 yra atvirojo tipo fondų fondas. Šio fondo didžioji turto dalis yra investuojama į kolektyvinio investavimo subjektų vienetus. Jis neapsiriboja vienu geografiniu regionu ar ūkio šaka. Nuo 40 proc. iki 74,5 proc. fondo turto investuojama į akcijų investicinius fondus. Siekiant sumažinti riziką ir palaikyti likvidumą nuo 20 proc. iki 54,5 proc. savo turto fondas investuoja į obligacijų fondus. Tipinis šį fondą pasirenkantis investuotojas – turintis mažesnę investavimo patirtį ir orientuotas į ilgesnį nei trejų metų investavimo laikotarpį. Šio fondo rizikos lygis yra vidutinis. Minimali investuojama suma prieinama kiekvienam – 50 Lt. SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 taiko šiuos mokesčius: turto valdymo mokestis – iki 0,75 proc., atskaitymas nuo įmokų – iki 2 proc., maksimalus išlaidų dydis – 4,5 proc.

- SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100, kaip ir prieš tai aptartas SEB fondas, yra atvirojo tipo ir neapsiriboja nei geografiniu regionu, nei ūkio šaka. Jo rūšis yra akcijų fondų fondas, kurio 73-100 proc. turto gali būti investuota į akcijų turto klasę. Iki 20 proc. fondo turto, siekiant palaikyti likvidumo lygį ir sumažinti riziką, gali būti investuota į pinigų rinkos priemones. Su fondu susijusi rizika yra vidutinė, rekomenduojama šiam fondui patikėti savo lėšas vidutinę patirtį

turinčiam investuotojui, ilgesniam nei penkerių metų laikotarpiui. Minimali galima investuojama suma – 50 Lt. Mokesčiai, kuriuos taiko fondas: turto valdymo mokestis – iki 1,25 proc., atskaitymas nuo įmokų – 2 proc., maksimalus išlaidų dydis – 3,35 proc.

UAB „Prudentis“ valdo Prudentis Global Value Fund ir Prudentis Baltic Fund.

- Prudentis Global Value Fund atvirasis mišraus investavimo tipo fondas. Fondo turtas investuojamas tiesiogiai, į pasaulinėse rinkose kotiruojamas finansines priemones. Iki 30 proc. gali būti investuojama ir į kitus kolektyvinio investavimo subjektus, tačiau tai daroma labai selektyviai. Rizikos lygis yra aukštas, todėl patariama investuoti ne trumpesniam nei 5 metų laikotarpiui. Minimali investuotina suma lygi 3000 eurų arba 10350 Lt. Mokesčiai, kuriuos taiko šis fondas: turto valdymo mokestis – iki 1,25 proc., atskaitymas nuo įmokų – iki 3 proc., sėkmės mokestis – 15 proc., maksimalus atskaitymų dydis – 5 proc.

- Prudentis Baltic Fund – atvirojo tipo akcijų fondas. Nuo 50 iki 100 proc. fondo grynųjų aktyvų yra investuojama į Lietuvos, Latvijos ir Estijos biržose kotiruojamų bendrovių vertybinius popierius. Kita aktyvų dalis gali būti investuota į vystančių didžiąją dalį savo veiklos Baltijos šalyse bendrovių akcijas. Fondo rizikos lygis yra vidutinis – aukštas, todėl jis orientuotas į ilgalaikius investuotojus, kurie gali savo investicijas laikyti daugiau negu trejus metus. Investuotojai gali turėti nedidelę investavimo į vertybinius popierius patirtį. Minimali investuojama suma yra prieinama kiekvienam investuotojui, ji siekia 1000 Lt. Nustatyti fondo atskaitymai: turto valdymo mokestis – 2 proc., atskaitymas nuo įmokų – 2 proc., maksimalus atskaitymų dydis – 7 proc.

2.4 Investicinių fondų vieneto vertės įvertinimas

Šiame skyrelyje nagrinėjami investiciniai fondai buvo sugrupuoti pagal investicinių fondų rūšis ir pateikiami 8 lentelėje.

8 lentelė

Lietuvos investiciniai fondai pagal rūšis

Akcijų fondai	„Finasta Vitality“ investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius investicinis fondas; Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas; Prudentis Baltic Fund; ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas.
Mišrūs fondai	Prudentis Global Value Fund; Rigel Global Macro Fund.
Fondų fondai	DNB akcijų fondų fondas; SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60. SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100;
Pinigų rinkos	DNB pinigų rinkos fondas.
Nekilnojamojo turto fondas	Lords LB Baltic Fund I;

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Kaip matyti 8 lentelėje didžiausią dalį nagrinėjamų investicinių fondų sudaro akcijų fondai, jų yra net keturi. Toliau galima išskirti fondų fondus, kurių yra trys bei mišrius fondus, kuriuos sudaro du nagrinėjami investiciniai fondai. O kitų rūšių fondus sudaro po vieną investicinį fondą.

Negalima painioti skirtingų investicijų rūšių. Yra klaidinga lyginti skirtingos rūšies investicinius fondus, nes skiriasi jų investavimo strategija, rizikos laipsnis ir teikiama grąža. Todėl fondai suskirstyti pagal jų rūšis ir yra lyginami tarpusavyje. Investicinių fondų vieneto vertės pateikiamos nuo fondo veiklos pradžios, pusmečiais, siekiant tikslesnių rezultatų vertinant riziką bei grąžą.

2.4.1 Akcijų investicinių fondų investicinių vienetų vertės lyginimas

Iš visų analizuojamų fondų yra 4 akcijų investiciniai fondai. ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas buvo pirmasis Lietuvoje investicinis fondas (tuomet jis vadinosi NSEL 30 indekso fondas), kuris įsteigtas 2004 metų kovo 13 d. Po kelių mėnesių t.y. 2004 metų liepos 8 d. įsisteigė Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas. Prudentis Baltic Fund savo veiklą vystyti pradėjo 2005 metų gruodžio 8 d. UAB „Finasta Asset Management“ valdomas fondas „Finasta Vitality“ įsteigtas 2007 metų liepos 26 d. Minėtų fondų investicinių vienetų vertės pateikiamos 9 lentelėje.

9 lentelė

Akcijų investicinių fondų investicinių vienetų vertės 2004 – 2012 m., litais

Metai	Pusmetis	„Finasta Vitality“	Citadele	Prudentis Baltic Fund	ZPR
2004	II pusr.	-	106,8444	-	2808,72
2005	I pusr.	-	119,0637	-	3340,62
	II pusr.	-	146,8151	101,9078	3588,83
2006	I pusr.	-	139,7405	91,2073	3868,78
	II pusr.	-	170,9352	123,3126	4129,23
2007	I pusr.	-	200,7197	139,26	4596,74
	II pusr.	97,5155	185,1047	126,51	3709,5457
2008	I pusr.	76,3268	148,1024	105,11	2954,6318
	II pusr.	25,3218	81,7673	47,46	2438,1524
2009	I pusr.	32,7381	92,5754	51,72	2996,4736
	II pusr.	42,1509	113,4787	67,34	3437,5369
2010	I pusr.	47,2348	117,5999	78,82	4133,5277
	II pusr.	53,8135	143,6988	99,28	4482,1386
2011	I pusr.	57,6585	139,7214	100,87	4358,0113
	II pusr.	43,1515	111,6007	79,69	4313,4282
2012	I pusr.	52,4897	117,5019	83,64	4858,8909

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis analizuojamų fondų veiklos ataskaitomis

Savo veiklą ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas ir Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas pradėjo sėkmingai. Iki 2005 metų pabaigos abiejų fondų akcijos vertė didėjo: ZPR investicinio fondo investicinio vieneto vertė pakilo 27,78 proc. nuo 2004 metų pabaigos, o Citadele fondui sekėsi geriau, nes jis savo akcijos vertę padidino 37,41 proc. Jų apskaitos vienetų vertės didėjo įmonių, į kurių akcijas buvo investuota, pelningumų didėjimo. 2006 metų pirmasis pusmetis buvo kiek nesėkmingas naujai veikiančiam fondui Prudentis Baltic Fund ir Citadele – jų investicinių vienetų vertės sumažėjo, atitinkamai 10,5 proc. ir 4,82 proc. Tokius pokyčius įtakojo stambiųjų investuotojų pasitraukimas iš Baltijos akcijų rinkos ir aukštos naftos kainos. Tuo tarpu ZPR investicinio fondo akcijos vertė padidėjo 7,8 proc., nes nebuvo išskirtinių veiksnių, kurie galėtų mažinti fondo investicinio vieneto vertę. 2006 metų pabaiga buvo sėkminga fondams – jų apskaitos vieneto vertės padidėjo, lyginant su tų pačių metų pradžia. Citadele akcijos vertė padidėjo 22,32 proc., Prudentis Baltic Fund 35,20 proc., o ZPR savo vertę, lyginant su kitais fondais, padidino nedaug – 6,73 proc., tačiau reikia pažymėti, jog šio fondo akcijos kaina yra didžiausia ir jos vertė kilo stabiliausiai. Investicinių vienetų verčių pokyčiui daugiausia įtakos turėjo finansinių priemonių rinkos kainos. Citadelei, Prudentis Baltic Fund, ZPR investavimo fondams 2007 metų pirmasis pusmetis buvo sėkmingi – jų akcijų vertės padidėjo atitinkamai 17,42 proc., 12,93 proc., 11,32 proc. ir 1,79 proc. Verčių didėjimą įtakojo palanki situacija akcijų rinkose, geri įmonių rezultatai. 2007 metų antrąjį pusmetį buvo pateikiami ir naujo „Finastos“ fondo veiklos rezultatai. Visų fondų apskaitos vieneto vertės krito, lyginant su 2007 metų pirmu pusmečiu. „Finastos“ fondo „Vitality“ akcijų vertės sumažėjo 2,49 proc. Kiti fondai patyrė ir didesnių nuostolių: Citadele fondo akcijos vertė sumažėjo 7,78 proc., Prudentis Baltic Fund - 9,16 proc. Tokius rezultatus įtakojo dideli pasaulio akcijų kainų svyravimai. ZPR investicinio vieneto vertė tapo net 19,3 proc. mažesnė (kadangi šio fondo akcijos vertė yra didelė, per 2007 metus ji sumažėjo 887,19 Lt), dėl JAV nekilnojamojo turto ir paskolų krizės. 2008 metų pirmasis pusmetis sumažino visų fondų vertes: mažiausiai pakito Prudentis Baltic Fund vertė – 16,92 proc., o daugiausia nukrito „Finasta Vitality“ investicinio fondo akcijos vertė – 21,73 proc. Taip nutiko, nes pasaulio akcijų kainos labai smuko, išaugo infliacija, sulėtėjo pasaulio ekonomikos augimas. 2008 metų pabaiga atnešė dar didesnių nuostolių, nei metų vidurys. Ji buvo skaudžiausia „Finasta Asset Management“ fondui, „Vitality“ fondo apskaitos vieneto vertė krito 66,82 proc. Tai įtakojo tiek finansinių priemonių, į kurias buvo investuota, tiek ir valiutų, kuriomis investuota, neigiami pokyčiai. Citadele investicinio fondo akcijos kaina sumažėjo 44,79 proc., Prudentis Baltic Fund – 54,85 proc., o ZPR – 17,48. Didžiausią įtaką fondų akcijų vertės smukimui turėjo prasidėjusi pasaulinė finansų krizė. Ji tęsėsi ir 2009 metų pirmąjį ketvirtį, sparčiai lėtėjo pasaulinė ekonomika. Tačiau aktyvi ir koordinuota pasaulio Centrinųjų bankų politika padėjo sulėtinti akcijų rinkos nuosmukį ir dėl to visų akcijų fondų investicinių vienetų vertės, 2009 metų pirmąjį pusmetį

palyginus su 2008 metų pabaiga, padidėjo. Daugiausiai atsigavo „Finasta Vitality“ fondas, kurio akcijos vertė pakilo 29,29 proc. ZPR investicinis fondas 2009 metų pirmą pusmetį sėkmingai investavęs grąžino savo akcijos vertę į prieškrizinį - 2008 metų pirmojo pusmečio laikotarpį. 2009 metų antrąjį pusmetį palyginus su pirmuoju, matome, jog investiciniai fondai ir toliau sėkmingai vykdė savo veiklą ir didino apskaitos vieneto vertes, dėl pakilusių akcijų kainų. Atsigavimas Pabaltijo vertybinių popierių biržose padėjo Prudentis Baltic Fund padidinti savo akcijos vertę daugiausiai iš visų fondų – 30,20 proc. Puikiai sekėsi ir Citadele fondui, kurio investicinio vieneto vertė padidėjo 22,58 proc. 2010 metų pirmasis pusmetis taip pat buvo sėkmingas fondams - jų investicinių vienetų vertės pakilo. Geriausiai sekėsi ZPR investiciniam fondui, kurio apskaitos vieneto vertė padidėjo 20,25 proc. arba 695,99 Lt. Sėkmingus rezultatus lėmė daugelio pasaulio įmonių skelbiami vis gerėjantys finansiniai rezultatai. Visi fondai 2010 metų antrąjį pusmetį dar padidino savo akcijos vertes. Geriausiai tai padaryti sekėsi Prudentis Baltic Fund (25,96 proc.) ir Citadele (22,19 proc.). Tai įtakojo auganti gamyba JAV ir Pabaltijoje, mažėjanti bedarbystė. 2011 metų pirmąjį pusmetį fondams sekėsi skirtingai. Citadele ir ZPR investicinių fondų akcijų vertės mažėjo atitinkamai 2,77 proc. ir 2,77 proc., lyginant su 2010 metų pabaiga. Akcijų rinkoje buvo pastebimi dideli svyravimai, sulėtėjo JAV ekonomikos augimas. Tačiau geri įmonių rezultatai leido „Finasta Vitality“ ir Prudentis Baltic Fund akcijų vertėms nežymiai pakilti, atitinkamai 7,15 proc. ir 1,6 proc. Nepaisant to, kad 2011 metų pirmąjį pusmetį tik dviejų fondų akcijų vertės sumažėjo, antrąjį šių metų pusmetį visų fondų akcijų vertės krito žemyn. Lietuvos finansų institucijų tiesioginiai nuostoliai dėl galimų periferinių Europos valstybių skolos vertybinių popierių vertės sumažėjimo buvo nedideli, tačiau didelę grėsmę kelė prastėjantys vartotojų lūkesčiai ir lėtesnis užsienio šalių ekonomikų augimas. Daugiausiai sumažėjo „Finasta Vitality“ investicinių fondų akcijų vertė 25,16 proc. Panašus akcijų verčių sumažėjimas pastebimas tarp Citadele, Prudentis Baltic Fund atitinkamai 20,13 proc. ir 21 proc. Galima teigti, kad mažiausiai akcijų vertė sumažėjo ZPR investicinio fondo 1,02 proc. 2012 metų pirmą pusmetį palyginus su 2011 metų antuoju pusmečiu visų investicinių fondų akcijų vertės išaugo. Daugiausiai išaugo „Finasta Vitality“ investicinio fondo akcijų vertė 21,64 proc., o mažiausiai Prudentis Baltic Fund akcijų vertė 4,96 proc. tam įtakos turėjo pakilusios akcijų kainos.

Išanalizavus akcijų fondų investicinių vienetų verčių pokyčius galima teigti, jog per visą veiklos laikotarpį labiausiai savo akcijos vertę padidino ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas – net 72,99 proc., o kadangi jo akcijos kaina yra didžiausia, lyginant su kitomis akcijų fondų investicinio vieneto kainomis, šis procentinis padidėjimas yra lygus 2050,17 Lt. Gerai sekėsi ir Citadele Baltijos jūros valstybių investiciniam akcijų fondui, kurio apskaitos vieneto vertė nuo 2004 metų pabaigos iki 2012 metų pirmojo pusmečio padidėjo 9,97 proc. arba 10,66 Lt. Likusiųjų fondų, per savo veiklos laikotarpį, akcijos

vieneto vertė sumažėjo. Prudentis Baltic Fund investicinio vieneto vertė krito 17,93 proc, „Finasta Vitality“ – 46,17 proc.

2.4.2 Mišraus investavimo investicinių fondų vieneto vertės lyginimas

Veikia 2 mišraus investavimo fondai: Prudentis Global Value Fund, veikiantis nuo 2009 metų vidurio ir Rigel Global Macro Fund investicinis fondas, kuris buvo įsteigtas 2009 metų pabaigoje. Fondų akcijos vieneto vertės yra pateikiamos 10 lentelėje.

10 lentelė

Mišraus investavimo investicinių fondų investicinių vienetų vertės 2009-2012 m., Lt

Metai	2009		2010		2011		2012
	I pusm.	II pusm.	I pusm.	II pusm.	I pusm.	II pusm.	I pusm.
Prudentis Global Value Fund	370	370,31	370,45	408,13	410,08	361,00	390,74
Rigel Global Macro Fund	100	99,67	101,91	98,92	94,63	98,73	100,28

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis analizuojamų fondų veiklos ataskaitomis

Iš pateiktų duomenų 11 lentelėje matyti, kad 2009 metų pirmąjį pusmetį Prudentis Global Value Fund akcijos vertė pakito labai nežymiai – padidėjo 0,08 proc. nuo veiklos pradžios. Rigel Global Macro Fund investicinio fondo akcijos vertė nuo gruodžio mėnesio pradžios iki pabaigos nukrito 0,33 proc. Teigiamą augimą įtakojo fondų portfeliuose sumažinta saugių investicijų dalis rizikingesnių investicijų naudai. 2010 metų pirmasis pusmetis buvo sėkmingas abiem fondams, kadangi jų vieneto vertės didėjo. Rigel Global Macro Fund investicinio fondo vieneto vertė kilo 2,25 proc., lyginant su 2009 metų pabaiga. Vertė padidinti padėjo nemaža dalis investicijų į vyriausybės vertybinius popierius, kurių pelningumas padidėjo. Prudentis fondo akcijos vertė pakilo vos 0,04 proc., nors didelė dalis grynųjų aktyvų buvo investuota į užsienio rinkose kotiruojamus nuosavybės vertybinius popierius. 2010 metų pabaigoje Prudentis fondas savo vieneto vertę padidino 10,17 proc. dėl sėkmingų fondo valdytojų sprendimų investuoti į rizikingesnes finansines priemones ir mažinti pinigų dalį portfelyje. 2,94 proc. sumažėjo Rigel Global Macro Fund investicinio fondo akcijos vertė. Tokį pokytį lėmė nuostolingos investicijos į atvirkštinės gražos JAV akcijų fondus. 2011 metų pirmąjį pusmetį Prudentis investiciniam fondui savo akcijos vertę pavyko padidinti neženkliai – vos 0,48 proc. Nors jis didžiąją dalį savo grynųjų aktyvų yra investavęs į nuosavybės vertybinius popierius, tačiau sumažinta aktyvų dalis šiuose finansiniuose instrumentuose sąlygojo tokį nežymų padidėjimą. Rigel Global Macro Fund investicinio fondo akcijos vertė antrą pusmetį iš eilės krito. Nuo 2010 metų pabaigos iki 2011 metų pirmojo pusmečio jo vieneto vertė sumažėjo 4,34 proc. Vertės mažėjimą lėmė nesėkmingas investavimas į kolektyvinio investavimo subjektų vertybinius popierius, kurių vertė sumažėjo penktadaliu. 2011

metų antrasis pusmetis buvo sėkmingas tik vienam fondui, deja antrojo fondo vieneto vertė krito žemyn. Rigel Global Macro Fund investicinio fondo akcijos vertė antrą pusmetį pakilo 4,33 proc. Prudentis Global Value Fund akcijos vertė sumažėjo 11,97 proc. lyginant su metų pradžia. 2012 metų pirmasis pusmetis abiem investiciniams fondams buvo sėkmingas, kadangi jų vieneto vertės didėjo. Prudentis Global Value Fund akcijos vertė išaugo iki 8,24 proc., lyginant su praėjusių metų pabaiga. Rigel Global Macro Fund akcijų vertė išaugo neženkliai 1,57 proc.

Iš mišrių investicinių fondų abu fondai pasiekė teigiamus rezultatus. Prudentis Global Value Fund akcijos vertė padidėjo 5,61 proc. nuo veiklos pradžios. Nuo 2009 metų pabaigos iki 2012 metų pirmojo pusmečio Rigel Global Macro Fund investicinio vieneto vertė nežymiai išaugo 0,28 proc.

2.4.3 Fondų fondų vieneto vertės lyginimas

Pirmasis iš fondų fondų tipo savo veiklą pradėjo SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60, įsisteigęs nuo 2005 metų vidurio. 2006 metų pirmąjį ketvirtį pradėjo veikti SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100, o tų pačių metų pabaigoje įsisteigė DNB akcijų fondų fondas. Išvardintų fondų vieneto vertės yra pateikiamos 11 lentelėje.

11 lentelė

Investicinių fondų fondų investicinių vieneto vertės 2005-2012 m., Lt

Metai	Pusmetis	DNB akcijų fondų	SEB 60	SEB 100
2005	I pusm.	-	1,0165	-
	II pusm.	-	1,139	-
2006	I pusm.	-	1,1409	0,9266
	II pusm.	1,0817	1,2475	1,04
2007	I pusm.	1,1942	1,3081	1,1231
	II pusm.	1,1822	1,3391	1,1346
2008	I pusm.	1,0134	1,2465	1,016
	II pusm.	0,6687	0,8383	0,5629
2009	I pusm.	0,7737	0,9468	0,6519
	II pusm.	0,9327	1,0912	0,7936
2010	I pusm.	0,9776	1,1207	0,8199
	II pusm.	1,1156	1,2386	0,9491
2011	I pusm.	1,0642	1,2067	0,905
	II pusm.	0,9681	1,1355	0,8271
2012	I pusm.	1,0297	1,2064	0,8785

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis analizuojamų fondų veiklos ataskaitomis

Nuo 2005 pirmojo pusmečio iki tų pačių metų antrojo pusmečio SEB 60 fondo akcijos vertė padidėjo 12,05 proc. Fondo rezultatams daugiausia įtakos turėjo pasaulio akcijų rinkų augimas. 2006 metų pirmąjį pusmetį SEB 60 akcijos vertė pakilo 0,17 proc. Šį kilimą teigiamai įtakojo

investicijos Vidurio, Rytų bei Vakarų Europoje. SEB 100 nuo veiklos pradžios iki 2006 metų birželio 30 dienos investicinio vieneto vertė nukrito 0,07 proc., dėl investicijų Baltijos šalyse ir Japonijoje. 2006 metus visi fondų fondai užbaigė sėkmingai. Geriausiai sekėsi SEB 100 fondui, kurio akcijos vieneto vertė pakilo 12,24 proc. dėl to, jog didžioji dalis lėšų buvo sėkmingai investuotos į Vakarų Europos akcijas, kurios brango. SEB 60 fondo investicinio vieneto vertė padidėjo 9,34 proc., nes į akcijas buvo investuojama didesnė, negu leidžiama pagal taisykles, turto dalis. DNB fondo akcijos vertė padidėjo 1,08 proc. dėl sėkmingo investavimo į besivystančių šalių akcijų rinkas. 2007 metų pirmąjį pusmetį fondų apskaitos vienetų vertės ir toliau kilo. DNB akcijų fondo investicinio vieneto vertė padidėjo 10,4 proc. dėl padidintų investicijų į besivystančias rinkas. SEB 100 akcijos vertė pakilo 7,99 proc., o SEB 60 padidėjo 4,86 proc., nes abu fondai pasinaudojo Brazilijos, Indijos, Kinijos ir kitų besivystančių šalių akcijų rinkų augimu. 2007 metų pabaigoje 1 proc. krito DNB akcijų fondo akcijos vertė, tačiau per 2007 metus fondas uždirbo 9,29 proc. pelno. Nežymų kritimą sąlygojo JAV prasidėjusi būsto kreditų rinkos krizė. SEB fondų investicinių vienetų vertės padidėjo: SEB 60 pakilo 2,37 proc., o SEB 100 – 1,02 proc. Kadangi fondai suvaldė valiutos riziką ir apsidraudė nuo JAV dolerio ir Japonijos jenos atpigimo euro atžvilgiu, tai leido jiems sumažinti fondų vertės svyravimus ir padidinti fondų akcijos vieneto vertę. 2008 metų pirmasis pusmetis buvo nuostolingas visiems fondams: DNB akcijų fondas krito 14,28 proc., SEB 100 - 10,45 proc., o SEB 60 – 6,92 proc. Antras 2008 metų ketvirtis nebuvo sėkmingas investuojantiems akcijų rinkose. Išsivysčiusių ir daugumoje besivystančių šalių rinkose buvo fiksuojami nuostoliai, kurie ir paveikė analizuojamų fondų fondų akcijų vertes. 2008 metų antrąjį pusmetį fondų apskaitos vienetų vertės krito labai smarkiai: SEB 100 sumažėjo 44,6 proc., DNB akcijų fondo – 34,01 proc., o SEB 60 – 32,75 proc. Didžiausią įtaką fondų investicijų portfelio vertės pokyčiams turėjo akcijų verčių kritimas visame pasaulyje bei dideli valiutų kursų svyravimai. 2009 metų pirmąjį pusmetį fondai, pasinaudoję kritusiomis vertybinių popierių kainomis, padidino savo akcijos vieneto vertę: SEB 100 – 15,81 proc., DNB akcijų fondų fondas – 15,7 proc., o SEB 60 – 12,94 proc. Makroekonomikos duomenys pradėjo gerėti, o taip pat ir ateities tendencijų rodikliai. 2009 metų antrąjį pusmetį fondai veikė dar produktyviau, lyginant su 2009 metų pradžia. SEB 100 savo apskaitos vieneto vertę padidino 21,74 proc., DNB – 20,55 proc., o SEB 60 – 15,25 proc. 2009 metai buvo sėkmingi akcijų biržoms. Kadangi visi fondai didžiąją savo lėšų dalį investavo į besivystančias rinkas, jie sėkmingai užbaigė 2009 metus, nes investicijos besivystančiose rinkose buvo keletą kartų pelningesnės už investicijas į išsivysčiusias šalis. 2010 metus palyginus su 2009 metais matome, jog fondų akcijų vienetų vertės didėjo. Apylygiai padidėjo DNB ir SEB 100 fondų investicinių vienetų vertė – atitinkamai 19,61 proc. ir 19,59 proc. SEB 60 apskaitos vieneto vertė pakilo 13,51 proc. Fondų akcijų vertes padidino spartesnė pasaulio ekonomikos plėtra, tai sąlygojo didėjančią bendrovių gaunamą pelną ir akcijų kainos smarkiai išaugo.

2011 metų pirmąjį pusmetį lyginant su 2010 metų pabaiga krito visų fondų akcijų vertės. SEB 100 sumažėjo 4,65 proc., DNB akcijų fondų fondas – 4,61 proc., o SEB 60 – 2,58 proc. Akcijų rinka krito žemyn dėl sunkiai mažėjančios infliacijos besivystančiose šalyse, euro zonos periferinių šalių pasitikėjimo krizės. 2011 metų antrąjį pusmetį lyginant su metų pradžia dar daugiau krito visų fondų akcijų vertės. DNB akcijų fondų fondas – 9,03 proc., SEB 100 – 8,61 proc., o SEB 60 – 5,90 proc. Akcijų rinka toliau krito žemyn dėl ekonomikos lėtėjimo tendencijų. 2012 metų pirmasis pusmetis buvo sėkmingi akcijų biržoms. Visų fondų akcijų vertės apylygiai padidėjo DNB akcijų fondų fondas – 6,36 proc., SEB 60 – 6,24 proc., o SEB 100 – 6,21 proc. lyginant su 2011 metų pabaiga. Fondų akcijų vertės padidino spartesnę pasaulio ekonomikos plėtra, tai sąlygojo akcijų kainų augimas bei vidutinės metinės infliacijos sumažėjimas.

Apžvelgiant nagrinėtų fondų veiklos rezultatus, galima teigti, jog sėkmingiausiai veiklą vykdė SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 – jo akcijos vieneto vertė per veiklos laikotarpį pakilo 18,68 proc. Nuostolingai veikė likusieji fondai: SEB aktyviai valdomo fondų portfelio 100 apskaitos vieneto vertė nuo 2006 metų pirmojo pusmečio iki 2012 metų pirmojo pusmečio sumažėjo 5,19 proc. DNB akcijų fondų fondo investicinio vieneto vertė krito 4,81 proc.

2.4.4 Pinigų rinkos investicinių fondų vieneto vertės lyginimas

Iš analizuojamų fondų pinigų rinkos fondas yra vienas. Tai DNB pinigų rinkos fondas, kuris savo veiklą pradėjo 2004 metų antrąjį ketvirtį. Jo akcijos vieneto vertės pateiktos 12 lentelėje.

12 lentelė

DNB pinigų rinkos investicinio fondo investicinių vienetų vertės 2004-2012 m., Lt

Metai	Pusmetis	Investicinio vienetovertė
2004	II pus.	1014,4
2005	II pus.	1033,1
2006	I pus.	1043,8
	II pus.	1056,5
2007	I pus.	1071,9
	II pus.	1091,7
2008	I pus.	1109,6
	II pus.	1131,3
2009	I pus.	1164,9
	II pus.	1212,7
2010	I pus.	1246,6
	II pus.	1261,5
2011	I pus.	1270,9
	II pus.	1278,8
2012	I pus.	1292,3

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis DNB pinigų rinkos investicinio fondo metines ataskaitas

DNB pinigų rinkos fondas išsiskiria iš kitų fondų, jog pradėjęs savo veiklą vienas iš pirmųjų, per analizuojamą laikotarpį nepatyrė jokių nuostolių, o investicinio vieneto vertės kiekvieną

pusmetį vis didėjo. Fondo apskaitos vieneto vertės didėjimą 7,62 proc. nuo 2004 iki 2007 metų įtakojo jo investavimo strategija – fondas investuoja į trumpo termino skolos vertybinius popierius, saugias vyriausybės obligacijas bei pinigų rinkos priemones. 2008 metų pirmąjį pusmetį fondo akcijų vertė didėjo 1,64 proc. lyginant su 2007 metais, dėl sėkmingo investavimo į trumpalaikius skolos vertybinius popierius. Būtina pažymėti, jog jo investicinio vieneto vertės nepakeitė pasaulinė recesija, kaip kitų analizuojamų fondų. Tokį stabilumą ir vertės kilimą įtakojo išaugęs patikimų investicijų poreikis. Dėl šios priežasties brango išsivysčiusių šalių vyriausybės vertybiniai popieriai. Poreikį pastiprino ir mažinamos šalių Centrinųjų Bankų palūkanos. 2009 metų pirmąjį pusmetį fondo akcijos vertė padidėjo dar 2,97 procentais nuo 2008 metų. Ši augimą sąlygojo išlikusi saugių investicijų paklausa. Nuo 2009 metų pirmojo pusmečio iki 2009 metų pabaigos apskaitos vieneto vertės didėjo 4,11 proc. padėjo įgyvendinti sėkmingas fondo investavimas į Lietuvos obligacijų rinką. 2010 metų pabaiga buvo neigiama obligacijų rinkai, tačiau sėkmingi investiciniai sprendimai padėjo fondo akcijos vertę padidinti 4,02 proc., lyginant su 2009 metų pabaiga. Nuo 2010 metų pabaigos iki 2011 metų pirmojo pusmečio DNB pinigų rinkos fondo investicinio vieneto vertė pakilo 0,75 proc. 2011 metų antrąjį pusmetį fondo investicinio vieneto vertė nors ir mažiausiai per visą analizuojamą laikotarpį, tačiau vis viena pakilo 0,62 proc. 2012 metų pirmąjį pusmetį fondo vieneto vertė išaugo iki 1,06 proc.

Apibendrinant visą analizuojamo laikotarpio augimą galima teigti, jog nuo 2004 metų iki 2012 metų pirmojo pusmečio fondo akcijos vertė padidėjo 27,40 proc. Vidutiniškai kiekvieną pusmetį ji padidėdavo 19,65 Lt arba 1,8 proc.

2.4.5 Nekilnojamojo turto investicinio fondo vieneto vertės lyginimas

Lords LB Baltic Fund I yra uždarysis nekilnojamojo tipo fondas. Savo veiklą jis pradėjo 2009 metų viduryje. 13 lentelėje pateikiamos jo akcijos vertės nuo 2009 metų antrojo pusmečio iki 2012 metų pirmojo pusmečio.

13 lentelė

Lords LB Baltic Fund I investicinio fondo investicinio vieneto vertės 2009-2012 m., Lt

Metai	2009		2010		2011		2012
	II pusb.	I pusb.	II pusb.	I pusb.	II pusb.	I pusb.	
Investicinio vieneto vertė	3,4621	3,5225	3,6566	4,074	4,3294	4,6181	

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lords LB Baltic Fund I veiklos ataskaitomis

Šis investicinis fondas neturi ilgos veiklos istorijos, tačiau matomi rezultatai yra geri, nes analizuojamu laikotarpiu fondo akcijos vertė vis didėjo. 2010 metų pradžioje buvo pastebimi pirmieji teigiami pokyčiai komercinių patalpų sektoriuje. 2010 metų pirmąjį pusmetį, nuo 2009

metų antrojo pusmečio fondo investicinio vieneto vertė padidėjo 1,74 proc., nes padidėjo Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių, į kuriuos buvo investuota, vertė. Metų viduryje fondas sudarė pirmąjį didesnę investicinį sandorį Lietuvoje, po beveik dviejų metų pertraukos, įsigydamas didelį A klasės biurų pastatą Vilniuje. 2010 metų antrąjį pusmetį apskaitos vieneto vertė pakilo 3,81 proc. Tai lėmė ženkliai išaugusios UAB „LPVP Client-1“ ir „Focus Kinnisvara osa“ akcijų kainos. Taip pat mažėjo laisvų patalpų lygis, kadangi nebebuvo naujos pasiūlos, o kainos buvo patrauklios. 2010 metai pasižymėjo nedideliu patalpų nuomos kainų augimu. 2011 metų pirmąjį pusmetį palyginus su 2010 metų pabaiga matoma, kad Lords LB Baltic Fund I akcijos vertė pakilo daugiausiai per visą laikotarpį – 11,41 proc. Augimą pasiekti padėjo 2010 metų pabaigoje sumažintas grynujų pinigų kiekis investavus į UAB „LPVP Client-1“ ir „Focus Kinnisvara osa“ akcijas. 2011 metų antrąjį pusmetį palyginus su metų pradžia matoma, kad fondo akcijos vertė pakilo 6,27 proc., tam įtakos turėjo 2011 metų viduryje pabrangusios UAB „LPVP Client-1“ ir „Focus Kinnisvara osa“ akcijos, kurios padėjo fondui dirbti pelningai. 2012 metų pirmąjį pusmetį vieneto vertė pakilo 6,67 proc., lyginant su 2011 metų antruoju pusmečiu. Situacija komercinio nekilnojamojo turto rinkoje tapo subalansuota – patalpų pasirinkimas buvo platus, o paklausa išliko stabili.

Nuo savo veiklos pradžios iki 2012 metų I pusmečio Baltic Fund I akcijos vertė pakilo 33,39 proc. arba 1,16 Lt, dėl puikiai fondo valdytojų priimtų investicinių sprendimų, pastatytų ir veikiančių komercinės paskirties objektų priežiūros, bei jų efektyvumo didinimo.

2.5 Investicinių fondų pelningumo ir rizikos analizė

Kad pasirinktas investicinis fondas suteiktų norimos naudos, neužtenka atkreipti dėmesį vien tik į praeities rezultatus. Yra būtina įvertinti ne vien fondo pelningumą, bet ir su ja susijusią riziką. Todėl šiame skyriuje analizuojamas fondų pelningumas bei jo standartinis nuokrypis. Tai padeda įvertinti kiek fondo pelningumas skiriasi nuo numatytojo. Taip pat skaičiuojamas Šarpo rodiklis, kuris įvertina visą fondo riziką ir parodo kiek pelno prieaugio tenka vienam rizikos vienetui.

2.5.1 Akcijų fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė

Akcijų fondai, lyginant su kitos rūšies fondais, yra rizikingiausi. Jie susiję su aukšta rizika, tačiau ir dideliu pelningumu. Dažnai patariama šiems fondams savo lėšas patikėti ilgesniam periodui, nes akcijų fondams būdingi dideli svyravimai. Todėl šie fondai tinkamiausi riziką toleruojantiems ir didesnio, nei rinkos, pelningumo siekiantiems investuotojams. Akcijų fondų

pelningumas, standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis nuo jų veiklos pradžios iki 2012 metų pirmojo pusmečio pateikiami 14 lentelėje.

14 lentelė

**Akcijų fondų pelningumas (P), standartinis nuokrypis (STN) ir Šarpo rodiklis (ŠARPO)
analizuojamu laikotarpiu, procentais**

Metai		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011
Pusm.		I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.
Finasta Vitality	P							-21,73	-66,82	29,29	28,75	12,06	13,93	7,15
	STN							22,10	47,52	16,69	14,19	5,23	5,53	2,56
	ŠARPO							-1,26	-1,54	1,27	1,46	1,65	1,89	1,61
Citadele	P	11,44	23,31	-4,82	22,32	17,42	-7,78	-19,99	-44,79	13,22	22,58	3,63	22,19	-2,77
	STN	7,13	13,44	5,27	9,01	5,87	4,93	9,18	17,36	2,97	5,78	0,20	5,16	1,96
	ŠARPO	1,23	1,54	-1,51	2,13	2,26	-2,42	-2,86	-2,94	1,74	2,51	0,85	3,63	-2,95
Prudentis Baltic Fund	P			10,50	35,20	12,93	-9,16	-16,92	-54,85	8,98	30,20	17,05	25,96	1,60
	STN			14,18	22,29	5,34	6,42	9,21	23,89	2,00	9,38	4,46	7,04	0,63
	ŠARPO			-0,96	1,44	1,64	-2,08	-2,51	-2,56	0,46	2,36	3,05	3,19	-2,26
ZPR	P	18,94	7,43	7,80	6,73	11,32	-19,30	-20,35	-17,48	22,90	14,72	20,25	8,43	-2,77
	STN	14,43	2,07	1,90	1,11	3,05	9,72	9,40	7,78	6,13	3,23	4,75	1,13	2,02
	ŠARPO	1,13	2,31	2,46	3,24	2,35	-2,42	-2,83	-3,05	2,42	2,06	3,54	4,39	-2,87

Šaltinis: autorės atlikti skaičiavimai

Nuo 2004 metų veikia tik du investiciniai akcijų fondai – ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas. 2005 metų pirmąjį pusmetį jie pasižymėjo didele grąža: ZPR 18,94 proc., o Citadele 11,44 proc. Šarpo rodiklis buvo teigiamas, vadinasi fondo valdytojai priėmė gerus investavimo sprendimus. Tačiau akcentuotina nemaža fondų pelningumo svyravimo rizika – ZPR fondo standartinis nuokrypis buvo didžiausias ir siekė 14,43 proc., o Citadele fondo mažesnis dvigubai – 7,13 proc. Metų pabaiga fondam buvo nevienodai sėkminga. Citadele investicinis fondas padidino savo grąžą 11,87 proc. punktais, nes didėjo jo investicinio vieneto vertė, o ZPR investicinė grąža sumažėjo 11,51 proc. punktais, lyginant su 2005 metų pirmuoju pusmečiu. Tačiau smarkiai išaugo Citadele standartinio nuokrypio rodiklis – 6,31 proc. punktu, o ZPR fondas jį sumažino 12,36 proc. punktais, tuo pačiu pakeldamas Šarpo rodiklį iki 2,31 proc. 2006 metais, kaip ir 2005 metais, ZPR fondo turto grąža efektyviau kompensavo prisiimtą riziką, nei Citadele fondo. Nors ZPR fondo investicinė grąža metų pabaigoje buvo mažesnė, tačiau abu pusmečius jo standartinis nuokrypis buvo daugiausiai pasiekęs 1,9 proc. ribą, kai tuo metu Citadele fondo vidutinis standartinis nuokrypis 2006 metais siekė 7,14 proc. Vadinasi pastarasis fondas buvo rizikingesnis. Tačiau labiausiai tikėtini faktinės grąžos nukrypimai nuo laukiamosios buvo siejami su Prudentis Baltic investiciniu fondu. Savo veiklą pradėjęs 2005 metų pabaigoje, 2006 metų pirmąjį pusmetį patyrė nuostolių – dėl kylančios palūkanų normos jo investicinė grąža buvo neigiama. Metų pabaigoje

fondas pagerino savo rezultatus ir jo grąža padidėjo 45,7 proc. punktų. Tačiau Šarpo rodiklio vertėmis fondas neprilygo Citadele ar ZPR fondams. 2007 metų pirmasis pusmetį lyginant su 2006 metų antruoju, investicinę grąžą padidino tik ZPR fondas, ji pakilo 4,59 proc. punktais, nes dėl energetikos ir technologijų sektorių augimo kilo JAV akcijų rinkos. Tačiau padidėjo fondo standartinio nuokrypio reikšmė, o Šarpo rodiklis sumažėjo. Priešingai nei ZPR fondui sekėsi kitiems fondams – nors Citadele ir Prudentis investicinės grąžos sumažėjo, tačiau krito ir rizika, susijusi su šių fondų pelningumo svyravimu, t.y. mažėjo standartinis nuokrypis, o Šarpo rodiklis didėjo, parodydamas, jog fondų valdytojai investicine grąža kompensavo riziką. 2007 metų antrąjį pusmetį teigiamą grąžą ir teigiamą Šarpo rodiklį turėjo tik naujai pradėjęs veikti Ūkio Banko racionalaus investavimo fondas. Jo grąža siekė 8,07 proc., kai tuo tarpu visų kitų fondų grąža buvo neigiama. Tokius rezultatus padėjo pasiekti didinama grynųjų pinigų aktyvuose dalis. Šis fondas pasižymėjo ir mažiausiu standartinio nuokrypio rodikliu, nors būtina pažymėti, kad visų fondų standartinio nuokrypio reikšmės buvo gana didelės, ypač ZPR fondo - siekė 9,72 proc. 2008 metų abu pusmečiai buvo nesėkmingi visiems fondams dėl vis gilėjančios nekilnojamojo turto ir bankų sektoriaus krizės ir nepalankios situacijos akcijų rinkose. Fondų investicinė grąža buvo neigiama, nes Vakarų Europoje bei JAV didėjo infliacija, smuko besivystančių rinkų akcijos. Metų pabaigą lyginant su viduriu, fondai pasižymėjo itin dideliais svyravimais tarp laukiamo ir faktinio pelningumo – didžiausias standartinis nuokrypis užfiksuotas Finasta Infinity investicinio fondo, jis buvo 47,71 proc. Vieninteliam ZPR fondui pavyko sumažinti savo standartinio nuokrypio reikšmę 1,62 proc. punktais. Visų akcijų fondų Šarpo rodiklis buvo neigiamas, vadinasi fondų valdytojai priėmė netinkamus sprendimus ir prisiėmė per didelę riziką, kurios negalėjo kompensuoti grąža. 2009 metai buvo vieni geriausių akcijų rinkoms, pasaulio akcijų tendencijas atspindintis indeksas MSCI World per metus pakilo 27,4 proc. Žemos palūkanų normos padidino likvidumą finansų rinkose ir sulėtino ekonomikos nuosmukį, o tai sąlygojo pasaulio akcijų rinkų augimą. Tai atsispindi ir nagrinėjamuose fonduose, kadangi 2009 metų pirmą pusmetį visi fondai sėkmingai atsigavo ir uždirbo teigiamą grąžą. Geriausiai sekėsi Finasta Vitality fondui, kurio investicinė grąža siekė 29,29 proc. ir nuo 2008 metų antrojo pusmečio padidėjo 96,11 proc. punktų. Tačiau jo standartinio nuokrypio rodiklis buvo didžiausias ir visų fondų – 16,69 proc. Lyginant Šarpo rodiklius išsiskiria ZPR fondas, kurio rodiklis tuo metu buvo didžiausias – 2,42 proc. 2009 metų antrąjį pusmetį palyginus su pirmuoju matoma, jog tik trys fondai padidino investicinę grąžą – Finasta Infinity fondas 4,54 proc. punktais, Citadele 9,36 proc. punktais, o Prudentis Baltic Fund net 21,23 proc. punktais. Teigiamus rezultatus pasiekti padėjo atsigavimas Pabaltijo vertybinių popierių biržose. Mažiausiu svyravimu tarp faktinės ir laukiamos grąžos pasižymėjo ZPR investicinis fondas, kurio standartinio nuokrypio reikšmė buvo 3,23 proc. Didžiausią Šarpo rodiklį turėjo Citadele fondas – vienam rizikos vienetui teko 2,51 proc. grąžos. 2010 metų pirmąjį pusmetį

padidėjo tik ZPR fondo investicinė graža – 5,53 proc. punktais dėl augančios gamybos JAV ir padidėjusios JAV dolerio vertės, palyginti su euro verte – dėl to didėjo investicijų JAV doleriais graža. Didėjo ir standartinis nuokrypis – 1,52 proc. punktais. Šis fondas pasižymėjo ir didžiausiu Šarpo rodikliu. Visų kitų fondų gražos ir standartiniai nuokrypiai sumažėjo, Ūkio Banko racionalaus investavimo fondo graža tapo neigiama. 2010 metų antrąjį pusmetį fondų rezultatai buvo priešingi pirmajam – vienintelio ZPR fondo graža sumažėjo, likusių fondų gražos didėjo. Tokius rezultatus sąlygojo geri įmonių rezultatai, kurie lėmė didėjantį akcijų pelningumą. Atitinkamai nutiko ir su standartiniu nuokrypiu – tik ZPR fondo standartinis nuokrypis mažėjo, kai tuo tarpu kitų fondų – didėjo. Tačiau kaip ir praeitą pusmetį, ZPR fondo Šarpo rodiklis išliko didžiausias. Visų fondų investicinė gražą 2010 metų paskutinį pusmetį buvo didesnė už nerizikingų investicijų gražą. Pastebima, kad 2011 metų pirmąjį pusmetį krito visų fondų investicinė graža dėl didelių svyravimų akcijų rinkose. Labiausiai sumažėjo Citadele fondo graža – 24,96 proc. punktais, nuo jo nedaug atsiliko ir Prudentis Baltic fondas, kurio investicinė graža tapo 24,36 proc. punktais mažesnė. Mažėjo ir standartinio nuokrypio reikšmės, išskyrus ZPR fondo. Visų fondų, išskyrus Finasta Vitality, Šarpo rodikliai buvo neigiami, vadinasi fondų valdytojai nesugebėjo sugeneruoti didesnės gražos už prisiimtą riziką.

Apibendrinant fondų rezultatus nuo jų veiklos pradžios galima teigti, kad investicinę gražą labiausiai padidino Finasta Vitality fondas – 28,87 proc. punktais, tačiau tokie rezultatai matomi, nes kriziniu laikotarpiu jo investicinė graža buvo smukusi. Standartinį nuokrypį, kitaip tariant faktinio pelningumo nuo laukiamo skirtumą, daugiausiai sumažino taip pat Vitality fondas – 19,54 proc. punktais, nes veiklos pradžioje fondo rodiklis buvo didžiausias. Geriausią vidutinį Šarpo rodiklį per veiklos laikotarpį pasiekė ZPR investicinis fondas, vidutiniškai per vieną pusmetį jis siekė 0,98 proc. Todėl galima teigti, kad šio fondo valdytojų investiciniai sprendimai buvo sėkmingi.

2.5.2 Mišrių fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė

Kadangi didesnė mišrių fondų turto dalis yra investuojama į akcijas, jie yra pelningesni nei obligacijų fondai, tačiau proporcingas lėšų investavimas ir į obligacijas sumažina fondų riziką, lyginant su fondais, investuojančiais vien į akcijas. Tačiau rizikos lygis, susijęs su šiais fondais yra vidutinis, todėl mišrius fondus renkasi toleruojantys riziką ir tikintys uždirbti vidutinę gražą investuotojai, kurie labiau vertina investicijų vertės išsaugojimą, nei maksimalaus pelno siekimą. 15 lentelėje pateikiami mišrios investavimo strategijos fondų investicinės gražos, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio duomenys.

Mišrių fondų pelningumas (P), standartinis nuokrypis (STN) ir Šarpo rodiklis (ŠARPO) analizuojamu laikotarpiu, procentais

Metai	2009		2010		2011
	Pusmetis	II pusm.	I pusm.	II pusm.	I pusm.
Prudentis Global Value	P	0,08	0,04	10,17	0,48
	STN	2,61	1,88	4,32	1,11
	ŠARPO	-3,05	-1,82	1,55	-2,30
Rigel	P	-0,33	2,25	-2,94	-4,34
	STN	1,01	2,54	0,92	1,50
	ŠARPO	-8,31	-0,48	-6,93	-4,91

Šaltinis: autorės atlikti skaičiavimai

Pagal lentelėje pateiktus duomenis galima teigti, kad fondų pelningumas kito dinamiškai. 2010 metų pirmąjį pusmetį palyginus su 2009 metų antruoju, pelningumą padidino tik Rigel fondas, nes didžiąją veiklos dalį fondas vykdė JAV rinkoje. Lyginant su pelningumu, Prudentis Global Value ir Rigel fondų standartiniai nuokrypiai buvo didesni, o Šarpo rodikliai neigiami. Tai parodo, kad fondo valdytojai prisiėmė per didelę riziką ir nesugebėjo jos kompensuoti. 2010 metų pabaigoje smarkiai padidėjo Prudentis fondo pelningumas – 10,13 proc. punktų. Tai įtakoję teigiami pokyčiai nekilnojamojo turto ir sveikatos priežiūros sektoriuose. Tačiau kartu didėjo ir fondo pelningumo svyravimo rizika. 2011 metų pirmąjį pusmetį visų fondų pelningumai krito, bet tik Rigel investicinio fondo pelningumas tapo neigiamas. Akcentuotina, kad jo standartinio nuokrypio reikšmė, kritus pelningumui, ne mažėjo, o didėjo.

Apibendrinant fondų veiklą galima teigti, kad labiausiai nuo veiklos pradžios pelningumą padidino Prudentis Global Value investicinis fondas, vidutinis pusmetinis pelningumas siekė 2,69 proc. Tačiau jis buvo susijęs ir su didžiausia svyravimų rizika, nes vidutinis standartinis nuokrypis buvo 2,48 proc. per pusmetį. Nors vidutiniai Šarpo rodikliai abiejų fondų neigiami, tačiau nuo savo veiklos pradžios labiausiai jį padidino taip pat Prudentis Global Value fondas.

2.5.3 Fondų fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė

Visi analizuojami fondų fondai didžiąją dalį savo lėšų investuoja į akcijų investicinius fondus. Todėl, rizikos tikimybė, susijusi su šiais fondais yra vidutinė. Fondų fondai skirti vidutinę riziką ir vidutinį fondo vertės svyravimą toleruojantiems investuotojams, kurie siekia didesnės nei vidutinio rinkos pelningumo. Analizuojamų fondų fondų pelningumo, standartinio nuokrypio bei Šarpo reikšmės pateikiamos 16 lentelėje.

**Fondų fondų pelningumas (P), standartinis nuokrypis (STN) ir Šarpo rodiklis (ŠARPO)
analizuojamu laikotarpiu procentais**

Metai	Pusmetis	DNB akcijų fondų fondas			SEB 60			SEB 100		
		P	STN	ŠARPO	P	STN	ŠARPO	P	STN	ŠARPO
2005	II pusr.				12,05	10,75	0,87			
2006	I pusr.				0,17	0,80	-3,71			
	II pusr.				9,34	4,65	1,34	12,24	10,94	0,83
2007	I pusr.	10,40	9,10	0,68	4,86	1,78	0,38	7,99	4,73	0,81
	II pusr.	-1,00	1,63	-3,18	2,37	0,48	-3,77	1,02	0,16	-19,98
2008	I pusr.	-14,28	8,99	-2,28	-6,92	3,35	-3,92	-10,45	5,88	-2,84
	II pusr.	-34,01	17,66	-2,28	-32,75	12,87	-3,03	-44,60	20,52	-2,48
2009	I pusr.	15,70	6,44	1,19	12,94	4,12	1,19	15,81	5,93	1,31
	II pusr.	20,55	7,86	1,59	15,25	4,65	1,55	21,74	7,73	1,77
2010	I pusr.	4,81	1,33	1,02	2,70	0,44	-1,70	3,31	0,71	-0,20
	II pusr.	14,12	4,53	2,35	10,52	2,78	2,54	15,76	4,82	2,55
2011	I pusr.	-4,61	1,97	-3,88	-2,58	1,12	-5,00	-4,65	1,88	-4,08

Šaltinis: autorės atlikti skaičiavimai

Pirmasis fondų fondas buvo įsteigtas 2005 metais ir tai buvo SEB 60 investicinis fondų fondas. Kaip matoma iš lentelės, 2005 metų pabaigoje fondo standartinis nuokrypis beveik prilygo pelningumui, vadinasi jo rizikos lygis buvo didelis. Tokia situacija susiklostė dėl fondo veiklos pradžioje laikomos didelės grynujų pinigų (depozitų) dalies. Šarpo rodiklis buvo teigiamas, todėl galima teigti, kad fondo valdytojai sugeneravo į didesnę pelningumą už prisiimtą riziką. 2006 metai buvo permainingi. Pirmąjį metų pusmetį smarkiai kritus pelningumui – 11,88 proc. punktais dėl netinkamai paskirstytų investicijų Japonijoje ir Baltijos šalyse (tą liudija ir neigiamas Šarpo rodiklis), metų pabaigoje padidėjo 9,18 proc. punktų, nes santykinai didelė fondo dalis buvo investuota Vidurio Europos bei NVS regione, investicijos buvo susijusios su žaliavų rinkomis. Kito ir fondo rizika – metų viduryje standartinis nuokrypis sumažėjo 9,95 proc. punktais, lyginant su 2005 metų pabaiga, tačiau 2006 metų antrąjį pusmetį palyginus su pirmuoju, padidėjo 3,85 proc. punktais, tačiau nors ir siekė 4,65 proc., Šarpo rodiklis buvo didesnis už vieneta. Tuo tarpu tos pačios valdymo bendrovės investicinis fondas SEB 100 antrąjį 2006 metų pusmetį pasiekė didesnę pelningumą, kuris buvo susijęs su didele svyravimų rizika – situacija buvo analogiška, kaip ir startavus SEB 60 fondui. 2007 metų pirmąjį pusmetį didžiausią pelningumą uždirbo DNB akcijų fondų fondas, kurio padidintos investicijos į besivystančias rinkas buvo pelningos. Tačiau fondo rizika buvo beveik lygi pelningumui – kaip ir kitų nagrinėjamų fondų jų veiklos pradžioje. Efektyviausiai dirbo SEB 100 fondas, jo Šarpo rodiklis tą laikotarpį buvo didžiausias. 2007 metų pabaigoje visų fondų pelningumas krito, dėl pasaulinės akcijų rinkos nuosmukio paskutiniame metų ketvirtyje. Nuostolius patyrė DNB fondo investuotojai, kadangi šio fondo pelningumas buvo neigiamas. Nors SEB 100 fondo standartinio nuokrypio reikšmė buvo mažiausia, fondas nesubegėjo

sugeneruoti didesnėo pelningumo už prisiimtą riziką ir jo Šarpo rodiklis, iš visų fondų, buvo mažiausias. Akcentuotina, jog visų fondų Šarpo reikšmės buvo neigiamos, vadinasi jų teikiamo pelningumo buvo mažesnis už nerizikingą pelningumą. Neigiamos pasaulinės tendencijos 2008 metais turėjo įtakos fondų rezultatams – jų pelningumai tapo neigiami, o su fondais susijusi rizika didėjo. 2008 metų antrąjį pusmetį rezultatai tapo dar blogesni, nei pirmąjį pusmetį. Fondų standartinių nuokrypių reikšmės tapo didžiausios per visą analizuojamą laikotarpį. Atsigavus akcijų rinkoms, fondams platinant investicinių regionų ir sektorių spektrą, 2009 metų pirmą pusmetį fondai sugebėjo atsitiesti ir uždirbti pelną. Nors standartinio nuokrypio rodikliai buvo nemaži, tačiau fondų Šarpo rodikliai buvo teigiami ir viršijo vieneta. 2009 metų antrąjį pusmetį kilo žaliavų kainos, fondai didino investicijas į rizikingesnes turto klases, dėl to didėjo ir visų fondų pelningumai. Tuo pačiu didėjo ir pelningumo svyravimo rizika. Didžiausią pelningumą ir Šarpo rodiklį pasiekė SEB 100 fondas. 2010 metų pirmąjį pusmetį visų fondų pelningumo, standartiniai nuokrypiai ir Šarpo reikšmės mažėjo – dėl finansų nestabilumo akcijų biržose buvo fiksuojami kritimai. Tačiau metų pabaigoje įmonių finansinė padėtis gerėjo, jų obligacijos brango, taip pat sustiprėjus pasaulinei ekonomikai pabrango ir žaliavų kainos, didėjo ir fondų pelningumai. Nors standartinio nuokrypio reikšmės buvo gana didelės, lyginant su 2010 metų viduriu, Šarpo rodikliai tapo didžiausi per visą fondų veiklos istoriją, todėl fondų valdytojai prisiimtą riziką kompensavo pelningumas. 2011 metų pirmąjį pusmetį fondai patyrė nuostolius. Tai sąlygojo euro zonos periferinių šalių pasitikėjimo krizė, sunkiai mažėjanti infliacija besivystančiose šalyse. Labiausiai krito SEB 100 fondo pelningumas – 20,40 proc. punktų. Nors ir sumažėjus fondų rizikai, Šarpo rodikliai buvo neigiami.

Apibendrinant galima teigti, jog per visą veiklos laikotarpį geriausiai sekėsi SEB 60 investiciniam fondui, kadangi jo vidutinis pelningumas per vieną pusmetį siekė 2,33 proc. Didžiausia pelningumo svyravimo rizika pasižymėjo DNB akcijų fondų fondas, kurio vidutinis standartinis nuokrypis buvo 6,61 proc. Visų fondų vidutiniai Šarpo rodikliai – neigiami, jiems nepavyko sugeneruoti didesnės grąžos už riziką, kurią prisiėmė.

2.5.4 Pinigų rinkos fondų pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė

Pinigų rinkos fondus renkasi investuotojai, kurie siekia stabilaus augimo, nedidelių fondo vieneto vertės svyravimų. Kadangi DNB pinigų rinkos fondas daugiausia investuoja į trumpo termino skolos vertybinius popierius ir pinigų rinkos priemones, tai – mažos rizikos fondas. 17 lentelėje pateikiama fondo pelningumas, standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklio reikšmės nuo 2005 metų antrojo pusmečio iki 2011 metų pirmojo pusmečio.

DNB pinigų rinkos investicinio fondo pelningumas (P), standartinis nuokrypis (STN) ir Šarpo rodiklis (ŠARPO) 2005-2011 m., procentais

Metai	2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011
Pusm.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	II pus.	I pus.	
P	1,84	1,04	1,22	1,45	1,85	1,64	1,95	2,97	4,11	2,79	1,20	0,75	
STN	0,06	0,61	0,39	0,22	0,02	0,11	0,02	0,38	0,74	0,28	0,21	0,33	
ŠARPO	-13,21	-3,43	-4,86	-12,16	-106,94	-42,88	-219,07	-13,46	-5,37	-2,39	-10,67	-6,84	

Šaltinis: autorės atlikti skaičiavimai

Matoma, kad fondo pelningumas nuolat svyravo, tačiau visą analizuojamą laikotarpį buvo teigiamas. Fondas dideliu pelningumu nepasižymėjo ir, kaip galima teigti pagal Šarpo rodiklį, nuo veiklos pradžios iki 2011 metų pirmojo pusmečio fondo valdytojams nepavyko sugeneruoti didesnio pelningumo už prisiimtą riziką. 2006 metų pirmąjį pusmetį palyginus su 2005 metų antruoju pusmečiu pastebima, kad pelningumas sumažėjo 0,8 proc. punktu, tačiau 2007 metų pabaigoje vėl pakilo iki 2005 metų lygio. Augimą pasiekti padėjo prasidėjusi krizė JAV, kuri padidino rizikingesnių būsto paskolų rinkoje obligacijų kainas. Standartinis nuokrypis nuo pelningumo iki 2007 metų nebuvo didelis, vadinasi fondo faktinis pelningumas neženkliai skyrėsi nuo numatomo. Iš visų nagrinėjamų investicinių fondų, neskirstant jų pagal rūšis, DNB pinigų rinkos fondas išsiskiria tuo, jog tiek pirmąjį, tiek antrąjį 2008 metų pusmečius jo pelningumas buvo teigiamas, o vidutinis standartinis nuokrypis 2008 metais siekė 0,07. Tai įtakojo sėkmingai investuotos lėšos į skolos vertybinius popierius, kurių pelningumas didėjo, nes Europos Centrinis bankas pakėlė palūkanų normą. Vėliau kilo ir įmonių skolos vertybinių popierių pelningumai, o jų kainos mažėjo. Tačiau akcentuotina, kad 2008 metų antrąjį pusmetį fondo Šarpo rodiklis buvo rekordiškai mažas, net -219,07 proc. Vadinasi net ir nepatirdamas nuostolių, fondas teikiamas pelningumas neprilygo vyriausybės vertybinių popierių pelningumui. 2009 metais fondo pelningumas vis didėjo, tačiau standartinis nuokrypis irgi – nuo 2008 metų pabaigos iki 2009 metų pabaigos pelningumas padidėjo 2,16 proc. punktu, o standartinis nuokrypis 0,72 proc. punktais, vadinasi padidėjo ir rizika, jog laukiamas pelningumas skirsis nuo faktinio. Šarpo rodiklis, lyginant su 2008 metais, sumažėjo 40 kartų, tačiau vistiek išliko neigiamas. Visus teigiamus pokyčius lėmė atsigaunanti kredito rinkų situacija. 2010 metų pirmąjį pusmetį DNB pinigų rinkos fondo pelningumas sumažėjo 1,32 proc. punktais, lyginant su 2009 metų pabaiga. Tačiau sumažėjo ir jo standartinis nuokrypis bei Šarpo rodiklis, vadinasi ir su fondo pelningumo svyravimais susijusi rizika. Antrojo 2010 metų pusmečio rezultatai buvo dar prastesni – pelningumas sumažėjo 1,59 proc. punktais. Nors mažėjo ir standartinis nuokrypis, tačiau Šarpo rodiklis kito neigiama linkme ir siekė -10,67 proc. Tai įtakojo obligacijų kainos, kurias pakoregavo Graikijos, Airijos, Portugalijos, Ispanijos ir Italijos skolos lygiai – labiausiai išiskolinusių valstybių apsidraudimas nuo nemokumo

rizikos labai pabrango, tai sąlygojo obligacijų kainų kritimą. 2011 metų pirmąjį pusmetį palyginus su 2010 metų antruoju, matoma, jog nors fondo faktinė grąža nedaug skyrėsi nuo numatytosios, ji buvo mažesnė už nerizikingą pelningumą. Fondą neigiamai veikė kai kurių valstybių nemokumai.

Nuo 2005 metų antrojo pusmečio iki 2011 metų pirmojo pusmečio DNB pinigų rinkos fondo pelningumas sumažėjo 1,09 proc. punktu, standartinis nuokrypis, o tuo pačiu faktinio pelningumo svyravimas, padidėjo 0,27 proc. punktais. Šarpo rodiklis buvo neigiamas ir vidutiniškai kiekvieną pusmetį siekė -36,77 proc. Apibendrinant fondo veiklos laikotarpį, galima daryti išvadą, kad fondo pelningumas nekompensavo fondo valdytojo prisiimtos rizikos.

2.5.5 Nekilnojamojo turto fondo pelningumo, standartinio nuokrypio ir Šarpo rodiklio analizė

Šis Lords LB Baltic Fund I uždarys nekilnojamojo turto fondas skirtas ilgalaikio augimo siekiantiems investuotojams, kurie toleruoja didesnę nei vidutinę ilgalaikę riziką. Rekomenduojama investicinius vienetus laikyti iki fondo veiklos termino pabaigos, todėl atkreipiamas dėmesys, kad fondas susijęs su ilgalaikę rizika. Jo pelningumo, standartinio nuokrypio reikšmės bei Šarpo rodiklių reikšmės per veiklos laikotarpį yra pateikiama 18 lentelėje.

18 lentelė

Lords LB Baltic Fund I fondo pelningumas (P), standartinis nuokrypis (STN) ir Šarpo rodiklis (ŠARPO) analizuojamu laikotarpiu, procentais

Metai	2010		2011
	I pusr.	II pusr.	I pusr.
P	1,74	3,81	11,41
STN	3,91	1,31	3,33
ŠARPO	-0,44	0,27	2,52

Šaltinis: autorės atlikti skaičiavimai

Pagal lentelėje pateiktus duomenis galima teigti, kad fondas kiekvieną pusmetį uždirbdavo vis didesnę pelningumą, tačiau pelningumo svyravimo rizika kito. 2010 metų pirmąjį pusmetį nekilnojamojo turto rinka pradėjo atsigaivinti po finansų krizės, kurios metu buvo ženkliai sumažėjusi paklausa, o pasiūla buvusi perteklinė. Fondas uždirbo 1,74 proc. pelningumo, tačiau pasižymėjo didele rizika – standartinio nuokrypio rodiklis siekė 3,91 proc. O neigiamas Šarpo rodiklis parodė, kad tuo metu nerizikingos investicijos teikė daugiau pelningumo. 2010 metų antrąjį pusmetį komercinių patalpų sektoriuje matėsi teigiami pokyčiai: patalpų neužimtumo rodikliai nustojo didėti, neženkliai padidėjo nuomos kainos. Fondas įsigijo didelį biurų pastatą, taip sudarydamas pirmąjį didesnę investicinį sandorį po dviejų metų pertraukos. Todėl 2,06 proc. punktais didėjo ir fondo teikiamas pelningumas, o standartinio nuokrypio rodiklis sumažėjo 2,6 proc. punktu. Šarpo rodiklis tapo teigiamu, todėl lyginant su 2010 metų pirmuoju pusmečiu padidėjo fondo

efektyvumas. 2011 metų pradžioje komercinio nekilnojamojo turto situacija nepatyrė didelių pokyčių. Tačiau skirdamas daug dėmesio komercinių objektų priežiūrai, į kuriuos investavęs fondas, bei jų veiklos efektyvinimui, savo pelningumą padidino dar 7,61 proc. punktų. Pažymėtina, kad didėjo ir standartinio nuokrypio rodiklis, vadinasi didėjo ir faktinio pelningumo neatitikimo rizika nuo laukiamosios. Šarpo rodiklis pasiekė 2,52 proc., todėl galima teigti, kad fondo pelningumą nulėmė profesionalūs investiciniai sprendimai ir gera strategija.

Nuo veiklos pradžios fondas savo pelningumą padidino 9,67 proc. punktais. Vidutinis standartinis nuokrypis per vieną pusmetį siekė 2,85 proc. Nuo 2010 metų pirmojo pusmečio iki 2011 metų pirmojo pusmečio Lords LB Baltic Fund I Šarpo rodiklis padidėjo 2,96 proc. punktais, vadinasi fondo veikla yra efektyvi ir jis sugeba sugeneruoti didesnę pelningumą nei prisiimta rizika.

2.6 Investicinių alternatyvų, pagal investuotojų tipus, formavimas

Investicinio fondo pasirinkimą įtakoja investuotojo požiūris į fondo teikiamą pelningumą bei rizikos toleravimo lygis. Todėl investuotojai išskiriami pagal investavimo elgseną. Yra trijų tipų investuotojai: konservatyvūs, nuolankūs bei agresyvūs. Jie skiriasi noru prisiimti riziką ir pelningumo siekimu.

Išanalizavus fondus, pagal savo investavimo strategiją jie buvo suskirstyti pagal riziką ir pelningumą, tai parodyta 7 paveikslėlyje.

Pelningumas			Lords LB Baltic Fund I
			ZPR
			Citadele
			Prudentis Baltic Fund
			Finasta Vitality
		Prudentis Global Value	
		Rigel	
		SEB 60	
		SEB 100	
		DNB akcijų fondų fondas	
		DNB pinigų rinkos	
			Rizika

7 pav. Investicinių fondų pelningumo ir rizikos santykis

Šaltinis: sudaryta autorės

Investicinių fondų rizika ir pelningumas buvo suskirstyti į tris dalis: maža, vidutinė ir didelė. Mažos rizikos grupei priskiriami pinigų rinkos. Kadangi jie investuoja į saugius ir likvidžius

instrumentus – jų rizika pati mažiausia, lyginant su kitais fondais. Pinigų rinkos fondas siekia stabilaus augimo ir kuo mažesnio investicinio vieneto vertės svyravimo.

Šis fondas puikiai tiktų konservatyviems investuotojams, kadangi yra patikimas, likvidus, užtikrina investicijų saugumą. Fondas yra prieinamas visiems investuotojams, kadangi minimali investuojama suma DNB pinigų rinkos fondo – nėra nustatoma.

Vidutinės rizikos grupėje – mišrūs ir fondų fondai. Jie susiję su vidutine rizika, kadangi savo lėšas investuoja į akcijas ir obligacijas. Kaip ir mažos rizikos fondai, jie siekia mažo savos akcijos vertės svyravimo ir vidutinio ilgalaikio turto vertės augimo. Tarpusavyje mišrūs fondai skiriasi akcijų ir skolos vertybinių popierių bei pinigų rinkos instrumentų santykiu investavimo strategijoje. Fondų fondai nevienodai paskirsto savo investicijas į skirtingų investavimo strategijų kolektyvinio investavimo subjektus. Analizuojami fondų fondai didžiąją savo lėšų dalį investuoja į akcijų, likusią – į pinigų rinkos fondus. Didžiausią vidutinį pelningumą pasiekė SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60. DNB akcijų fondų fondas ir SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 uždirbo apylygi vidutinį pusmetinį pelningumą. Rigel ir Prudentis Global Value investiciniai fondas, pagal investavimo strategiją, yra rizikingi, kadangi didesnę savo lėšų dalį investuoja į akcijas, vadinasi naudoja agresyvesnę investavimo strategiją.

Mišrūs ir fondų fondai rekomenduojami nuolankiems investuotojams, kadangi jų rizikos lygis – vidutinis, siekiamas pelningumo ir rizikos subalansavimo. Šie fondai yra pelningesni nei pinigų rinkos fondai, bet susieti su mažesne rizika, nei sudėtinis, nekilnojamojo turto ar akcijų fondai. DNB akcijų fondų fondo, SEB 60 ir SEB 100 fondų minimali investuotina suma prieinama kiekvienam investuotojui – 50 Lt. Prudentis Global Value fondą gali rinktis dauguma investuotojų, kadangi minimali investicinė suma prasideda nuo 3000 eurų arba 10350 Lt. Tačiau Rigel Global Macro Fund fondas skirtas turtingiems investuotojams, kadangi Rigel investicinio fondo minimali investuojama suma – 50000 eurų arba 172500 Lt.

Didžiausios rizikos fondams priskiriami sudėtinis, akcijų bei nekilnojamojo turto investiciniai fondai. Sudėtinis fondas sudarytas iš 4 akcijų bei 1 pinigų rinkos subfondo. Nors pinigų rinkos subfondas yra nerizikingas ir uždirba nedidelį pelningumą, akcijų subfondai 100 proc. savo lėšų investuoja į skirtingų šalių akcijas, todėl smarkiai padidina bendrą fondo riziką. Akcijų fondai siejami su aukšta ilgalaikė rizika, tačiau ir didesnę nei vidutinį pelningumą. Iš analizuotų akcijų fondų didžiausią vidutinį pusmetinį pelningumą uždirbo ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas, iš kitų akcijų fondų jis išsiskiria tuo, kad yra vienintelis akcijų fondas, kuris 100 proc. savo lėšų investuoja į akcijas. Nedaug nuo jo atsiliko Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas. Lords LB Baltic Fund I nekilnojamojo turto fondo rizika – didesnė nei vidutinė. Kadangi nekilnojamojo turto rinka Baltijos šalyse patyrė didelių nuostolių ir dabar atsigauna lėtai – investicijos šiame fonde turi būti laikomos ilgą laikotarpį.

Fondas pradėjo savo veiklą po nekilnojamojo turto krizės, kuomet ekonomika po truputį pradėjo atsigauti. Investiciniai sprendimai ir trumpas veiklos laikotarpis lėmė, kad Lords LB Baltic Fund I uždirbo didžiausią vidutinį pelningumą iš rizikingiausių fondų.

Agresyvaus tipo investuotojams rekomenduojami rizikingos investavimo strategijos investiciniai fondai – sudėtinis, nekilnojamojo turto bei akcijų fondai. Investuojant į šiuos fondus ilgam laiko tarpui pasiekiamas didesnis, nei vidutinis rinkos pelningumas, ko ir siekia agresyvaus tipo investuotojai. Visi investuotojai gali rinktis Citadele Baltijos jūros valstybių investicinį akcijų fondą, Prudentis Baltic Fund ir ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atvirą investicinį fondą, kadangi minimali investuojama į šiuos fondus suma atitinkamai 100 Lt arba 50 eurų, 100 Lt, 500 Lt, 1000 Lt ir 1000 dolerių arba apytiksliai 2600 Lt. Tačiau tik turtingiems investuotojams prieinamas „Finasta Vitality“ fondas, į kurį investuojama nuo 1000000 Lt. Uždarą Lords LB Baltic Fund I minimali investuojama suma fiziniams asmenims – 50000 eurų arba 172500 Lt, o juridiniams – 300000 eurų arba 1035000 Lt.

3. INVESTICINIŲ FONDŲ PORTFELIO FORMAVIMO SPRENDIMAI

Šiame skyrelyje bus sudaromi du investiciniai portfeliai, atsirenkant investicinius fondus iš antro skyrelio sudaryto investicinių fondų pelningumo ir rizikos santykio 7 paveikslo. Pirmajam portfeliui pasirinkti investiciniai fondai, kurie priskirti vidutinės rizikos grupei. Antrasis portfelis bus sudarytas iš didžiausios rizikos grupei priskirtų investicinių fondų.

3.1. Investicinių fondų portfelio sudarymas

Norint sudaryti investicinių fondų portfelį pirma reikia apskaičiuoti fondų pelningumus. Duomenys yra imami nuo 2005 metų iki 2011 metų. Investicinių fondų pelningumai buvo apskaičiuoti antrame darbo skyrelyje, kurie panaudojami sudarant portfelius.

Darbe naudojantis programa Excel apskaičiuojamos pagrindinės investicinių fondų charakteristikos, tai vidurkis, standartinis nuokrypis bei dispersija. 19 lentelėje pateikti vidutinės rizikos grupėje esančių – mišrių ir fondų fondų investicinių vienetų vidutiniai pelningumai, standartinis nuokrypis, bei variacija portfelyje.

19 lentelė

Vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų statistinės charakteristikos, procentais

	Prudentis Global Value	Rigel	SEB 60	SEB 100	DNB akcijų fondų fondas
Vidurkis	2,69	-1,34	2,33	1,82	1,30
Stand. nuokrypis	4,99	2,91	12,94	19,10	17,20
Dispersija	24,89	8,49	167,43	364,84	295,89

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

20 lentelėje pateikti aukščiausios rizikingos investavimo strategijos investicinių fondų – sudėtinio, nekilnojamojo turto bei akcijų fondų investicinių vienetų vidutiniai pelningumai, standartinis nuokrypis, bei variacija portfelyje.

20 lentelė

Aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų statistinės charakteristikos, procentais

	Lords LB Baltic Fund I	ZPR	Citadele	Prudentis Baltic Fund	Finasta Vitality
Vidurkis	5,65	4,51	4,30	3,68	0,38
Stand. nuokrypis	5,09	15,02	20,25	25,90	34,18
Dispersija	25,93	225,49	410,20	670,60	1168,53

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Darbe buvo jau minėta, kad standartinis nuokrypis parodo, šiuo atveju, investicinių fondų, riziką. Kuo didesnis standartinis nuokrypis, tuo daugiau pelningumas nukrypsta nuo vidurkio, tuo rizika didesnė. Vidutinės rizikos grupėje esančių – mišrių ir fondų fondų rizikos išsidėstymą galime matyti 8 paveiksle.

8 pav. Vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų rizikos

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Pagal apskaičiuotą standartinį nuokrypį galime daryti tokias išvadas, kad didžiausia rizika iš vidutinės rizikos grupėje esančių fondų yra SEB 100 fondo – 19,10 proc. Šiek tiek mažesnė, tačiau taip pat didelė rizika pasižymi DNB akcijų fondų fondas – 17,20 proc. Šių investicinių fondų investicinių vienetų kaina labiausiai nukrypsta nuo vidutinio iš tirtų penkių vidutinės rizikos grupei priklausančių investicinių fondų. Mažiausiai rizikingas yra Rigel Global Macro Fund, kurio rizika siekia 2,91 proc.

Aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų – sudėtinio, nekilnojamojo turto bei akcijų fondų rizikos išsidėstymą galime matyti 9 paveiksle.

9 pav. Aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų rizikos

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Pagal apskaičiuotą standartinį nuokrypį galime daryti tokias išvadas, kad didžiausia rizika iš aukščiausios rizikos grupėje esančių fondų yra Finasta Vitality fondo – 34,18 proc. Šio investicinio

fondo vieneto kaina labiausiai nukrypsta nuo vidutinio iš tirtų penkių didžiausios rizikos grupėi priklausančių investicinių fondų. Mažiausiai rizikingas yra Lords LB Baltic Fund I, kurio rizika siekia 5,09 proc.

Kaip ir rizikos apskaičiuotus rezultatus, taip ir pelningumą galime pavaizduoti grafiškai. Vidutinės rizikos grupėje esančių – mišrių ir fondų fondų pelningumų išsidėstymą galime matyti 10 paveiksle.

10 pav. Vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų pelningumai

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Yra investuotojų, kurių tikslas nėra gauti didžiausio pelno, tačiau jie tikisi kad jų investicinių fondų portfelis būtų sudarytas iš vidutiniškai pelningų instrumentų. Tokie investuotojai yra linkę mažiau rizikuoti. Tokia investicija yra vidutiniškai pelninga bei turinti mažesnę riziką nei didžiausią pelningumą turinčių investicinių fondų.

Iš 9 paveikslu matome, kad keturių vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų vidutiniai pelningumai yra teigiami, DNB akcijų fondų fondo – 1,30 proc., SEB 100 fondo – 1,82 proc., SEB 60 fondo – 2,33 proc. ir Prudentis Global Value fondo – 2,69 proc, o Rigel Global Macro Fund vidutinis pelningumas yra neigiamas -1,34 proc. Didžiausias pelningumas iš tiriamų investicinių fondų nagrinėjamu laikotarpiu Prudentis Global Value fondo – 2,69 proc.

Aukščiausios rizikos grupėje esančių – sudėtinio, nekilnojamojo turto bei akcijų fondų pelningumų išsidėstymą galime matyti 11 paveiksle.

11 pav. Aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų pelningumai

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Investuotojas, kuris siekia didelio pelningumo, norės, kad jo investicinių fondų portfelis būtų sudarytas iš pačių pelningiausių instrumentų. Tačiau tuo pačiu metu tai būtų ir pati rizikingiausia investicija. Tokia investicija yra labai pelninga, tačiau ir labai rizikinga. Kuo didesnis pelningumas tuo didesnė rizika laukia. Todėl tada ir iškyla investicinio portfelio diversifikacijos, kuri sumažina portfelio riziką (Tvaronavičienė, 2004).

Iš 10 paveikslo matome, kad visų penkių aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų vidutiniai pelningumai yra teigiami, Finasta Vitality fondo – 0,38 proc., Prudentis Baltic Fund I – 3,68 proc., Citadele fondo – 4,30 proc., ZPR fondo – 4,51 proc. ir Lords LB Baltic Fund I – 5,65 proc. Didžiausias pelningumas iš tiriamų investicinių fondų nagrinėjamu laikotarpiu yra Lords LB Baltic Fund I – 5,65 proc.

Taigi palyginus tiek riziką, tiek vidutinį pelningumą, galime daryti tokias išvadas, kad norint investuoti į pelningiausių vidutinės rizikos grupėje esantį Prudentis Global Value investicinį fondą susiduriame su nedidele rizika. Investuojant su mažiausia rizika Rigel Global Macro Fund, pelningumas yra neigiamas. O investuojant su didžiausia rizika SEB 100 fondo pelningumas yra žemas. Renkantis pelningiausių aukščiausios rizikos grupėje esantį Lords LB Baltic Fund I susiduriame su mažiausia rizika. O investuojant su didžiausia rizika Finasta Vitality fondą pelningumas yra mažiausias.

Visiems investiciniams fondams yra būdingi pelningumo svyravimai, dažnai pastebima tendencija, kad vieni investiciniai fondai pasižymi augančiu pelningumu, kol kitų pelningumas mažėja, arba priešingai. Vertinant investicinius fondus kaip vieną visumą, tarp jų atsiranda ryšiai, kuriuos būtina išanalizuoti, siekiant sumažinti staigaus pajamų praradimo riziką diversifikacijos pagalba.

Norint nustatyti investicinių fondų tarpusavio pelningumo ryšius pritaikyta Excel programos funkcija CORREL. Vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų koreliacijos rezultatai pateikti 21 lentelėje.

21 lentelė

Vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų koreliacija

	Prudentis Global Value	Rigel	SEB 60	SEB 100	DNB akcijų fondų fondas
Prudentis Global Value	1				
Rigel	-0,4010	1			
SEB 60	0,3141	0,2303	1		
SEB 100	0,3505	0,2165	0,9978	1	
DNB akcijų fondų fondas	0,3000	0,3047	0,9771	0,9849	1

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Koreliacijos matricoje pateikti duomenys apie investicinių fondų pelningumų tarpusavio priklausomybę. Žinant, kad į portfelį rekomenduojama įtraukti investicinius fondus su neigiamais

arba mažos reikšmės koreliacijos rodikliais, ši matrica padės išsiaiškinti ar pasirinkti investiciniai fondai yra tikrai tinkami sudaryti portfelį, ar jų tarpusavio priklausomybė nėra per didelė, kas gali lemti didėjančią rizikos lygį.

21 lentelėje matyti, kad Prudentis Global Value ir Rigel Global Macro Fund ryšys yra neigiamas -0,4010, tai reiškia kad yra atvirkštinė priklausomybė, vienam investiciniam fondui didėjant kitas mažėja. Visų kitų investicinių fondų tarpusavio ryšys yra teigiamas tai rodo, kad padidėjus vienam investiciniui fondui taip pat padidėja ir kitas. Didžiausias tarpusavio ryšys sieja Prudentis Global Value ir Rigel Global Macro Fund, taigi didėjant Prudentis Global Value fondui, Rigel Global Macro Fund mažėja.

Aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų koreliacijos rezultatai pateikti 22 lentelėje.

22 lentelė

Aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų koreliacija

	Lords LB Baltic Fund I	ZPR	Citadele	Prudentis Baltic Fund	Finasta Vitality
Lords LB Baltic Fund I	1				
ZPR	-0,9446	1			
Citadele	-0,5382	0,7372	1		
Prudentis Baltic Fund	-0,8395	0,7069	0,9674	1	
Finasta Vitality	-0,8893	0,8419	0,9554	0,9472	1

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

22 lentelėje matyti, kad Lords LB Baltic Fund I su visais investiciniais fondais ryšys yra neigiamas atitinkamai -0,9446, -0,5382, -0,8395, -0,8893, tai reiškia kad yra atvirkštinė priklausomybė, vienam investiciniam fondui didėjant kitas mažėja. Visų likusių investicinių fondų tarpusavio ryšys yra teigiamas tai rodo, kad padidėjus vienam investiciniui fondui taip pat padidėja ir kitas. Didžiausias tarpusavio ryšys sieja Lords LB Baltic Fund I ir ZPR, taigi didėjant Lords LB Baltic Fund I fondui, ZPR fondas mažėja.

Tolimesniems skaičiavimams apibrėžiamas svorių portfelyje vektorius. Pasinaudojus SUMPRODUCT funkcija apskaičiuojamas vidutinis portfelių pelningumas bei rizika. Pelningumas darbo atveju vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų yra 0,27 proc., o aukščiausios rizikos grupėje esančių investicinių fondų yra 0,71 proc. Taip pat bendra portfelių rizika analizuojant investicinių fondų svorius atitinkamai yra 5,18 proc. ir 8,45 proc. Šios reikšmės bus naudojamos portfelio optimizavime.

Minimizuojant pradinius investicinių fondų portfelius buvo išsikeltos šios sąlygos, kurios pateikiamos 23 lentelėje.

Suformuotos sąlygos portfelio formavimui

Rizikos rūšis		Sąlyga
Vidutinės rizikos IF	Aukščiausios rizikos IF	
1	1	kad portfelis sudarytu 100 proc.
4	5	minimizavus riziką t.y. standartinį nuokrypį, portfelyje būtų tik teigiami investicinių fondų svoriai
1	0	minimizavus riziką t.y. standartinį nuokrypį, portfelyje nebūtų minusinio investicinių fondų svorio

Šaltinis: sudaryta autorės

Taigi pasitelkus Excel programos SOLVER operatoriaus pagalba gavome, kad pasiektas maksimalus pelnas esant tam tikrai rizikai gaunamas, kai į vidutinės rizikos grupėje esančius Prudentis Global Value fondą investuojama 97 proc., o į SEB 60 – 3 proc., nurodant sąlyga, kad investuojama į du investicinius fondus. Bei į aukščiausios rizikos grupėje esančius Lords LB Baltic Fund I 56 proc., ZPR – 16 proc., Citadele – 15 proc. ir Prudentis Baltic Fund- 13 proc.

Pasinaudojus SOLVER operatorių taip pat galime minimizuoti ir riziką. Norint, kad investicinių fondų portfeliuose, minimizavus riziką, būtų visi fondai, sudarant jį, buvo pasirinktos visos 23 lentelėje esančios sąlygos. Investavus į vidutinės rizikos grupėje esančius Prudentis Global Value fondą investuojama 0,000012 proc., Rigel Global Macro Fund – 35 proc., SEB 60 fondą – 19 proc. SEB 100 fondą - 22 proc., DNB akcijų fondų fondą - 24 proc. bei į aukščiausios rizikos grupėje esančius Lords LB Baltic Fund I investuojama 5 proc., ZPR – 6 proc. Citadele 7 proc., Prudentis Baltic Fund 8 proc, Finasta Vitality – 74 proc. gaunama minimali rizika. Šiuo atveju vidutinės rizikos grupėje esančių fondų rizika yra 2,89 proc., o aukščiausios rizikos grupėje esančių fondų rizika yra 5,28 proc.

Sudarius vidutinės rizikos grupėje esančių fondų portfelį su maksimaliu pelnu rezultatus matome 12 paveiksle.

12 pav. Vidutinės rizikos grupėje esančių fondų portfelis su maksimaliu pelnu

Šaltinis: sudaryta autorės

Remiantis techninės analizės duomenimis ir rizikos apskaičiavimu galime pastebėti, kad didžiausias pelnas buvo gautas tiek Prudentis Global Value ir SEB 60 fondų. Iš jų grafikų matoma kad jų kitimo tendencijos didžiausios. Todėl galime pasakyti, kad rizika investuoti į šiuos fondus yra didžiausia.

Sudarius aukščiausios rizikos grupėje esančių fondų portfelį su maksimaliu pelnu rezultatus matome 13 paveiksle.

13 pav. Aukščiausios rizikos grupėje esančių fondų portfelis su maksimaliu pelnu

Šaltinis: sudaryta autorės

Remiantis techninės analizės duomenimis ir rizikos apskaičiavimu galime pastebėti, kad didžiausias pelnas buvo gautas Lords LB Baltic Fund I. Šio fondo kitimo tendencijos yra didžiausios, todėl ir rizika investuoti į šį fondą yra didžiausia.

Sudarius vidutinės rizikos grupėje esančių fondų portfelį su minimalia rizika rezultatus matome 14 paveiksle.

14 pav. Vidutinės rizikos grupėje esančių fondų portfelis su minimalia rizika

Šaltinis: sudaryta autorės

Taigi remiantis techninės analizės duomenimis galime pastebėti, kad Rigel Global Macro Fund kainos mažiausia kinta. O tai rodo, kad šio fondo rizika yra mažiausia. Sudarius vidutinės rizikos grupėje esančių investicinių fondų portfelį su minimalia rizika gauname, kad labiausiai apsimokėtų investuoti į Rigel Global Macro Fund.

Sudarius aukščiausios rizikos grupėje esančių fondų portfelį su minimalia rizika rezultatus matome 15 paveiksle.

15 pav. Aukščiausios rizikos grupėje esančių fondų portfelis su minimalia rizika

Šaltinis: sudaryta autorės

Taigi remiantis techninės analizės duomenimis galime pastebėti, kad Finasta Vitality fondo vieneto kaina labiausiai nukrypsta nuo vidutinio iš tirtų penkių didžiausios rizikos grupei priklausančių investicinių fondų. O tai rodo, kad šio fondo rizika yra didžiausia. Iš portfelio matyti, kad labiausiai apsimokėtų investuoti į Finasta Vitality fondą.

Apibendrinant skyrelį galima įvardyti, kad formuojant investicinį portfelį yra tikslinga rinktis skirtingų rizikos rūšių investicinius fondus. Tada yra gaunama daugiau vertingesnė informacija. Investuotojas gali tikslingiau pasirinkti į kokius investicinius fondus jam labiau apsimoka investuoti, o į kuriuos reikėtų investuoti mažiau arba išvis neinvestuoti.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Apibendrinus ir susisteminius mokslinę literatūrą, galima teigti, kad investicinis fondas tai kolektyvinio investavimo subjektas, sudarytas iš daugelio investuotojų suneštų lėšų, kurias valdo profesionalūs fondo valdytojai investuodami į vertybinius popierius. Taip pat galima įvardyti tai, kad investavimas į investicinius fondus yra tinkamas būdas siekti tam tikrų užsibrėžtų finansinių tikslų. Darbe buvo susistemintas ir pateiktas, analizuotos literatūros, investicinių fondų rūšių sąrašas, kuriame išvardinamos šios rūšys: aktyviai valdomi fondai, akcijų fondai, indeksiniai fondai, augimo ir vertės fondai, biržose prekiaujami fondai, rizikos fondai bei fondų fondai. Nagrinėjant investicijų klasifikavimą pagal pelningumą ir riziką, pastebėta, kad kiekviena fondų rūšis gali būti skirtingai rizikinga investuotojui. Rizika tai kaip stipriai gali svyruoti fondo vieneto vertė. Pelningumas, kitaip vadinamas investicijų grąža, kuri parodo, kiek pelno investuotojas gali tikėtis iš savo investicijų.

Pagal darbe analizuotą mokslinę literatūrą nustatyta, kad investicinių fondų vertinimui dažniausiai naudojami pelningumas, vidutinis pelningumas, vidutinis standartinis nuokrypis, Šarpo koeficientas, beta koeficientas ir Treinoro koeficientas.

Darbe buvo išnagrinėti fondai, kurie savo veiklą pradėjo 2004-2009 metais. Buvo analizuojami akcijų fondai, mišrių investicinių fondai, fondų fondai, pinigų rinkos fondas ir nekilnojamo turto fondas.

Iš akcijų fondų pelningumą labiausiai nuo veiklos pradžios padidino Finasta Vitality fondas – 28,87 proc. Standartinį nuokrypį, kitaip tariant faktinio pelningumo nuo laukiamo skirtumą, daugiausiai sumažino taip pat Finasta Vitality fondas – 19,54 proc. Geriausią vidutinį Šarpo rodiklį per veiklos laikotarpį pasiekė ZPR investicinis fondas, vidutiniškai per vieną pusmetį jis siekė 0,98 proc. Mišrių investicinių fondų labiausiai – pelningumą padidino Prudentis Global Value investicinis fondas, vidutinis pusmetinis pelningumas siekė 2,69 proc. Tačiau jis buvo susijęs ir su didžiausia svyravimų rizika, nes vidutinis standartinis nuokrypis buvo 2,48 proc. per pusmetį. Taip pat šis fondas labiausiai padidino vidutinį Šarpo rodiklį nuo savo veiklos pradžios. Per visą veiklos laikotarpį geriausiai sekėsi SEB 60 investiciniam fondų fondui, kadangi jo vidutinis pelningumas per vieną pusmetį siekė 2,33 proc. Didžiausia pelningumo svyravimo rizika pasižymėjo DNB akcijų fondų fondas, kurio vidutinis standartinis nuokrypis buvo 6,61 proc. Visų fondų vidutiniai Šarpo rodikliai – neigiami, jiems nepavyko sugeneruoti didesnės grąžos už riziką, kurią prisiėmė. Per analizuojamą laikotarpį DNB pinigų rinkos fondo pelningumas sumažėjo 1,09 proc., standartinis nuokrypis, o tuo pačiu faktinio pelningumo svyravimas, padidėjo 0,27 proc. Šarpo rodiklis buvo neigiamas ir vidutiniškai kiekvieną pusmetį siekė -36,77 proc. Galima pabrėžti, kad fondo pelningumas nekompensavo fondo valdytojo prisiimtą riziką. Nuo veiklos pradžios nekilnojamo

turto Lords LB Baltic Fund I fondas savo pelningumą padidino 9,67 proc. punktais. Vidutinis standartinis nuokrypis per vieną pusmetį siekė 2,85 proc. Šarpo rodiklis padidėjo 2,96 proc., vadinasi fondo veikla yra efektyvi ir jis sugeba sugeneruoti didesnę pelningumą nei prisiimta rizika.

Atlikus investicinių fondų rodiklių analizę, jos rezultatų pagrindu investiciniai fondai paskirstomi trimis investuotojų tipams: konservatyviems, nuolankiems bei agresyviems. DNB pinigų rinkos fondas puikiai tiktų konservatyviems investuotojams, kadangi yra patikimas, likvidus, užtikrina investicijų saugumą. Mišrūs ir fondų fondai: Prudentis Global Value, Rigel Global Macro Fund, SEB 60, SEB 100 ir DNB akcijų fondų fondas, rekomenduojami nuolankiems investuotojams, kadangi jų rizikos lygis – vidutinis, siekiamas pelningumo ir rizikos subalansavimo. Šie fondai yra pelningesni nei pinigų rinkos fondai, bet susieti su mažesne rizika, nei sudėtinis, nekilnojamojo turto ar akcijų fondai. Agresyvaus tipo investuotojams rekomenduojami rizikingos investavimo strategijos investiciniai fondai – sudėtinis, nekilnojamojo turto bei akcijų fondai: Prudentis Baltic Fund, Lords LB Baltic Fund I, ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas, Citadele Baltijos jūros valstybių investicinį akcijų fondas ir Finasta Vitality akcijų fondas. Investuojant į šiuos fondus ilgam laiko tarpui pasiekiamas didesnis, nei vidutinis rinkos pelningumas, ko ir siekia agresyvaus tipo investuotojai.

Atlikus investavimo galimybių į Lietuvos valdomus investicinius fondus ekonominę analizę ir atrinkus konkrečius investicinius fondus pagal investuotojų tipus, rekomenduojama:

- norint gauti maksimalų investicinį pelną investuoti į vidutinės rizikos grupėje esančių SEB 60 investicinį fondą 3 proc., o į Prudentis Global Value 97 proc., nurodant sąlyga, kad investuojama į du investicinius fondus.
- norint minimaliai rizikuoti investuoti vidutinės rizikos grupėje esančių 20 proc. į SEB 60 investicinį fondą, 21 proc. į SEB 100, 24 proc. į DNB akcijų fondų fondą ir 35 proc. į Rigel Global Macro Fund.
- norint gauti maksimalų investicinį pelną investuoti į aukščiausios rizikos grupėje esančių Prudentis Baltic Fund 13 proc., į Citadele Baltijos jūros valstybių investicinį akcijų fondą 15 proc., ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atvirą investicinį fondą 16 proc., o į Lords LB Baltic Fund I 56 proc., nurodant sąlyga, kad investuojama į keturis investicinius fondus.
- norint minimaliai rizikuoti investuoti aukščiausios rizikos grupėje esančių 5 proc. į Lords LB Baltic Fund I, 6 proc. į ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atvirą investicinį fondą, 7 proc. į Citadele Baltijos jūros valstybių investicinį akcijų fondą, 8 proc. į Prudentis Baltic Fund ir 74 proc. į Finasta Vitality fondą.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

Rašytiniai šaltiniai

1. Aleknevičienė, V. 2004. Įmonės finansų valdymas. Kaunas: LŽŪU leidybos centras.
2. Ballestero, E. 2004. Selecting portfolios for mutual funds. *The international journal of management science*. – Nr. 32. – P. 385-994.
3. Bendikienė D., Juozaitienė L. (2004). Investicijų ir šalies makroekonominių procesų sąveikos analizė. *Ekonomika ir vadyba*
4. Блех Ю., Гетце У. (1997). Инвестиционные расчеты. Калининград: Янтарный сказ. 437 p.
5. Bodie Z., Kane A., Marcus A. *Investments*. 5th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2002, 1015 p.
6. Boreika P., Pilinkus D. (2009). Makroekonominių rodiklių ir akcijų kainų tarpusavio ryšys Baltijos šalyse. *Ekonomika ir vadyba* 14: 692-699.
7. Buškevičiūtė E., Mačerinskienė I. (2008). *Finansų analizė*. Kaunas: Technologija. 379 p.
8. Džikevičius A. (1999). Verslo vertinimas diskontuotų pinigų srautų metodu UAB "Rumbuva" pavyzdžiu. *Bakalauro baigiamasis darbas*. VGTU. 89 p.
9. Фальцман В. К. (1999). Оценка инвестиционных проектов и предприятий. Москва: ТЕИС. 56 p.
10. Gaidienė Z. (1998). *Finansų valdymas. Antras pataisytas ir papildytas leidimas*. Kaunas: Pasaulio lietuvių kalbos kultūros, mokslo ir švietimo centras. 126 p.
11. Gavrilova, I. (2011). Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savalaikiškumą. *Mokslas – Lietuvos ateitis*, 3(4). 5-12.
12. Graham, B. (2011). *Protingas investuotojas*. Vilnius: Alma littera.
13. Griškevičius A., Silickas J. *Investicinių projektų valdymas*. V.: LII, 1998. 44 p.
14. Gronskas, V. (2005). *Ekonominė analizė*. Kaunas: Technologija
15. Haugen R. A. (2001). *Modern Investment Theory*. 4th ed. Upper Saddle River. New Jersey: Prentice-Hall. 750 p.;
16. Jasienė M., Laurinavičius A. (2008) Alternatyvus investavimas plėtojant ekonomiką. ISSN 1648-4541, 2008, nr. 4, p. 61-67.
17. Jasienė M., Kočiūnaitė D. (2007). Investicijų gražos įvertinimo atsižvelgiant į riziką problema ir jos sprendimo galimybė. *Ekonomika*, 79, 64–74.
18. Kancerevičius G. (2006). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija.
19. Kraujelis, Š. 2001. Lietuvos bankų investavimo kriterijai. *Pinigų studijos*. – Nr. 4.

20. Kucko I. (2002). Investiciniai fondai - finansiniai tarpininkai.
21. Lileikienė A., Šaparnis G., Tamošiūnas T. (2004). Magistro darbo rengimo metodika. Šiauliai, VšĮ Šiaulių universiteto leidykla.
22. Mačerinskienė I., Volodzkienė L. Investicinių fondų klasifikavimo ypatumai iš Business Development Possibilities in the New European Area: tarptautinės mokslinės konferencijos medžiaga. Vilnius: VU leidykla, 289-302.
23. Martinkus B., Žilinskas V. (1997). Ekonomikos pagrindai. Kaunas
24. Norvaišienė R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas. Technologija. 206 p.
25. Pekarskienė I., Pridokienė J. (2010). Vertybinių popierių rinkos vaidmuo ekonomikoje. Ekonomika ir vadyba. 184p.
26. Rutkauskas A. V. (2007). Verslo finansų valdymo problemos ir sprendimai. Vilnius
27. Савчук В. П., Прилипко С. И., Величко Е. Г. (1999). Анализ и разработка инвестиционных проектов. Киев: Абсолют-В, Эльга,. 302 p.
28. Sundling M. ir Kamal S. (2003). *Investuotojo ABC*. Vilnius: Verslo žinios.
29. Valakevičius E. (2002). Investicijų mokslas. Kaunas. Technologija, 324 p.
30. Valakevičius E. (2008). Investavimas finansų rinkose. Kaunas. Technologija. 340 p.
31. Tvaronavičienė M., Michailova J. Optimalaus akcijų portfelio sudarymas, naudojantis H. Markowitz „Portfelio teorija“. Verslas: teorija ir praktika, 2004, Vol. 5, No. 3. p. 135-143.
32. Storey J.; Clyde T. *The Uneasy Chaperone: A Resource for Independent Directors of Mutual Funds*. New York: Management Practice Inc., 2000. 215 p.
33. Wuertz, D., Chalabi, Y., Chen, W., Ellis A. (2009). *Portfolio Optimization with R/Rmetrics*. Zurich

Internetiniai šaltiniai

34. AB „Vilniaus vertybinių popierių birža“. [žiūrėta: 2011-12-05]. Prieiga internete: <http://www.baltic.omxnordicexchange.com/market/?currency=LTL&pg=stats&lang=lt>
35. Biržoje prekiaujami fondai. [žiūrėta: 2012-01-12]. Prieiga internete: <http://etf.lt/visi-straipsniai/etf-fondai---populiariausias-budas-investuoti-i-zaliavas/>
36. Britannica online [žiūrėta: 2011-11-17]. Prieiga internete: <http://www.britannica.com/bps/additionalcontent/18/32562942/apsaugos-fondu-investavimo-strukt8ros-ir-strategiju-ypatumai>
37. Investa tinklalapis. [žiūrėta: 2012-01-08]. Prieiga internete: <http://www.investa.lt/investavimas>
38. Investicijų tinklalapis. [žiūrėta: 2012-01-12]. Prieiga internete: <http://www.investicijos.net/investicijos-vertybiniai-popieriai>

39. Investopedia. Capital Asset Pricing Model – CAPM. [žiūrėta: 2011-12-05]. Prieiga internete: <http://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>
 40. Lietuvos banko internetinėje svetainėje. [žiūrėta: 2011-10-17]. Prieiga internete: <http://www.lb.lt/vvp/default.asp>
 41. NASDAQ OMX Baltic. [žiūrėta: 2011-12-08]. Prieiga internete: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/birzuinformacija/investuotojams/pradziamoksliams/pagrindiniai-investavimo-pricipai>
<http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/birzu-informacija/investuotojams/pradziamoksliams/investavimo-strategijos/>
 42. OMX Baltic Benchmark Fund. [žiūrėta: 2011-11-13]. Prieiga internete: <http://www.indexfund.lt/lt/pages,id.114>
 43. Portalas investuotojams. [žiūrėta: 2012-01-05]. Prieiga internete: <http://www.traders.lt/list.php?c=articles>
 44. Statistikos departamentas. [žiūrėta: 2011-12-09]. Prieiga internete: <http://www.stat.gov.lt/lt/>
 45. Swedbank Asmeninių finansų institutas. [žiūrėta: 2012-01-15]. Prieiga internete: https://www.manofinansai.lt/files/6p_medziaga_moksleiviui.pdf
 46. Swedbank investiciniai fondai. [žiūrėta: 2012-01-05]. Prieiga internete: http://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/investiciniai_fondai
 47. Swedbank investicinių fondų portfelio investavimo kryptų gidas [žiūrėta: 2012-01-15]. Prieiga internete: <https://ib.swedbank.lt/private/insurance/life/products/guide?language=LIT>
 48. Šukienė A. Investavimo pradžiamokslis: pirmoji pakopa straipsnis [žiūrėta: 2012-01-05]. Prieiga internete: <http://www.visasverslas.lt/portal/categories/10/1/0/1/article/1394#article>
 49. UAB FMI „Orion Securities“ internetinis tinklapis. [žiūrėta: 2011-12-09]. Prieiga internete: <http://orion.lt/kapitalo-rinkos/investiciju-fondai?lang=lt>
 50. Verslo banga portalas turintiems tikslą. [žiūrėta: 2011-12-09]. Prieiga internete: <http://www.verslobanga.lt/lt/patark.full/4c7b5ee770050.2>
 51. Verslo žinių archyvas. [žiūrėta: 2011-10-23]. Prieiga internete: <http://vznotes.vz.lt/Newspaper/RA99.nsf/0/c12567cc0037eec0422569e3004a2228?OpenDocument&Click>
 52. ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas. [žiūrėta: 2011-12-13]. Prieiga internete: <http://www.zprussmallcap.com/lt/pages,id.54>
- Danske banko specialistų parengtu investicijų pradžiamokslu **Error! Hyperlink reference not valid.**

53. K. Pikūnas, (2009), Investiciniai fondai ir jų įvairovė, [interaktyvus], [Žiūrėta 2012-06-11]. Prieiga internete: http://www.vusif.lt/failai/vilnius-invest/08/Investiciniai_fondai_ir_ju_ivairove_K.Pikunas.pdf
54. Rouwenhorst G. The Origins of Mutual Funds. [Žiūrėta 2012-06-02]. Internetinė prieiga: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636146.
55. Jasienė M., Kočiūnaitė D. (2007). Investicijų gražos įvertinimo atsižvelgiant į riziką problema ir jos sprendimo galimybės, Prieiga internete: <http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/79/64-76.pdf>
56. Swedbanko svetainė [Žiūrėta 2012-07-28]. Internetinė prieiga: <https://ib.swedbank.lt/private/insurance/life/products/guide?language=LIT#search-results>
57. Europos Parlamento svetainė [Žiūrėta 2012-09-08]. Internetinė prieiga: http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/relations/relations/article_7243_lt.htm
58. Informacinis valiutų rinkos ir žinių portalas [Žiūrėta 2012-11-10]. Internetinė prieiga: <http://forex.lt/component/content/article/26630>
59. Verslo žinios svetainė. „TVF Rytų Europą ragina stiprinti finansus ir bankus“ [Žiūrėta 2012-10-12]. Internetinė prieiga: <http://vz.lt/article/2012/7/12/tvf-rytu-europa-ragina-stiprinti-finansus-ir-bankus#ixzz2C6haA1Yh>
60. Marketnews svetainė. „Lenkijos pramonė gegužę nustebino augimu“. [Žiūrėta: 2012-11-10]. Internetinė prieiga: http://www.marketnews.lt/naujiena/lenkijos_pramone_geguze_nustebino_augimu;itemid=28290
61. Verslo, finansų ir ekonomikos naujienos [Žiūrėta 2012-11-10]. Internetinė prieiga: <http://www.bloomberg.com/>
62. Nekilnojamo turto vertinimo ir tarpininkavimo svetainė „Saugių investicijų NT rinkoje ieškantys verslininkai iš naujo atranda Centrinę ir Rytų Europą (įspūdžiai iš ExpoReal‘2012). [Žiūrėta: 2012-11-10]. Prieiga internete: <http://www.inreal.lt/nekilnojamas-turtas/lt/naujienos/saugiu-investiciju-nt-rinkoje-ieskantys-verslininkai-is-naujo-atranda-centrine-ir-rytu-europa-ispudziai-is-exporeal2012-4934>
63. Investicinių projektų valdymas. Projektų vertė ir efektyvumas 8 tema ppt.
64. Rouwenhorst G. “The Origins of Mutual Funds“. [Žiūrėta 2012-11-10]. Internetinė prieiga: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636146.
65. Finansinės grupės „finasta“ svetainė. [Žiūrėta 2012-11-10]. Internetinė prieiga: <http://www.finasta.com/lit/lt/taupymas-ir-investavimas/investiciniai-fondai/finasta-vitality-fondas>
66. Sharpe F. W. The Sharpe Ratio (1994). Stanford University. Reprinted from The Journal of Portfolio Management. Prieiga per internetą: <http://www.stanford.edu/~wfsharpe/art/sr/sr.htm>.

67. Investicinio portfelio samprata. [Žiūrėta 2012-11-10]. Internetinė prieiga: <http://www.investologija.lt/LT/investicinis-portfelis/12/2/investicinis-portfelis/investicinis-portfelis-kas-tai/>
68. Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių rinkos apžvalga. Internetinė prieiga: http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/vvp/Apzv12.09_L.pdf
69. Lietuvos Respublikos Investicijų įstatymas. 1999 m. liepos 7 d. Nr. VIII-1312. Internetinė prieiga: http://www.istatymas.lt/istatymai/investiciju_istatymas.htm
70. Pareja Ignacio Vélez. Optimal portfolio selection. 2001 August 8 th [Žiūrėta: 2012-11-11]. Internetinė prieiga: // <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=234883>
71. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas. 2003 m. liepos 25 d. Nr. IX-1709. Valstybės žinios. 2003. nr. 74-3424. Internetinė prieiga: <http://tar.tic.lt/Default.aspx?id=2&item=results&aktoid=D22A27B0-F941-498E-8948-ED28779BEADF>

PRIEDAI

PAGRINDINĖS SAVOKOS**A**

Akcija - tai ne tik vertybinis popierius, bet tai kompanija, į kurios akcijas investuojama, tos kompanijos veiklos rezultatai, sėkmės ir nesėkmės.

Aktyviai valdomi fondai – tai investiciniai fondai, kurie nekopijuoja pasirinkti indekso, tačiau bando jį aplenkti, taip suteigdami investuotojui didesnę gražą, bei pateisinti nuskaičiuojamą valdymo mokestį.

Ateities sandoriai (futures) - išvestinės finansinės priemonės, kurių pagalba galima esamu laiku sutarti dėl sandorio ateityje, iš anksto sutarta kaina.

E

ETF – biržoje prekiaujami fondai.

F

Finansinės investicijos - tai daugiausia vertybiniai popieriai (angl. securities). Vertybiniai popieriai yra investicinės priemonės, kurios suteikia teisę investuoti į kokį nors materialųjį ar nematerialųjį turtą netiesiogiai.

Fondo palyginamasis indeksas (benchmark) – rodiklis, su kuriuo lyginami investicijų fondų veiklos rezultatai.

Fondų fondai (fund of funds) – tam tikra investicinių fondų rūšis.

I

Indeksiniai fondai (index funds) – aktyviai valdomų fondų priešingybė.

Infliacija vadinamas bendrojo kainų lygio kilimas, dėl kurio krinta piniginio vieneto perkamoji galia.

Investavimas – tokia veikla, kurios metu stengiamasi investuoti turimas vertybes; kapitalo panaudojimo būdas, kuris privalo užtikrinti kapitalo saugumą ir vertės augimą. Tai įstatymo nustatytais būdais atliekami investuotojo veiksmai, kuriais jis įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti.

Investavimas (bendraja prasme) - tikro dabartinio vartojimo atsisakymas dėl ateities vartojimo (dažnai neapibrėžto.)

Paprastiau tariant, investicijos – tai priemonės, kurių dėka galima perduoti kam nors grynuosius pinigus, siekiant išsaugoti ir padidinti jų vertę, arba užtikrinti teigiamas pajamas, kurias gausime perduodant tuos pinigus.

Investicijos (investments) - tai priemonės, kurios leidžia mums laikui bėgant gauti didesnę sumą nei buvo išleista. piniginių lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas

materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas. Šis turtas yra investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą.

Investiciniai fondai (mutual funds) - viena populiariausių investavimo priemonių, tai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei. Investicinis fondas kaupiamas, siekiant investuoti turimas lėšas ir gauti grąžą.

Investavimo strategija - dažnai investuotojų, tiek mėgėjų, tiek profesionalų minimas dalykas, tačiau iš tiesų labai retai sutinkamas.

Išankstiniai sandoriai (forwads) - išvestinės finansinės priemonės, savo turiniu praktiškai identiškos ateities sandoriams.

K

Konvertuojamos obligacijos – šios obligacijos turi ir skolos, ir nuosavybės vertybinių popierių bruožų.

O

Obligacijų (bonds) principas yra labai paprastas – jų leidėjas iš investuotojų pritraukia pinigų savo veiklai vystyti, tuo pačiu įsipareigodamas investuotojams grąžinti didesnę sumą nei jie investavo.

P

Pasirinkimo sandoriai (options) - dar vadinami opcionais, yra itin spekuliantų mėgiamos išvestinės finansinės priemonės.

Pirkimo opcionas (call) - šio sandorio pirkėjas turi teisę pirkti objektą sutartomis sąlygomis.

Pardavimo opcionas (put) - šio sandorio pirkėjas turi teisę parduoti objektą sutartomis sąlygomis.

Licencijuoti Lietuvos investiciniai fondai

„Finasta Delta“ specialusis alternatyvus investicinis fondas
 „Finasta Vitality“ investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius investicinis fondas
 "Finasta My Residence"
 "Finasta Sigma" specialusis alternatyvus investicinis fondas
 "Finasta" sudėtinis fondas
 Axia Value Fund
 Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas
 DNB akcijų fondų fondas
 DNB pinigų rinkos fondas
 Dovre Inside Nordic
 Lords LB Baltic Fund I
 Lords LB Baltic Fund II
 Lords LB Baltic Fund III
 Lords LB Opportunity Fund I
 Lords LB Opportunity Fund II
 Lords LB Private Equity fund I
 Lords LB Private Equity fund II
 Novus Strategic Fund investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius investicinis fondas
 ORION AGROLAND VALUE FUND I
 ORION PORTFOLIO FUND
 Prudentis Baltic Fund
 Prudentis Global Value Fund
 Prudentis United Alternative Fund
 Rigel Global Macro Fund
 SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100
 SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60
 Synergy Finance turto taktinio paskirstymo fondas
 ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas

Užsienio investiciniai fondai

BLUEBAY FUNDS
 Hansa Venemaa Aktsiafond
 Celsius Global Funds SICAV
 Citadele Caspian Sea Equity Fund
 Citadele Eastern European Fixed Income Funds
 Citadele Russian Equity Fund
 Citadele Strategic Allocation Fund
 Citadele Ukrainian Equity Fund
 Danske Invest
 Danske Invest 2020
 Danske Invest 2030
 Danske Invest 2040
 Danske Invest Baltic Equity
 Danske Invest Compass 25
 Danske Invest Compass 50
 Danske Invest Compass 75
 Danske Invest Compass Equity
 Danske Invest Compass Liquidity

Danske Invest Contrarian Fund
Danske Invest Latin America
Danske Invest Russia
Danske Invest Sustainability Equity Fund
Danske Invest Uus Euroopa Fond
DNB Fund
East Capital Balkanfonden
East Capital Baltikumfonden
East Capital Östeuropafonden
East Capital Rysslandsfonden
East Capital Turkietfonden
Evli European High Yield
Evli Greater Russia
Evli New Republics
Evli Ruble Debt
Evli Tavoitekorko
Franklin Templeton Investment Funds
Hansa Fondifond 100 (Aktsiastrateegia)
Hansa Fondifond 30 (Tasakaalustatud strateegia)
Hansa Fondifond 60 (Kasvustrateegia)
Hansa Ida-Euroopa Aktsiafond
Hansa Ida-Euroopa Kinnisvara Aktsiafond
Hansa Kesk-Aasia Aktsiafond
Julius Baer Multibond
Julius Baer Multicooperation
Julius Baer Multistock
LHV Maaailma Aktsiad Fond
LHV Pärsia Lahe Fond
Nordea 1
Nordea Fund of Funds
Robur Nordenfond
Robur Privatiseringsfond
Robur Småbolagsfond Europa
SEB Concept Biotechnology
SEB Fund 1
SEB Fund 2
SEB Fund 3
SEB Fund 4
SEB Fund 5
SEB High Yield
SEB SICAV 1
SEB SICAV 2
SEB SICAV3
SEB Strategy Fund
Swedbank Robur International
T. Rowe Price Funds
World Investment Opportunities Funds