

2009 m. sausio 16 d.
Vilnius

II pakopos pensijų fondų 2008 metų investicinių rezultatų apžvalga

2008-ieji buvo išties dramatiški metai. Atitinkamai, daugumos Lietuvos ir pasaulio pensijų fondų rezultatai buvo neigiami. Tik konservatyvaus investavimo pensijų fondai uždirbo teigiamą 2,9 proc. vidutinę grąžą. Į akcijas investavusių fondų grupių grąžų vidurkiai pernai buvo neigiami: -12,6 proc., -22,6 proc. ir -33,8 proc. atitinkamai. Kuo daugiau grupės fondai investavo į akcijas, tuo prastesnis buvo 2008 metų rezultatas.

Nepaisant neigiamų nuotaikų, verta atskirti praeities grąžą nuo ateities prognozių, nes rinkos gyvena rytdiena, įskaičiuodamos tikėtinus *būsimus* įvykius. Dėl periodinių įmokų ir žemo vidutinio fondų dalyvių amžiaus galima teigti, jog apskritai pensijų fondų „dizainas“ yra gerai pritaikytas pereiti per neišvengiamus rinkų svyravimus.

Kiekvienos grupės viduje galime rasti įvairaus rizikos lygio fondus. Šie skirtumai paaiškinami fondų sudėtimi (nauji fondai dar nespėjo investuoti lėšų), geografine investicijų aprėptimi bei valdytojų veiksmams didinant/mažinant akcijų dalį metų bėgyje. Pensijų fondų dalyviams patariame daugiau domėtis savo pasirinktų pensijų fondų valdymu, jų investavimo stiliumi ir nesivadovauti, priimant sprendimą keisti fondą, tik ankstesnių metų rezultatais

2008-ieji metai

2008-ieji išties buvo dramatiški metai. Nesiplečiant į detales, per metus pasaulio finansų sistema ne kartą atsidūrė ties sustojimo riba, ekonomikos aktyvumas drastiškai lėtėjo visuose pasaulio regionuose ir centriniai bankai bei vyriausybės buvo priverstos skubiai įsikišti su tikslu išgelbėti daugelį svarbių finansinių bendrovių. To pasekoje, praeitų metų grąža buvo viena blogiausių per visą 120 metų akcijų rinkų istoriją. Smuko ne tik akcijų vertė, taip pat krito žaliavų, įmonių obligacijų kainos, pigo pasaulio šalių valiutos JAV dolerio atžvilgiu, sustingo aktyvumas išvestinių priemonių, kredito ir pinigų rinkose.

Atitinkamai, daugumos pasaulio fondų rezultatai, taip pat ir Lietuvos pensijų fondų, buvo neigiami. Yra ir neigiamų, ir teigiamų rinkų prognozių 2009 metams, tačiau norisi pabrėžti keletą universalių dalykų, kuriuos verta prisiminti.

Pirma, reikėtų palikti praeitį praeityje. Rinkos gyvena rytdieną, įskaičiuodamos tikėtinus *būsimus* įvykius. Yra žmoniška prognozuoti optimistišką ateitį todėl, jog praeiti keli metai buvo sėkmingi, ir atvirkščiai. Realybėje, ekonomikos plėtra ir rinkų grąžos svyruoja aplink vidurkį, todėl vertinant fondų rezultatus svarbu turėti omenyje ilgo laikotarpio paveikslą

Antra, verta mąstyti strategiškai. Vienas svarbiausių pensijų fondų saugiklių, išlyginančių sukauptos sumos svyravimus, yra periodinės įmokos. Blogais metais jos leidžia fondų valdytojams pirkti vertybinius popierius už žemas kainas. Net jei per kelerius metus akcijų kainos svyruoja ir tesugeba grįžti į tuos pačius lygius, pensijų fondų sąskaitų grąža bus teigiama dėl žemos vidutinės kainos.

Kitas faktorius – žemas dabartinių Lietuvos pensijų fondų dalyvių amžiaus vidurkis. Jis leidžia fonduose sukauptą turtą laikyti ir pasitelkti geriausiu investuotojo sąjungininku – laiku. Jei palyginsime su investiciniais fondais: nemaža dalis atvirų investicinių fondų nuostolių yra sukuriama pačių dalyvių – jie dažnai įeina/išeina iš fondų, priversdami valdytojus pirkti/parduoti investicinį turtą tokiais kainomis, kurios yra siūlomos rinkoje.

Apibendrinant galima pasakyti, jog pensijų fondų „dizainas“ yra gerai pritaikytas pereiti per neišvengiamus rinkų svyravimus.

Pensijų fondų rezultatų apžvalga

Konservatyvių pensijų fondų (10 fondų, kurių bendra turto vertė metų pabaigoje siekė 378 mln litų) bendra vidutinė grąža praėjusiais metais buvo 2.9 proc. Atskirų fondų grąža skyrėsi dėl pasirinktos strategijos. Tų fondų, kurie daugiau lėšų laikė terminuotuose indėliuose komerciniuose bankuose, vieneto kaina augo stabiliau, o investavusiųjų į vyriausybių, ypač Rytų ir Centrinės Europos, obligacijas vertės svyravimai buvo didesni, ir metų pabaigoje užfiksuota grąža buvo šiek tiek mažesnė, nei buvo galima tikėtis. Tai galima paaiškinti padidėjusia Rytų ir Centrinės Europos vyriausybių rizikos premija. Ypač ryškus buvo Lietuvos VVP palūkanų augimas metų pabaigoje. Ateityje sumažėjus šių obligacijų palūkanoms antrinėje rinkoje, pensijų fondų, kurie daugiau investavo į šiuos vertybinius popierius, vertė kils staigiau.

Mažos akcijų dalies fondų grupėje (4 fondai, bendra turto vertė – 667 mln. litų) rezultatai nedžiugino. Bendra vidutinė grąža praėjusiais metais buvo -12,6 proc. šioje fondų grupėje jau pasireiškė neigiama akcijų rinkos įtaka, taip pat vertės sumažėjimui „pagelbėjo“ bendrovių obligacijų vertės kritimas. Grupės viduje rezultatai išsiskirti taip pat galėjo dėl skirtingų investavimo regionų – daugiau investavusiųjų į besivystančias rinkas fondų vertė sumažėjo stipriau.

Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų (11 fondų, kurių bendras turtas metų pabaigoje buvo virš 1 mlrd. litų) bendra vidutinė grąža buvo -22,6 proc., bet atsižvelgus į fondų dydžio skirtumus, pasverta vidutinė grąža buvo dar žemesnė (-27,5 proc.), t.y. grąžos skirtumai tarp vidutinės akcijų dalies fondų buvo didesni. Detaliau skirtumus paaiškinti galima būtų tik palyginus portfelių sudėtį. Tačiau, kaip toliau kalbėsime apie fondų rizikos lygį, bent iš dalies šie skirtumai galėtų būti paaiškinti skirtinga fondų investavimo strategija.

Didžiausios akcijų dalies fonduose (4 fondai, bendra turto vertė metų pabaigoje – 90 mln. litų) bendra vidutinė grąža buvo -33,8 proc., o įvertinus fondų dydžius, pasverta vidutinė grąža buvo – 46, 2 proc. Ir vėlgi, didelius grąžos skirtumus tarp fondų didele dalimi galima paaiškinti labai skirtinga strategija. Pavyzdžiui, kaip spaudoje komentavo naujausio iš fondų valdytojai, jie dar nepradėjo investuoti akcijų rinkoje, o pensijų fondo dalyvių lėšas laiko terminuotuose indėliuose arba grynais pinigais.

Taigi, reikia pastebėti, kad pradeda ryškėti pensijų fondų strategijų skirtumai, ir investuotojui pasirinkimo sprendimui priimti reikia atsižvelgti į juos. Apie strategijos skirtumus ir jų įtaką fondų rizikos lygiui toliau ir pakalbėsime.

Apie pensijų fondų riziką ir skirtumų priežastis

Tik prasidėjus pensijų fondų veiklai Lietuvoje Finansų analitikų asociacija pasiūlė suskirstyti visus juos į keturias grupes pagal numatomos rizikos lygį. Šiuo metu, kai dauguma fondų jau skaičiuoja penktus metus, galima pastebėti, kad grupių viduje fondai yra gana skirtingo rizikos lygio. Vienas iš rizikos lygį rodančių rodiklių, standartinis nuokrypis, pirmoje, konservatyvių pensijų fondų, grupėje svyruoja nuo 0,4 iki 4,5 proc., antroje – nuo 3,7 iki 7,3 proc., trečiojoje – nuo 3,5 iki 18 proc., o ketvirtojoje – nuo 9,5 iki 30,1 proc.

Panagrinėjus pensijų fondų portfelius (kas pusmetį jie yra paskelbiami viešai internete ir prieinami analizei visiems besidomintiems) galima pastebėti, kad rizikos lygis fonduose skiriasi bent dėl kelių priežasčių. Pirma, vienu fondų investicijos yra plačiai išskaidytos po pasaulio regionus ir instrumentus, kitų – daugiau koncentruotos Lietuvai geografiškai artimesniuose kraštuose. Kita priežastis – agresyvumo lygis priimant taktinio turto paskirstymo sprendimus, t.y., kiek stipriai fonduose yra didinama ar mažinama investicijų dalis, pavyzdžiui, į akcijas. Viename fonde, kuris gali investuoti į akcijas iki 100 proc. lėšų, akcijų dalis sumažinama net iki 20-30 proc., kai valdytojas tikisi akcijų kainų kritimo. Tuo tarpu kitame tos pačios grupės fonde akcijų dalis nėra mažinama taip drastiškai, matyt tikintis, kad atsigavus akcijų rinkoms, nuostoliai bus kompensuoti greičiau. Įdomu pastebėti, kad net ir gerais akcijų rinkoms metais kai kuriuose fonduose investicijos į akcijas nepasiekia maksimalios taisyklėse numatytos ribos. Tai reiškia, kad pensijų fondų dalyviai gali gauti mažesnę grąžą, nei tikisi.

Pateikti pavyzdžiai rodo, kad pensijų fondų dalyviai turėtų daugiau domėtis savo pasirinktu pensijų fondų valdymu, jų investavimo stiliumi ir nesivadovauti, priimant sprendimą keisti fondą, tik ankstesnių metų rezultatais. Praeities rezultatai yra praeitis, o keisdami fondą, klientai kartais tikisi, kad tokie pat rezultatai bus ir ateityje. Deja, keičiantis rinkos sąlygoms, dažniausiai keičiasi ir fondai-lyderiai.

Finansų analitikų asociacija, įkurta 1999 m. siekia prisidėti prie finansų ir investicijų rinkų plėtros bei skatinti šioje srityje dirbančių specialistų profesionalumą, nuolatinį profesinį ir asmeninį tobulėjimą, etišką ir kokybišką profesinę veiklą.

Apžvalgą ruošė FAA nariai Daiva Račkauskienė, Vitalijus Šostak.

II pakopos pensijų fondų investavimo grąža 2008 m. gruodžio 31 d.

Imonė	Fondo pavadinimas	Graża per metus (nuo 2007.12.29)	Metinė grąža nuo įkūrimo	GAV Vertė 2008.12.31 mln. lt	Vid. standartinis nuokrypis (rizika)
Vyriausybių obligacijų pensijų fondai					
Invalda turto valdymas	Invalda Nuosaikus	4.95%	2.82%	7.9	3.0%
Invalda turto valdymas	Invalda Konservatyvaus investavimo pensijų fondas	4.85%	3.05%	6.1	0.4%
Aviva Lietuva	Europensija	4.07%	2.48%	66.6	3.3%
Danske Capital investicijų valdymas	Konservatyvaus valdymo Danske pensija	3.79%	2.21%	3.0	1.8%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Konservatyvusis	3.57%	2.16%	26.9	4.1%
SEB investicijų valdymas	SEB pensija 1	3.39%	1.95%	157.3	4.5%
DnB NORD investicijų valdymas	DnB NORD pensija 1	2.89%	2.49%	16.1	1.6%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 1	0.79%	1.52%	93.9	1.8%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 1	-2.60%	-0.50%	0.2	2.8%
Mažos akcijų dalies pensijų fondai (iki 30 proc.)					
Aviva Lietuva	Europensija plus	-6.46%	3.24%	207.9	6.0%
DnB NORD investicijų valdymas	DnB NORD pensija 2	-8.55%	1.60%	70.9	3.7%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 2	-15.23%	0.22%	384.8	5.0%
Invalda turto valdymas	Invalda Augančio pajamingumo pensijų fondas	-20.31%	5.57%	3.4	7.3%
Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai (30-70 proc.)					
MP Pension Funds Baltic	MP Medio II *	3.24%	2.95%	2.3	0.1%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 2	-8.88%	-0.16%	0.7	3.5%
Danske Capital investicijų valdymas	Sampo pensija 50	-14.15%	2.84%	12.4	5.7%
Aviva Lietuva	Europensija ekstra	-17.60%	-5.23%	25.3	11.4%
DnB NORD investicijų valdymas	DnB NORD pensija 3	-18.12%	0.59%	71.1	9.2%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Balans	-24.11%	0.66%	39.2	9.6%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 3	-25.05%	0.10%	359.4	8.9%
SEB investicijų valdymas	SEB pensija 2	-29.17%	-0.31%	473.7	16.9%
Invalda turto valdymas	Invalda Subalansuotas	-36.88%	-15.96%	19.5	13.1%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 4	-38.40%	-10.06%	69.4	18.0%
Invalda turto valdymas	Invalda Aktyvaus investavimo pensijų fondas	-40.12%	3.42%	14.4	14.1%

Akcijų pensijų fondai (70-100 proc.)					
MP Pension Funds Baltic	MP Extremo II *	3.33%	2.97%	3.1	0.1%
Danske Capital investicijų valdymas	Sampo pensija 100	-24.79%	3.69%	31.0	9.5%
SEB investicijų valdymas	SEB pensija 3	-45.84%	-14.82%	37.1	30.1%
Invalda turto valdymas	Invalda Racionalios rizikos pensijų fondas	-68.26%	-1.97%	19.3	30.0%

* fondas pradėjo investuoti 2007 metų rugsėjį

Aukščiau pateikiamoje lentelėje fondai yra sugrupuoti į keturias kategorijas pagal maksimalią investicijų į akcijas dalį. Kiekvienoje kategorijoje aukščiausią poziciją užima fondas pasiekęs didžiausią grąžą per paskutinius metus (skaičiuojant nuo 2007 m. gruodžio 29 d.). Toks sugrupavimas leidžia palyginti fondų grąžą per trumpą laikotarpį.

Grąža per paskutinius metus siekia išryškinti fondų skirtumus ir tendencijas, todėl gerai tinka norint suprasti, kaip keičiasi konkretaus atskiro fondo grąža palyginus su tos pačios grupės kitais fondais.

Taip pat yra pateikiama grąža nuo fondų įkūrimo pradžios, leidžianti įvertinti kaip fondui sekėsi ilgesniame negu vienu metų laikotarpyje. Norime pažymėti, jog fondų grąža nuo įkūrimo yra mažiau patikimas rodiklis, nes fondų investavimo strategijos ar net turto paskirstymo proporcijos su laiku gali kisti. Prognozavimo ar analitiniais tikslais yra geriau vadovautis vidutine visų fondų grupėje grąža, o ne atskiro fondo praėties rezultatais.

Paskutiniame stulpelyje pateiktas populiariausias rizikos matavimo rodiklis – grąžos vidutinis standartinis nuokrypis. Jis yra skaičiuojamas iš fondo grąžų darbo dienomis per paskutinius dvylika kalendorinių mėnesių. Metinė vid. standartinio nuokrypio išraiška yra gaunama padauginus iš $250^{0.5}$. Ji parodo, kiek faktinė fondo metinė grąža gali skirtis nuo vidutinės (laukiamos) fondo grąžos. Jei rizika yra didelė, gerais metais investuotojai galės džiaugtis ženkliai didesne negu vidutinė (laukiama) grąža. Tuo tarpu blogais metais tikroji grąža gali būti ne tik kur kas mažesnė negu vidutinė (laukiama) grąža, bet ir „nuriedėti“ į nuostolį.

Geras būdas apskaičiuoti galimo pelno/nuostolio ribas yra pridėti/atimti iš vidutinės (laukiamos) fondo grąžos du standartinius nuokrypius. Tikrasis fondo pelningumas per metus beveik visada (95 proc. atvejų) pateks į šį intervalą.