

2010 m. sausio 25 d.  
Vilnius

## **II pakopos pensijų fondų 2009 metų investicinių rezultatų apžvalga**

Nepaisant niūrios metų pradžios, 2009-uosius galima laikyti vienais geriausių metų akcijų rinkų istorijoje. Tačiau šiais metais dėl įvairių priežasčių būtų sunku tikėtis tolesnio spartaus rinkų augimo.

Pensijų fondų rezultatai buvo itin teigiami pernai. Mažiausiai – vidutiniškai 8,04 proc. – uždirbo vyriausybės obligacijų fondai, daugiausiai – vidutiniškai 27,14 proc. – didelės akcijų dalies fondai.

Renkantis pensijų fondą, svarbu atsižvelgti ne tik į deklaruojamą, bet ir į faktinį fondo rizikos lygį. Finansų Analitikų Asociacijos (FAA) pateikiamoje rezultatų lentelėje paskutinis stulpelis parodo kriterijų, kuris suteikia papildomos informacijos apie faktinį pensijų fondų rizikos lygį. Tai standartinis nuokrypis.

### **2009-ieji metai**

Nepaisant metų pradžioje vyravusios itin depresinės nuotaikos 2009-uosius galima laikyti vienais geriausių metų akcijų rinkų istorijoje. Nuo kovo 9 dienos daugelio pasaulio akcijų indeksų reikšmės pradėjo išpuodingą augimą į viršų ir kilo beveik nenutrūkstamai iki pat metų pabaigos.

Būtų sunku atrasti turto klasę, kuri nebūtų parodžiusi teigiamos gražos praėjusiais metais. Akcijų indeksas, atspindintis viso pasaulio akcijų kryptį, kilo 27 proc., žaliavos vidutiniškai po 32 proc., valstybių ar įmonių obligacijos kainos augo dėl sumažėjusios bankroto rizikos ir sumenkusių centrinių bankų nustatomų palūkanų normų. Aišku, kiekvienoje turto klasėje buvo galima rasti „perliukų“: tarkime, akcijų rinkoje sparčiausiai augo viena rizikingiausių laikomų Rusijos rinka (129 proc.<sup>1</sup>), vario kaina šoktelėjo net 148 proc., paladžio 118 proc.<sup>2</sup>, o centrinių bankų palūkanų normos pasiekė rekordines žemumas.

Nors 2009 metų pradžioje pesimistinė gaidelė skambėjo daugelio ekonomistų ar analitikų kalbose, metų pabaigoje susidarė išpuodis, kad žodis „krizė“ nebetenka prasmės. Buvo laipsniškai peržiūrimos ekonomikos perspektyvos bei nuosekliai gerinami ūkio augimo rodikliai. Nenuostabu, kad pasaulinės nuotaikos „persimetė“ ir Lietuvai. Nors bendrasis vidaus produktas krenta, didėja nedarbas ir prastėja kiti ekonominiai rodikliai, bet jų kritimo tempas yra gana reikšmingai sumažėjęs lyginant su metų pradžia. Jau pasigirsta kalbų, kad 2010 metais galima sulaukti bent minimalaus Lietuvos ūkio augimo, kas nuteikia optimistiškai.

Tačiau šiais metais būtų sunku tikėtis tolesnio spartaus rinkų augimo. Tam yra keletas priežasčių. Pirma, 2009 m. suveikė kainų šuolio „nuo dugno“ veiksnys. Antra, pernai vyriausybės

---

<sup>1</sup> RTS indeksas JAV doleriais

<sup>2</sup> Metalų kainų pokytis skaičiuotas JAV doleriais

skyrė rekordiškai didelį kiekį pinigų ūkiui gaivinti, todėl laipsniškas ir natūralus tų lėšų atsitraukimas turėtų pasireikšti būtent 2010 arba 2011 metais. Be to, daugelio šalių valdžios smarkiai padidino išlaidas 2009 metais, nors dėl nuosmukio realios pajamos mažėjo. Dėl padidėjusio biudžetų deficito gali didėti mokesčiai, o tai pristabdytų tolesnį atsigavimą. Taip pat daugelis ekonomistų tikisi, jog ne už kalnų palūkanų normų didinimas, o tai reikštų, kad keičiasi centrinių bankų prioritetai iš ekonomikos skatinimo į galimo kainų lygio augimo suvaldymą. Praėjus tik metams nuo atsigavimo pradžios ir valstybėms dar visiškai nesustiprėjus, tai padidintų riziką, jog ekonomikos greitai nesusireguliuos pačios.

Apibendrinant praėjusius metus, galima pasakyti, kad tai buvo lūžio metai, parodę, jog yra svertų, galinčių suvaldyti rinkos kritimą. Nuotaikos persivertimas verslo įmonių, politikų ir paprastų žmonių lūkesčiuose išriebė optimizmo ugnelę, tačiau dar reikės nemažai nuveikti, kol pasaulio ekonomika visiškai atsities. Tad ir 2010 metai nežada būti nuobodūs.

### **Pensijų fondų rezultatų apžvalga**

Konservatyvių pensijų fondų (10 fondų, kurių bendra turto vertė metų pabaigoje siekė 495,8 mln. litų) gražos svertinis vidurkis praėjusiais metais buvo 8,04 proc. Didžioji dalis fondų pasinaudojo pakilusiomis palūkanomis vietinėje rinkoje ir aktyviai investavo į LR VVP arba terminuotus indėlius bankuose. Išdrįsusiems metų pradžioje supirkti iš paniškai pardavinėjančių užsienio investuotojų Lietuvos euroobligacijas (pavyzdžiui, 2018 metų išpirkimo obligacijos buvo siūlomos su 11 proc. ir didesniu pelningumu) buvo atlyginta solidžia dviženkle grąža. Metų pabaigoje Lietuvos ir Vokietijos obligacijų pajamingumų skirtumas susitraukė nuo buvusių 8 iki maždaug 3 procentinių punktų. Metų bėgyje mažėjusi rizikos premija leido papildomai uždirbti ir į kitas Rytų bei Centrinės Europos valstybių euroobligacijas investavusiems fondams.

Mažos akcijų dalies fondų grupėje (4 fondai, bendra turto vertė – 912 mln. litų) rezultatai taip pat džiugino. Bendra vidutinė svertinė grąža praėjusiais metais buvo 13,38 proc. Šioje fondų grupėje jau pasireiškė teigiama kai kurių rizikingesnių instrumentų įtaka. Rezultatai buvo geresni tų fondų, kurių investavimo strategija leido daugiau investuoti į akcijas. Tiesa, čia jau išryškėjo ir fondų valdytojų skirtingas požiūris į pokrizinį laikotarpį. Laiku nesusukubus sugrįžti į akcijas, kai kuriems fondams teko tenkintis minimalia dviženkle grąža.

Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų (11 fondų, kurių bendras turtas metų pabaigoje buvo 1,7 mlrd. litų) bendra svertinė vidutinė grąža buvo 21,61 proc. Rezultatą aukštyn patempė tai, kad penki fondai, kurių rezultatai viršijo 20 proc. valdo virš 60 proc. šios grupės bendro turto. Krizės laikotarpiu 2008 m. sėkmingai pasirodė ties fondų valdytojai, kurie drastiškai sumažino investicijas į akcijas. Tačiau 2009 m. jie praleido geriausius mėnesius ir metų pabaigoje tegalėjo pasigirti bent dvigubai mažesniu uždarbiu nei pirmąsias pozicijas užkariavę fondai.

Panaši situacija susiklostė ir didžiausios akcijų dalies fonduose (4 fondai, bendra turto vertė metų pabaigoje – 185,6 mln. litų), kurių bendra vidutinė svertinė grąža buvo 27,14 proc. Dviejų geriausių rezultatų parodžiusių fondų rezultatas tesiskyrė šimtosiomis dalimis, tuo tarpu kiti du fondai nuo jų atsiliko du ir net tris kartus.

### **Faktinis rizikos lygis išryškina skirtumus tarp atskirų pensijų fondų**

Pastarųjų dviejų metų pensijų fondų valdymo istorija yra ryškus pavyzdys to, kad lyderiai keičiasi, rinkos judėjimo krypties ir patvarumo numatymas tēra profesionalų spėjimas. Vieni fondų valdytojai geriau prisitaiko prie „meškų“ rinkos, kai sumažėja investuotojų rizikos apetitas, kiti – „bulių“ rinkoje, kai reikia prisiimti daugiau rizikos, norint pasiekti gerų rezultatų. Tad natūralu, kad pensijų fondų dalyvis, besirenkantis fondą pagal jo deklaruojamą rizikos lygį, gauna šiek tiek kitką nei tikėjosi. Praėjusių metų pavyzdžiai suteikia pagrindą teigti, jog ne visada fondas bus didesnės rizikos, jei jo investavimo strategijoje numatyta didesnė akcijų dalis.

Mūsų pateikiamoje rezultatų lentelėje paskutinis stulpelis parodo kitą kriterijų, kuris suteikia papildomos informacijos apie faktinį pensijų fondų rizikos lygį. Tai standartinis nuokrypis. Plačiau apie jį yra parašyta paaiškinamajame tekste po lentele, čia tik priminsime, kad standartinis nuokrypis parodo, kiek stipriai gali svyruoti fondo metinė grąža. Kuo didesnis standartinis nuokrypis, tuo fondo rizika (vertės svyravimai) yra didesnė.

Įdomu pastebėti, kad kai kurie fondai, priklausantys didesnės akcijų dalies fondų grupėms, pagal standartinio nuokrypio dydį yra panašesni į žymiai mažesnės akcijų dalies ar net konservatyvius fondus. Todėl renkantis pensijų fondą, svarbu atsižvelgti ne tik į deklaruojamą, bet ir į faktinį fondo rizikos lygį.

*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, Šarūnas Ruzgys.*

## II pakopos pensijų fondų investavimo grąža 2009 m. gruodžio 31 d.

Įmonė	Pensijų fondo pavadinimas	Graża per metus (nuo 2008.12.31)	Metinė grąža nuo įkūrimo	GAV Vertė 2009.12.31 mln. lt	Vid. standartinis nuokrypis (rizika)
<b>Vyriausybės obligacijų pensijų fondai</b>					
Aviva Lietuva	Europensija	11.82%	4.11%	89.4	2.2%
Finasta Asset Management	Finasta Konservatyvaus investavimo	9.72%	4.22%	8.0	8.6%
Swedbank investicijų valdymas	Pensija 1	8.80%	2.79%	131.9	1.3%
DnB NORD investicijų valdymas	DnB NORD pensija 1	8.00%	3.46%	23.5	1.6%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 1	7.39%	0.89%	0.2	2.2%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Konservatyvusis	6.33%	2.90%	33.1	3.2%
SEB investicijų valdymas	SEB pensija 1	6.25%	2.71%	195.9	2.8%
Finasta Asset Management	Finasta Nuosaikus	5.83%	3.66%	9.6	2.8%
Danske Capital investicijų valdymas	Konservatyvaus valdymo Danske pensija	3.35%	2.42%	4.3	1.7%
<b>Mažos akcijų dalies pensijų fondai (iki 30 proc.)</b>					
Finasta Asset Management	Finasta Augančio pajamingumo	23.96%	8.67%	5.2	4.3%
DnB NORD investicijų valdymas	DnB NORD pensija 2	16.42%	4.12%	103.3	3.0%
Aviva Lietuva	Europensija plus	13.22%	4.97%	290.5	4.2%
Swedbank investicijų valdymas	Pensija 2	12.76%	2.37%	513.8	2.7%
<b>Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai (30-70 proc.)</b>					
Finasta Asset Management	Finasta Aktyvaus investavimo	27.34%	7.37%	22.1	9.7%
SEB investicijų valdymas	SEB pensija 2	24.67%	3.79%	726.6	7.6%
Swedbank investicijų valdymas	Pensija 4	24.39%	-2.53%	129.8	11.0%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Balans	22.70%	4.32%	59.2	6.3%
DnB NORD investicijų valdymas	DnB NORD pensija 3	22.08%	4.16%	107.4	8.4%
Aviva Lietuva	Europensija ekstra	18.42%	0.35%	47.8	7.0%
Swedbank investicijų valdymas	Pensija 3	17.32%	3.00%	511.7	5.7%
Finasta Asset Management	Finasta Subalansuotas	16.57%	-7.84%	28.4	4.2%
MP Pension Funds Baltic	MP Medio II *	12.05%	6.86%	13.8	3.0%
Danske Capital investicijų valdymas	Danske pensija 50	11.86%	4.41%	19.5	5.2%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 2	9.05%	1.45%	0.9	1.1%

Akcijų pensijų fondai (70-100 proc.)					
SEB investicijų valdymas	SEB pensija 3	34.08%	-3.92%	79.2	15.5%
Finasta Asset Management	Finasta Racionalios rizikos	34.06%	3.72%	36.6	14.7%
Danske Capital investicijų valdymas	Danske pensija 100	17.83%	6.11%	48.2	5.7%
MP Pension Funds Baltic	MP Extremo II *	10.77%	6.33%	21.6	3.7%

\* 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 2008 m. gruodžio 31 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 praeities 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 „nuriadėti“ 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.