



VU SIF Valdybos veiklos ataskaita

(2010 m. lapkričio 23 d. – 2011 m. lapkričio 22 d.)

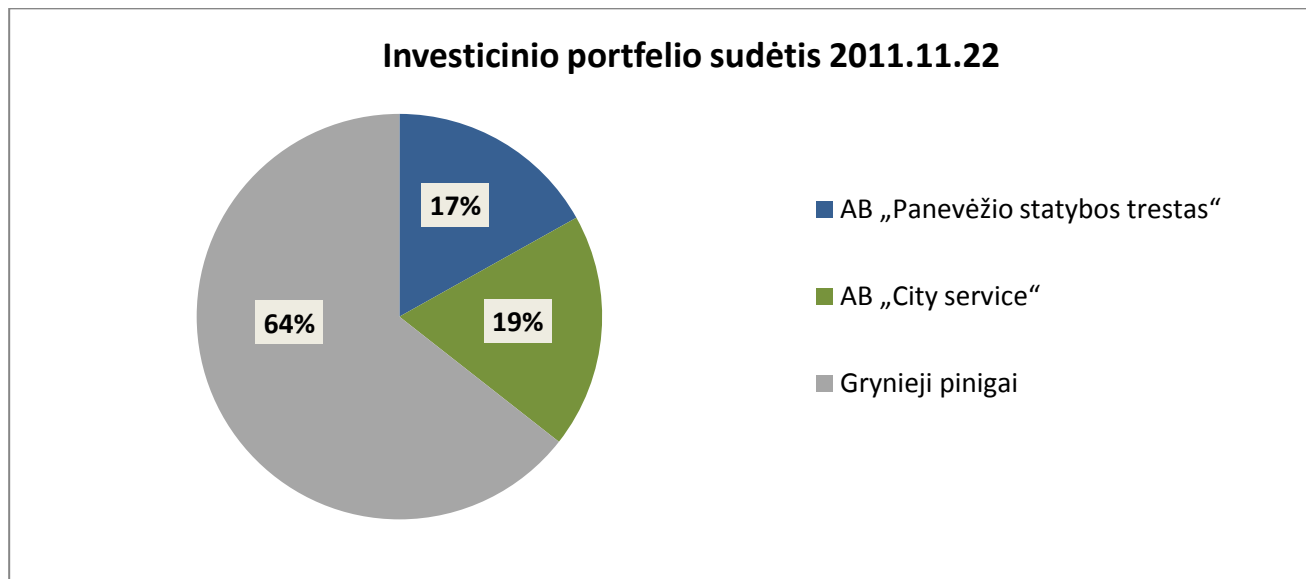
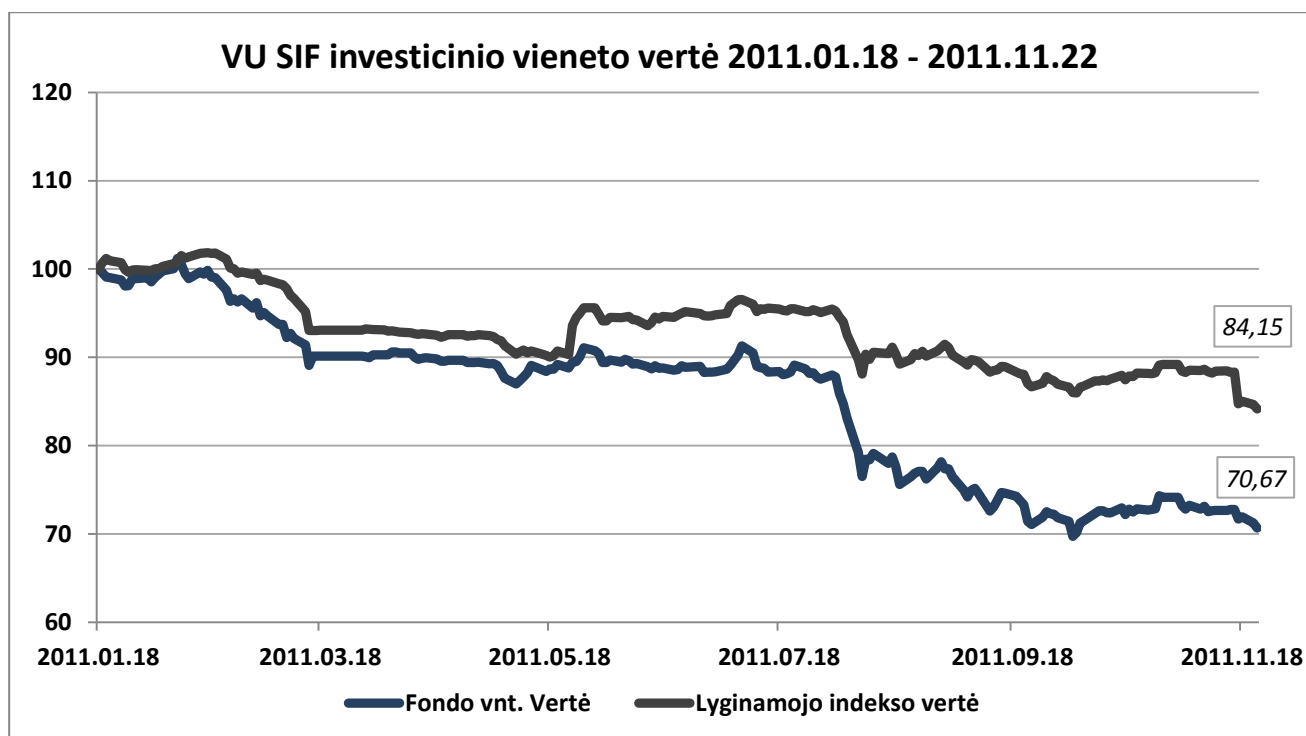
Ataskaitos turinys

- 1. Portfelio struktūra**
- 2. Rizikos valdymas ir analizė**
- 3. Portfelyje esamų ir buvusių pozicijų apžvalga**
- 4. Trumpa Europos ir JAV rinkų apžvalga**
- 5. Baltijos makroekonominė apžvalga**
- 6. Kinijos makroekonominė apžvalga**
- 7. Žaliavų rinkos apžvalga**

1. Portfelio struktūra

Penktosios VU SIF Valdybos valdomas investicinis portfelis 2011 m. vasario mėn. pradžioje dar fiksavo teigiamus grąžos pokyčius, tačiau laikui bėgant jo vertė krito ir galiausiai 2011 m lapkričio 22 d. buvo užfiksuotas 29,33% fondo vertės nuostolis. Tokį rezultatą lėmė ne tik nepalanki ekonominė aplinka (OMXV ir OMXT indeksai per tą patį laikotarpį krito atitinkamai 25,40 ir 17,54%), bet ir netinkamas Valdybos pasirinktas rizikos lygis bei kiti investicijų valdymo niuansai. Jų fondas galėjo pasiekti geresnį pokytį parodo lyginamasis indeksas, kuris per tą patį laikotarpį neteko 15,85% vertės.

Paskutinę penktosios Valdybos kadencijos dieną 64% investicinio portfelio sudarė gryniesi pinigai, 19% - „City Service“, 17% - „Panevėžio statybos trestas“ bendrovių akcijos.



Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

2. Rizikos valdymas ir analizė

1 lentelė. Likvidžių NASDAQ OMX Baltic pozicijų statistiniai rodikliai, 2010-11-23 - 2011-11-23.

Pozicija	Kaina (EUR) 2010-11-23	Kaina (EUR) 2011-11-23	Kainos pokytis (%)	Koreliacijos koeficientas	Alfa	Beta	Standartinis nuokrypis
APG1L	2,16	1,40	-35,2	0,69	-0,07	1,25	2,12
ARC1T	5,92	2,60	-56,1	0,14	-0,57	0,84	7,01
AVG1L	0,36	0,16	-54,7	0,52	-0,19	1,22	2,76
BLT1T	1,06	0,32	-69,8	0,43	-0,31	1,38	3,74
CTS1L	3,01	1,96	-34,9	0,74	-0,09	1,03	1,64
EEG1T	1,51	1,03	-31,8	0,54	-0,02	1,29	2,82
GRD1R	9,69	6,42	-33,8	0,26	-0,10	0,52	2,29
GRG1L	0,77	0,50	-35,2	0,60	-0,09	1,07	2,08
GZE1R	7,08	7,79	+10,0	0,24	0,07	0,38	1,83
HAE1T	2,85	2,39	-16,1	0,52	0,03	1,10	2,47
IVL1L	2,44	1,83	-25,0	0,64	0,02	1,49	2,71
KNF1L	0,54	0,39	-28,4	0,49	-0,07	0,85	2,03
LDJ1L	0,69	0,57	-16,8	0,50	-0,02	0,64	1,49
LES1L	0,94	0,55	-41,4	0,54	-0,12	1,06	2,32
LJL1L	0,09	0,03	-61,8	0,40	-0,27	0,87	2,54
LNA1L	0,56	0,41	-26,8	0,34	-0,06	0,66	2,25
LSC1R	0,51	0,51	-0,3	0,26	0,06	0,52	2,37
MRK1T	9,40	5,70	-39,4	0,58	-0,09	1,29	2,58
NCN1T	1,29	0,98	-24,1	0,56	-0,01	1,08	2,26
OEG1T	1,38	1,09	-21,0	0,73	0,01	1,34	2,15
OLF1R	2,52	3,43	+36,0	0,50	0,22	1,19	2,76
PRF1T	1,02	0,70	-31,3	0,63	-0,04	1,08	2,00
PTR1L	1,93	1,10	-43,0	0,72	-0,10	1,43	2,33
RSU1L	1,53	1,35	-11,7	0,07	-0,40	0,40	6,50
SAB1L	0,33	0,24	-26,7	0,65	-0,05	0,94	1,67
SAF1R	3,81	2,79	-26,8	0,28	-0,05	0,64	2,67
SAN1L	5,50	10,50	+90,9	0,25	0,37	0,94	4,46
SFGAT	2,95	3,07	+4,1	0,67	0,10	1,07	1,87
SNG1L	0,29	0,51	+76,0	0,02	-0,11	0,13	6,89
SRS1L	0,46	0,23	-49,2	0,50	-0,15	1,17	2,76
TAL1T	0,71	0,59	-15,9	0,86	0,03	1,34	1,81
TEO1L	0,69	0,60	-12,4	0,48	-0,02	0,45	1,10
TKM1T	6,54	5,20	-20,5	0,66	0,00	1,13	2,00
TVEAT	7,40	6,34	-14,3	0,42	-0,02	0,50	1,41
UKB1L	0,35	0,19	-45,2	0,74	-0,13	1,34	2,13
VBL1L	9,85	10,45	+6,1	0,04	-0,31	0,25	6,77
VLP1L	1,46	1,23	-15,8	0,63	0,01	1,00	1,86
ZMP1L	0,61	0,70	+15,3	0,50	0,13	0,86	2,01

Visi 1 lentelėje pateikti statistiniai rodikliai yra apskaičiuoti remiantis dieniniais kainų arba verčių pokyčiais. Šie rodikliai yra istoriniai, todėl negalima jais visiškai remtis siekiant numatyti ateities tendencijas. Skaičiuojant koreliacijos koeficientą, alfas ir betas buvo naudojamas OMXBBI indeksas, kadangi šis indeksas gerai atspindi bendras Baltijos akcijų rinkos tendencijas.

Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

Kaip matome iš 1 lentelės duomenų, Penktosios Valdybos kadencijos metu dauguma NASDAQ OMX Baltic likvidžių akcijų vertė krito. Vidutiniškai per metus likvidžios pozicijos akcijos vertė nukrito apie 19%. Tuo tarpu OMXBBGI indeksas per metus nukrito apie 16%.

Koreliacijos koeficientas parodo dviejų reiškinių tiesinį ryšį. Taigi, kuo pozicijos koreliacijos koeficientas didesnis, tuo didesnis akcijos kainos pokyčių ryšys su OMXBBGI indekso vertės pokyčiais. Didžiausius koreliacijos koeficientus turi emitentai: AS Tallink Grupp ir AB City Service, mažiausius: AB Snaigė ir AB Vilniaus baldai.

Alfos koeficientas parodo, kiek vidutiniškai procentų per dieną pasikeitė pozicijos grąža (kaina), OMXBBGI indeksui nekintant. Didžiausias alfos koeficiento reikšmes turi AB Sanitas ir AS Olainfarm, o mažiausias - AS Arco Vara ir AB Rokiškio sūris.

Beta koeficientas parodo, kiek vidutiniškai procentų per dieną pasikeitė pozicijos grąža (kaina), OMXBBGI indekso reikšmei pasikeitus 1%. Beta yra sisteminės arba kitaip rinkos rizikos rodiklis, parodantis kaip akciją veikia rinkos pokyčiai. Taigi, kuo betos reikšmė didesnė, tuo pozicija turi didesnę rinkos riziką, t.y. yra galimi didesni negu rinkos grąža arba nuostolis. Betos reikšmė lygi vienetui, reiškia, jog akcijos kaina judės kartu su rinka. Tuo tarpu didesnė už 1 reikšmė rodo, jog akcijos kaina svyruos daugiau (mažesnė už 1 reikšmė - mažiau) nei rinka. Didžiausias betos reikšmes turi AB Invalda ir AB Panevėžio statybos trestas, o mažiausias - AB Snaigė ir AB Vilniaus baldai.

Standartinis nuokrypis - dar vienas rizikos rodiklis, parodantis pozicijos grąžos svyravimus, t.y. kiek procentų vidutiniškai pozicijos dienos grąža skyrėsi nuo grąžos vidurkio. Mažiausius standartinius nuokrypius turėjo AB TEO LT ir AS Tallinna Vesi pozicijos, o didžiausius - AB Snaigė ir AS Arco Vara.

Portfelio statistiniai rodikliai

Remiantis Modernia Portfelio Teorija, 1 lentelėje apskaičiuoti statistiniai rodikliai taip pat yra naudojami nustatyti investicinio portfelio rezultatus, įvertinant grąžos ir rizikos santykį.

2 lentelė. VU SIF Portfelio statistiniai rodikliai, 2010-11-23 - 2011-11-23.

Koreliacija	0,78
Alfa	-0,11
Beta	0,57
Vidutinė grąža	-0,16
Standartinis nuokrypis	0,89
Sharpe rodiklis	-0,21

Skaičiuojant šiuos rodiklius, buvo naudojamas OMXBBGI indeksas dėl tos pačios priežasties kaip ir anksčiau - kadangi jis puikiai atspindi Baltijos akcijų rinkos tendencijas.

Kaip matome iš 2 lentelės, VU SIF Portfelio koreliacija su OMXBBGI indeksu yra gana didelė ir parodo, kad šiuos dydžius sieja stiprus ryšys. Alfos reikšmė palyginus su atskirų pozicijų alfos reikšmėmis yra vidutiniška, o betos reikšmė leidžia teigti, jog Portfelio grąža svyruoja mažiau nei OMXBBGI indeksas, t.y. Portfelis turi žemą sisteminę riziką.

Vidutinė metinė VU SIF Portfelio grąža yra -16% ir ji apytiksliai lygi OMXBBGI vidutiniam metiniam pokyčiui. Tuo tarpu nedidelis standartinis nuokrypis parodo, jog VU SIF Portfelio grąža nedaug svyruoja nuo vidurkio ir Portfelį galima vertinti nerizikingu.

Iš prieš tai minėtų statistinių rodiklių yra apskaičiuojamas Sharpe rodiklis, kuris naudojamas Portfelio rezultatams įvertinti, įtraukiant rizikos faktorių. Šis rodiklis skaičiuojamas kaip laukiamos portfelio grąžos ir nerizikingos investicijos grąžos skirtumo santykis su portfelio standartiniu nuokrypiu. Sharpe rodikliui apskaičiuoti buvo naudojama vyriausybės taupymo laktų metinė grąža, kaip nerizikingos investicijos grąža, šiuo

Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

metu lygi 2,5%. Gauta Sharpe rodiklio reikšmė indikuoja, jog Portfelio rezultatai nėra geri, kadangi didesnę grąžą buvo galima gauti investuojant į nerizikingus vertybinius popierius.

3. Portfelyje esamų ir buvusių pozicijų apžvalga

Penktoji VUSIF valdyba per vienerius kadencijos metus (2010-11-23 iki 2011-11-23) investicinio portfelio formavimui rinkosi Baltijos šalių akcijų rinką. Viena investicinė pozicija, remiantis VUSIF reglamentu, sudarė ne daugiau 25 proc. viso portfelio vertės. Pozicijų pasirinkimui buvo naudojamos fundamentalioji bei techninė analizės. Trumpai apžvelgime investavimui pasirinktas akcijas.

AB „Panevėžio statybos trestas“ (PTR1L)

	Data	Pozicija	Kiekis	Kaina	Valiuta
Įsigyta	2011.01.19	PTR1L	36	2,04	EUR
Parduota	2011.03.01	PTR1L	36	1,98	EUR
Įsigyta	2011.05.03	PTR1L	38	1,80	EUR

Bendrovės vertinimui buvo atlikta fundamentalioji analizė. Kadangi tai viena stipriausių Lietuvos statybos sektoriaus įmonių, buvo tikimasi, jog ji greičiausiai pajus statybų sektoriaus atsigavimą, kuris buvo fiksuojamas 2011 metų pradžioje. Dėka gerų santykinų rodiklių ir tikėtino statybų sektoriaus augimo, įmonės akcijos buvo gana patrauklios rinkos investuotojams bei VU SIF penktosios valdybos nariams.

AB „Sanitas“ (SAN1L)

	Data	Pozicija	Kiekis	Kaina	Valiuta
Įsigyta	2011.01.19	SAN1L	13	5,50	EUR
Parduota	2011.03.14	SAN1L	13	5,05	EUR

Vaistų gamybos įmonė „Sanitas“ 2010 metais, rodė dideles augimo perspektyvas. Nors įmonė tų pačių metų vasarą pasitraukė iš Slovakijos rinkos, pardavusi dukterinę įmonę „HBM Pharma“, tai padėjo bendrovei sumažinti kaštus. „Sanitas“ intensyviai plėtė veiklą tikslinėse rinkose (Lenkijoje, Lietuvoje, Rusijoje). Įvertinus tuometinę įmonės finansinę būklę bei veiklos rezultatus, buvo priimtas sprendimas įsigyti įmonės akcijų.

AB „City service“ (CTS1L)

	Data	Pozicija	Kiekis	Kaina	Valiuta
Įsigyta	2011.02.09	CTS1L	25	2,94	EUR
Parduota	2011.03.15	CTS1L	25	2,59	EUR
Įsigyta	2011.05.05	CTS1L	24	2,78	EUR

AB „City service“ yra didžiausia pastatų ūkio valdymo ir integruotų komunalinių paslaugų tiekėja Baltijos šalyse. Įmonė įsitvirtinusi Lietuvos bei dalyje Latvijos rinkos, 2011 metų pradžioje ėmėsi vykdyti perspektyvius plėtros projektus Rusijos Federacijoje. Įmonės veiklos rodiklių dinaminė analizė leido daryti tolimesnio bendrovės augimo prognozes. Kadangi, VU SIF penktosios valdybos narių nuomone, įmonės plėtros galimybės buvo ambicingos ir realios, buvo priimtas sprendimas įsigyti AB „City service“ akcijų.

Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

AB „Silvano fashion group” (SFGAT)

	Data	Pozicija	Kiekis	Kaina	Valiuta
Įsigyta	2011.02.09	SFGAT	24	3,27	EUR
Parduota	2011.03.15	SFGAT	24	2,99	EUR

„Silvano fashion group” moteriškų apatinių drabužių kūrimu, gaminimu bei platinimu užsiimanti įmonė 2010 metais rodė gerėjančius veiklos rezultatus. Bendrovės tikslinė rinka yra Rusijos Federacija, todėl buvo vertinama politinė bei valiutų kursų rizikos, galinčios potencialiai smukdyti įmonės vertybinių popierių kainas. Nepaisant to, „Silvano fashion group“ plėtra, gamybinio proceso efektyvumo didinimas, naujų technologijų diegimas bei prekinių ženklų populiarumas buvo pagrindiniai veiksniai lėmę teigiamus finansinių rodiklių pokyčius 2010 metais. Atlikus fundamentalią analizę, bei atsižvelgus į akcijų rinkos dalyvių nuotaikas šios įmonės atžvilgiu, buvo priimtas sprendimas investuoti į šios bendrovės akcijas.

AB „Snoras” (SRS1L)

	Data	Pozicija	Kiekis	Kaina	Valiuta
Įsigyta	2011.02.10	SRS1L	160	0,42	EUR
Parduota	2011.03.08	SRS1L	160	0,39	EUR

Lietuviško kapitalo bankas SNORAS buvo vienas didžiausių Lietuvoje veikiančių bankų, vertinant pagal bendrovės finansinėse atskaitose skelbiamą turto bei nuosavo kapitalo dydį. Atlikus įmonės finansinės būklės veiklos rezultatų analizę įmonė buvo įvertinta gerai, kadangi rezultatus lyginant su kitais Lietuvoje veikiančiais bankais buvo pastebimas teigiamas atotrūkis. Dėl rinkoje susiklosčiusių sąlygų, remiantis technine analize bei jos indikatoriais, VU SIF penktoji valdyba priėmė sprendimą įsigyti „Snoro“ akcijų trumpesnei investicinei pozicijai.

AB „Grigiškės” (GRG1L)

	Data	Pozicija	Kiekis	Kaina	Valiuta
Įsigyta	2011.03.30	GRG1L	80	0,84	EUR
Parduota	2011.09.21	GRG1L	80	0,56	EUR

Įmonė gamina popierinius rankšluosčius ir servetėles, medicininį aligniną, gofruotąjį kartoną, tualetinį popierių, kartonines dėžes. Bendrovės veiklos rezultatai ir augimo perspektyvos 2011 metų pradžioje buvo vertinamos teigiamai. Kadangi bendrovės produkcija yra palčiai realizuojama vakarų Europos šalių rinkose, buvo prognozuojama spartesnis pajamų bei pelno augimas. Sulaukus tinkamų akcijų rinkos sąlygų, buvo priimtas sprendimas investuoti į AB „Grigiškės“ akcijas.

4. Trumpa Europos ir JAV rinkų apžvalga



Penktosios Valdybos kadencijos laikotarpiu itin neramios buvo Europos akcijų rinkos, kuriose daugiau galimybių užsidirbti turėjo spekuliuojantys ar vertybinius popierius besiskolinantys („short selling“) asmenys, tačiau ilgalaikiams investuojams laikotarpis buvo nedėkingas. Stipriausią ekonomiką Europos Sąjungoje turinčios Vokietijos akcijos rinką iliustruojantis DAX indeksas ataskaitiniu laikotarpiu smuko 17,4%. Liepos viduryje dar labiau paaštrėjus skolų krizei Eurozonoje minėtasis indeksas vos per mėnesį užfiksavo 25% nuostolį. Vis pasirodantys pranešimai apie skolų iššauktas grėsmes Europos valstybėms, nesėkmingus šalių-lyderių mėginimus susitarti dėl veiksmų plano bei vis prastesnius valstybių skolinimosi reitingų įvertinimus nekūrė palankios aplinkos „bulių“ rinkai, o investuotojų ir ekonomistų nuomonės dėl tolimesnės Europos šalių ekonomikos judėjimo krypties tapo itin prieštaringos.



Teigiamų naujienų pliūpsnis, geresni nei tikėtasi įmonių rezultatai JAV, išaugusios Kinijos bei Didžiosios Britanijos gamybos apimtys, mažmeninių pardavimų padidėjimas 2,3 % (paskelbti spalio mėnesio duomenys) Vokietijoje pozityviai atsiliepė ir JAV rinkoms, kurios 2010 m. gruodį pradėjo kilimu ir po truputį stiebėsi viršun. Visgi kovo mėn. viduryje prasidėję neramumai Libijoje neįnešė džiugesio į prekybą ir vasario

Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

antroje pusėje investuotojai išsipardavinėjo akcijas, o kovo 11 d. Japonijoje įvykęs žemės drebėjimas trumpam aptemdė rinkas.

Balandis JAV rinkose buvo ganėtinai dviprasmiškas. Ketvirtiniai rezultatai šiek tiek įliejo gyvybės, tačiau bankų rezultatai nebuvo tokie geri kaip tikėtasi. JAV nedarbo rodiklis pradžiugino – nedarbas nukrito iki 8,8 %, tačiau Standard & Poor's sumažinta iki neigiamos JAV kredito reitingo perspektyva leido suprasti, jog JAV ekonomika dar nėra visiškai atsigavusi. Amerikos rinkose nebuvo džiuginanti ir Birželio pradžia: Moody's pranešė, jog gali sumažinti JAV skolinimosi reitingą jeigu artimiausiu metu nebus padidintas šalies skolinimosi limitas.

Rugpjūtį paskelbta, kad JAV gamybos augimas pasiekė žemiausią ribą per pastaruosius keletą metų, o politikai tik per plauką sutarė dėl skolos limito didinimo, tačiau reitingų agentūros Standard & Poor's tai neįtikino ir pirmą kartą istorijoje JAV kredito reitingas buvo sumažintas nuo AAA iki AA+. Visa tai smarkiai atsiliepė ir akcijų kursams: pirmoje rugpjūčio pusėje S&P 500 nuriedėjo žemiau 1 150 punktų ribos. Nemažėjanti skolų krizė Europoje, ūkio lėtėjimas JAV ir tik retkarčiais pasirodančios teigiamos naujienos neleido visą rugsėjį atsitiesti JAV rinkoms.

Spalio 3d. S&P 500 pasiekė 1100 punktų ribą, kuri paskutinį kartą buvo užfiksuota 2010 rugsėjį, tačiau makroekonominiai rodikliai pasirodė geresni nei buvo prognozuota, sumažėjo pateiktų paraiškų dėl darbo skaičius. Įmonių rezultatai nebuvo itin geri, tačiau suteikė šiek tiek ramumo rinkoms ir S&P 500 perkopė 1200 punktų ribą. Lapkričio pradžia atrodė ganėtinai stabili, tačiau lapkričio viduryje padidėjus pranešimų skaičiui jog JAV bankai gali nukentėti dėl įsiskolinusių Europos šalių, nesutarimai kaip sutaupyti 1,2 trln. USD lapkričio 23 d. nusmukdė S&P 500 iki 1 161 punktų ribos.

VIX indekso dinamika (2008.11.24 - 2011.11.22)

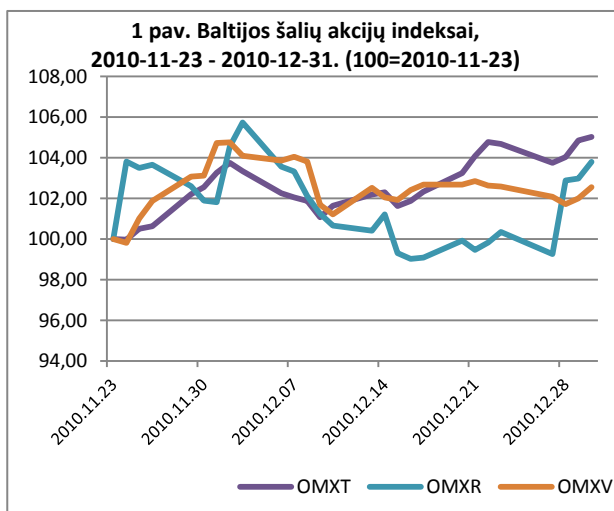


Vertybinių popierių rinkose vyraujantį neapibrėžtumą įvertina VIX indeksas, kuris dėl savo pobūdžio dar vadinamas ir „baimės indeksu“ („fear index“). Šis indeksas, įvertindamas opcionų rinkos tendencijas einamuoju laikotarpiu, leidžia spręsti, kokio pobūdžio S&P 500 indekso judėjimo („volatility“) tikisi rinkos dalyviai per artimiausią mėnesį. VIX indekso reikšmė 10 rodo, jog investuotojai per artimiausias 30 dienų tikisi kiek mažiau nei 3% S&P 500 indekso judėjimo (į bet kurią pusę).

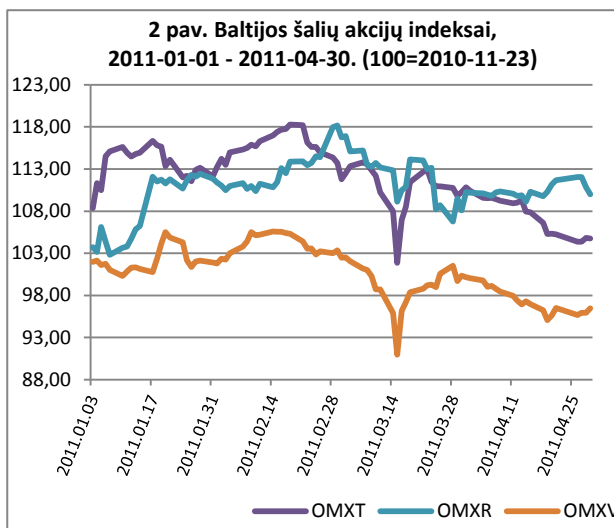
2011 m. liepos mėn. viduryje VIX indeksas priartėjo prie 50 punktų ribos – aukščiausio taško, per pastaruosius beveik 2,5 metų. Nors pats indekso padidėjimas nereiškia rinkų kritimo artimiausioje ateityje, tačiau jo dideli svyravimai signalizuoja apie neapibrėžtumą ir permainingas kryptis akcijų rinkose, o kartu ir sudėtingesnes galimybes gauti teigiamą grąžą ilgesnio laikotarpio investuotojams.

5. Baltijos rinkų makroekonominė apžvalga

2010 m. Baltijos šalyse užfiksavus teigiamus BVP augimo tempus, metų pabaigoje buvo prabilta apie ekonominės krizės pabaigą ir naujo ekonominio ciklo pradžią. Buvo tikimasi, kad 2011 m. BVP augimą skatins jau ne tik didėjantis eksportas, bet ir vidiniai šalies ekonomikos veiksniai: vidaus vartojimas ir investicijos. Estija išsiskyrė iš kitų Baltijos šalių, nuosmukio metu sugebėjusi stabilizuoti ekonominius šalies rodiklius ir atitikusi Mastroichto sutarties kriterijus dėl euro įsivedimo. 2011 m. išvakarėse, tai, jog Estija kitais metais taps euro zonos nare, skatino gyventojų lūkesčius dėl mažesnės šalies rizikos, patrauklesnių verslo sąlygų ir didesnių užsienio investicijų. Teigiamus ekonomikos lūkesčius patvirtino ir NASDAQ OMX Baltic indeksai, kurių reikšmės 2010 m. pabaigoje rodė kilimo tendencijas. Vilniaus biržos indeksas per laikotarpį pakilo 2,6%, Rygos - 3,8%, o Talino - 5% (1 pav.).



Pirmieji 2011m. mėnesiai Baltijos akcijų rinkose buvo skirtingi. Kai Rygos ir Talino akcijų rinkos metų pradžioje toliau sparčiai kilo, Vilniaus birža neparodė žymios tendencijos. Beveik visas šio laikotarpio OMXT indekso kilimas buvo nulemtas pirmosiomis sausio dienomis, kai buvo įvestas euras. Tuo tarpu OMXR indekso spartų kilimą galima paaiškinti nebent tuo, jog Rygos vertybinių popierių birža yra pakankamai nelikvidi ir tik keleto emitentų akcijų vertės pasikeitimas gali nulemti didelius indekso pokyčius.



Sausio pabaigoje paskelbtas paskutiniojo 2010 m. ketvirčio JAV BVP pokytis nepateisino investuotojų lūkesčių ir nulėmė staigų pasaulio akcijų rinkų smukimą. Ši tendencija atsispindėjo ir Baltijos biržose. Nors vasario pradžioje pasaulio rinkose nusistovėjo teigiama nuotaika, dėl lūkesčių pranokusių užsienio didžiųjų įmonių metinių rezultatų, bei JAV ir Vakarų Europos makroekonomikos rodiklių, ši tendencija truko neilgai. Jau vasario viduryje prasidėję politiniai neramumai Libijoje lėmė pasaulio rinkų kritimą, o Baltijos biržos taip pat neatsiliko nuo pasaulio. Investuotojai įvertino rizikos padidėjimą dėl galimo naftos kainos kilimo ir pradėjo rinktis mažiau rizikingesnes investavimo priemones nei akcijos. Kita vertus, ekonomikos ekspertai Lietuvoje šiuos neramumus akcijų rinkose vertino kaip trumpalaikius ir buvo tikimasi, kad išsprendus Libijos politinėms problemoms į finansų rinkas sugrįš augimas.

Deja, kovo mėnesį lūkesčiai dėl finansų rinkų stabilizavimosi neišsipildė. Kovo 11 d. Japoniją sukrėtė didžiausias šalies istorijoje žemės drebėjimas, kuris be didelio aukų skaičiaus ir materialinių nuostolių dar sukėlė ir atominę krizę. Šie įvykiai lėmė staigų pasaulio finansų rinkų kritimą ir investuotojų paniką, kuri užsitęsė net kelias savaites. Net ir atslūgus Japonijos atominėi krizei, rinkose nesimatė atsigaivimo ženklų, kadangi Europoje sustiprėjo neigiamos nuotaikos dėl PIIGS šalių nemokumo. Dar kovo pradžioje reitingų agentūros pradėjo Europos šalių reitingų mažinimo maratoną: reitingai buvo sumažinti Graikijai, Ispanijai, Portugalijai. Be to, neramumai Libijoje dar nebuvo išspręsti. Šiuos įvykius atspindėjo Baltijos akcijų rinkos, kuriose ilgam įsivyravo neigiamos nuotaikos (2 pav.).

Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

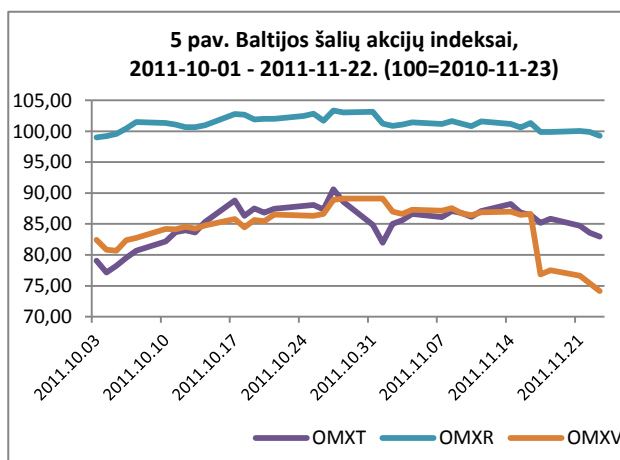
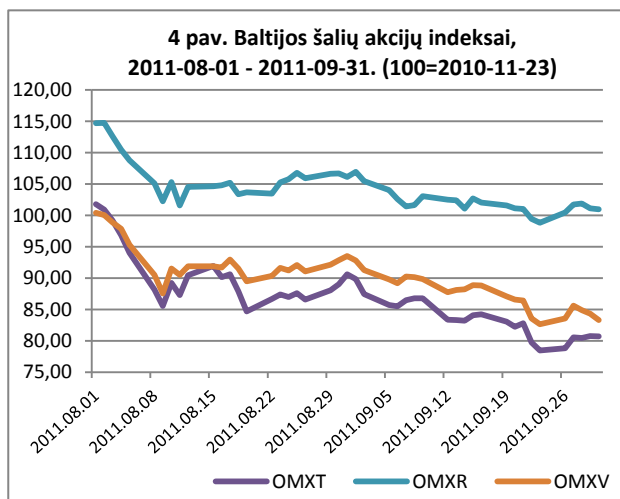
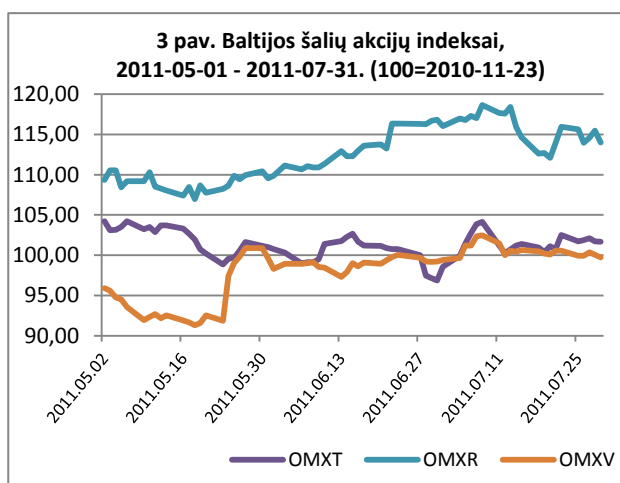
Nors naujienos iš įvairių pasaulio regionų buvo prieštaringos, dauguma finansų rinkų balandžio mėnesį augo. To negalima pasakyti apie NASDAQ OMX Baltic biržą, kurioje buvo fiksuojamas tolimesnis kritimas žemyn. Neigiamas investuotojų nuotaikas dar labiau paskatino Standard & Poor's reitingų agentūros sprendimas pakeisti JAV reitingo perspektyvą iš stabilios į neigiamą.

2011 m. gegužės mėnesį Baltijos finansų rinkas ir toliau smukdė rizika dėl Europos šalių skolų. Vyko daug diskusijų dėl Graikijos vyriausybės finansinių problemų. Be to finansų rinkoms geros nuotaikos nepridėjo ir prastėjantys JAV darbo rinkos rodikliai. Tačiau gegužės 24 d. Vilniaus akcijų birža pakilo net daugiau nei 6% po pasirodžiusių naujienų, kad Kanados farmacijos bendrovė įsigis kontrolinį Lietuvos bendrovės "Sanitas" akcijų paketą. Per vieną dieną Vilniaus biržoje "Sanito" akcijos pašoko apie 65%, o "Invalidos", kuri buvo "Sanito" akcininkė - apie 20% (3 pav.). Šis įsigijimas nulėmė bendrą viso mėnesio teigiamą Vilniaus biržos tendenciją.

Birželio mėnesį prastėjo investuotojų lūkesčiai dėl ekonomikos atsigavimo. Pesimistiški JAV BVP ir darbo rinkos duomenys ir Europos šalių vadovų nesutarimai dėl ilgalaikio taupymo strategijos paskatino didelius akcijų rinkų svyravimus Baltijos biržose (3 pav.). Liepos mėnesį didelio viso pasaulio rinkų susidomėjimo sulaukė JAV vyriausybės nesutarimai dėl maksimalių šalies skolinimosi ribų. Ilgos diskusijos dėl skolinimosi ribų lėmė akcijų rinkų kritimą, kuris neaplenkė ir Baltijos biržos. Liepos mėnesio pabaigoje JAV vyriausybė susitarė dėl skolinimosi ribų didinimo ir taip šiek tiek numalšino finansų rinkų įtampą. Graikija gavo finansinę paramą iš Europos Sąjungos ir Tarptautinio Valiutos Fondo, tačiau investuotojų abejonės dėl Graikijos galimybės taupyti išliko.

Rugpjūčio pradžioje reitingų agentūros Standard & Poor's sumažintas JAV kredito reitingas stipriai sukrėtė visas pasaulio (tuo pačiu ir Baltijos) akcijų rinkas (4 pav.). Prie to prisidėjus ir nesibaigiančioms Pietų Europos skolos problemoms, įsivyravo pesimistinės nuotaikos Baltijos biržose. Rugsėjo mėnesį tęsėsi kredito reitingų mažinimas Pietų Europos šalims ir didiesiems Europos bankams. Baltijos šalyse vis daugiau ekonomistų pranašavo jeigu ne recesiją, tai bent jau ekonomikos sulėtėjimą artimiausiais metais. Tai lėmė neigiamus investuotojų lūkesčius ir kapitalo rinkų smukimą (4 pav.).

Spalio mėnesį Baltijos rinkose atsispindėjo teigiamos investuotojų nuotaikos - visi trys Baltijos šalių indeksai kilo (5 pav.). Tokias nuotaikas vėlgi daugiau nulėmė ne vietos įvykiai, o pasaulio. JAV paskelbė didžiausią BVP augimą nuo 2010 m., o Europos lyderiai priėmė bendrą skolų krizės sprendimą, kuris jei ir neužtikrino skolų krizės pabaigos, bet nuramino investuotojus ir stabilizavo kapitalo rinkų judėjimą. Be to spalio mėnesį buvo paskelbti rekordiniai Baltijos šalių trečio ketvirčio



BVP augimo tempai (Lietuvos - 6,6%, Estijos - 7,9%, Latvijos - 5,7%), kurie stipriai lenkė tokių išsivysčiusių šalių kaip Vokietija BVP augimą. Buvo pradėta tikėtis ekonomikos atsigavimo.

Nors lapkričio mėnesio pirmoje pusėje ECB siekdamas stimuliuoti ekonomiką, sumažino bazinę palūkanų normą, tačiau išlikę neramumai dėl Europos šalių skolų, neleido Baltijos indeksams kilti į viršų. Svarbiausias lapkričio mėnesio įvykis tapo 16 d. popietę paskelbtas AB Snoro banko nacionalizavimas, kuris sukėlė Lietuvos gyventojų paniką. Po tokių žinių, per lapkričio 17 d. OMXV indeksas nukrito daugiau nei 11%. Lapkričio 22 d. taip pat buvo paskelbta, jog stabdoma ir Snoro bankui priklausančio "Latvijas Krajbanka" veikla. Nesibaigiančios diskusijos apie AB Snoro bankrotą ir nesugebėjimą išmokėti įsipareigojimų kreditoriams, lėmė visos savaitės Baltijos akcijų biržų nuosmukį. Vilniaus biržos indeksas per savaitę nukrito beveik 15%, Estijos - daugiau nei 4%, Latvijos - beveik 3%.

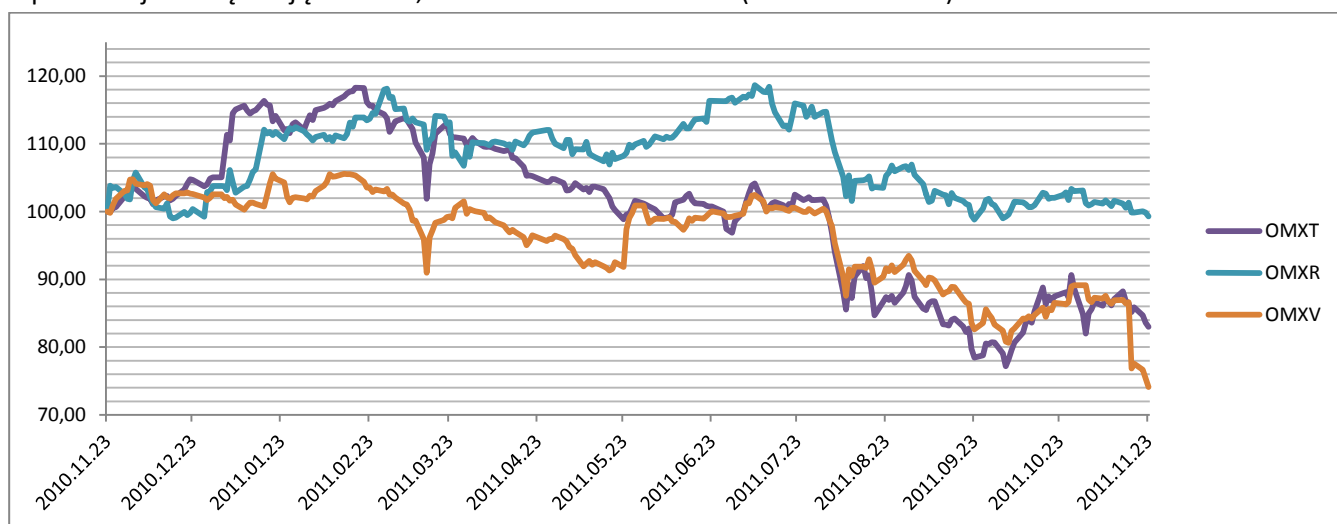
Apibendrinant, galima pasakyti, jog Penktosios Valdybos kadencijos laikotarpis buvo ypač neramus Baltijos akcijų rinkose. Metų eigoje įvyko daug reikšmingų įvykių, lėmusių neigiamas investuotojų nuotaikas ir ekonomikos sulėtėjimo lūkesčius.

3 lentelė. Baltijos akcijų biržų indeksų pokyčiai.

Indeksas	23.11.2010	23.11.2011	+/-%
OMX Tallinn	674,15	551,72	-18,16
OMX Riga	379,61	376,39	-0,85
OMX Vilnius	403,62	296,12	-26,63

Per šiuos metus buvo galima įsitikinti, jog tokių nedidelių regionų, kaip Baltija, kapitalo rinkų nuotaikas labiausiai diktuoja pasauliniai įvykiai, o ne vietinės reikšmės ekonomikos ar atskirų emitentų rezultatai. Tik keli įvykiai Baltijos šalyse lėmė didesnius akcijų rinkų svyravimus (AB Sanito įsigijimas, AB Snoro bankroto byla), o bendra neigiama Baltijos akcijų rinkų tendencija buvo nulemta pasaulinės reikšmės įvykių, tokių kaip Europos ir JAV skolų krizė, Libijos politiniai neramumai, žemės drebėjimas Japonijoje.

6 pav. Baltijos šalių akcijų indeksai, 2010-11-23 - 2011-11-23. (100=2010-11-23)



Ši ataskaita nėra skatinimas užsiimti investavimo veikla, šioje ataskaitoje pateikiama informacija ar jos dalis neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ir (ar) parduoti vertybinius popierius.

6. Kinija: metai blaškantis tarp infliacijos ir BVP augimo

Anot JT ir daugelio kitų ekspertų, mažai tikėtina, jog Kinijos ekonomika sulėtintų augimo tempus net ir vidutiniu laikotarpiu. „BVP 1 gyventojui tikrai 7% to, kas tenka JAV, ir populiacijos augimas 0,6% per metus“¹ – Kinija dar turi kur vyti Vakarais. Tačiau, kai prakalbama apie absoliutinius skaičius, Kinija sukuria beveik 100% paklausos šešiams svarbiausiems metalams, būtent ji sunaudoja 10% išgautos pasaulio naftos ir pagamina 18% elektros energijos. Pati būdama svarbiu impulsu pasaulinėms akcijų kainoms, ne mažiau drastiškai Kinija reaguoja į išorės šokus, kurių 2010 m. lapričio mėn. – 2011 m. lapkričio mėn. pasitaikė ne vienas. Tačiau pirmame plane beveik visą laiką išliko pačios Kinijos problemos – dilema, kaip, siekiant suvaldyti infliaciją, reikšmingai nesulėtinti ekonomikos augimo.

2010-ųjų pabaigoje Kinija susidūrė su vis spartėjančia vartotojų kainų infliacija: dar iki paskelbiant oficialią statistiką, tikėtasi maždaug 4,6% infliacijos lapkritį, gerokai viršijančios pageidautinus 3%². Išaugę lūkesčiai apie monetarinės politikos griežtinimo ciklą (bankų rezervų reikalavimai imti didinti jau anksčiau) turėjo reikšmingos įtakos *Shanghai Composite Index*, kritusiam po keletą procentų padieniu lapkričio mėnesio viduryje. Investuotojų nerimą taip pat stiprino lėtėjantis ekonomikos augimas: 11,9% 2010 K1, bet 9,6% 2010 K3.

1 pav. Shanghai Composite Index.



Šaltinis: *Market Watch*. Autorės pridėtos raudonos rodyklės žymi rezervų normos, žalias – palūkanų normos padidinimą.

Nepaisant to, kad daugelis ekonomistų palūkanų normos didinimą vertino kaip neišvengiamą, gruodžio 20 d. *People Bank of China* (POBC) 0,5% pakėlė rezervų normą. Akcijų kainų kritimas laikinai stabtelėjo, tačiau, 2010 m. Kinijos bankams sugebėjus viršyti vyriausybės nustatytą tikslinę 7,5 trilijonų juanių naujų paskolų sumą, rinkoje įsivyravo lūkesčiai, kad kitąmet POBC sumažins naujų paskolų kvotą.

Kadangi dauguma naujų paskolų suteikta apyvartiniam kapitalui finansuoti, *Credit Suisse* analitikai teigė esant išaugusią privataus sektoriaus kredito paklausą ir nekeitė tarpbankinių palūkanų normų Kinijos bankams.

Ne kas kita kaip rinkų nepasitikėjimas Kinijos ir kitų Azijos šalių galimybėmis suvaldyti infliaciją ir lėmė *Shanghai Composite Index* kritimą 2011 m. sausio pabaigoje (žr. 1 pav.). Nedidelis atšokimas užfiksuotas po FED sprendimo pratęsti kontraversišką 600 mlrd. USD obligacijų supirkimo planą.

Nuo vasario mėnesio pasaulio dėmesį priklausčius neramumams Šiaurės Afrikoje, nuogaustavimai dėl palūkanų normos didinimo pasitraukė į antrąjį planą ir akcijos Šanchajuje bei Honkonge laikinai kilo, tačiau augančios žaliavinės naftos kainos neleido akcijų rinkoms įsibėgėti, tačiau CSCI dar ūgtelėjo 1,8%, skatinamas energetikos kompanijų akcijų kainų šuolio (*Cnooc*, *Petro China Co.*). Kitas impulsas *Shanghai Composite Index* – metinės parlamentinės sesijos įsipareigojimas kelti pajamų lygį bei įgalinti kompanijas sulyginti darbo užmokestį

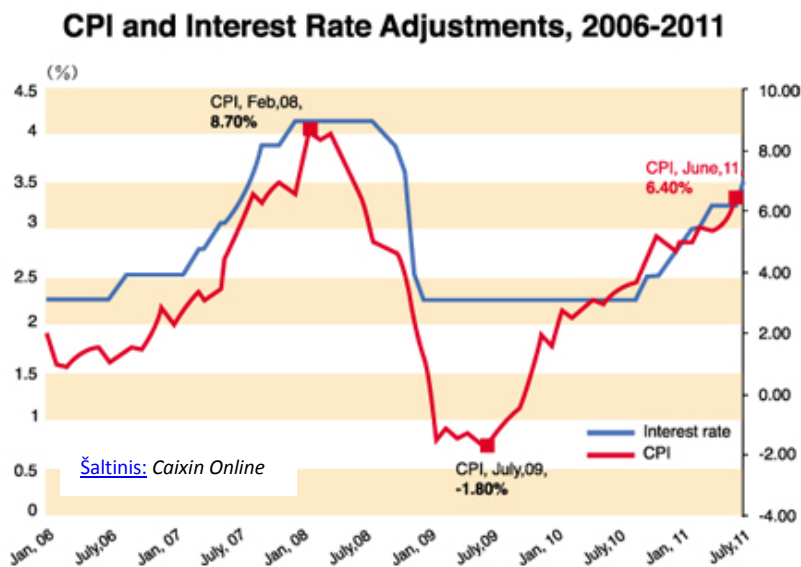
¹ <http://www.marketwatch.com/story/china-growth-a-boon-to-key-sectors-in-asia-2010-12-08?pagenumber=1>

² <http://www.marketwatch.com/story/china-may-hike-rates-this-weekend-report-2010-12-06>

su darbo našumo augimu. Nustatytas metinis ekonomikos augimo tikslas - 8% - paliko vietos infliacijos mažinimo priemonėms, kurių, kaip pažadėjo Kinijos premjeras Wen Jiabao, bus imtasi 2011 m.³ Priimtos industrijos skatinimo politikos iškart pakėlė *China Shenhua Energy Co.* ir *China Coal Energy Co.* akcijų kainas 10%.

Po kovo 11 d. Japoniją sukrėtusio žemės drebėjimo *Shanghai Composite Index* grafike pastebimas ženklus kritimas. Investuotojų numatytas rezervų didinimo reikalavimo pakėlimas dar 0,5% praktiškai neturėjo jokios neigiamos įtakos akcijų kainoms⁴.

2 pav.



nematomos nuo 2008 m. birželio) ir viršijo vasario mėnesio 4,9 prieaugį⁶.

Dėmesio verta neryžtinga POBC pozicija: politikos griežtinimo maratonas nesustabdė infliacijos augimo (žr. 2 pav.). WSJ vyriausiasis redaktorius Bob Davis POBC veiksmus komentavo visų pirma kaip nulemtus priklausomumo nuo vykdomosios valdžios, kuri suinteresuota ekonomikos augimu⁵. Balandžio pradžioje paskelbtas jau ketvirtas palūkanų normos didinimas per 6 mėnesius taip pat neturėjo reikšmingos įtakos infliacijai: kovą ji išaugo 5,4% (rekordinės aukštumos,

3 pav. PMI dinamika.



daugiau nei prognozuota), greitai sunerimta dėl „kieto“ ekonomikos nusileidimo – PMI (*Purchasing Managers' Index*) krito į 28 mėnesių žemumą ir tapo vienu iš pirmųjų ūkio augimo pauzės ženklų. Dar žemiau akcijų kainas pastumdė užsitęsę JAV politikų debatai dėl JAV skolos limitų padidinimo, bet iš tikrųjų reikšmingą krestelėjimą Azijos rinkos patiria po rugpjūčio 8 d., kai *S&P* sumažino JAV kredito reitingo perspektyvą: *Shanghai Composite Index* krito kone 4%.

Vis dėlto jau balandžio pradžioje nesulaikoma kritimą išprovokavo ne tik grįžęs nerimas dėl Japonijos branduolinės katastrofos padarinių bei pakartotiniai žemės drebėjimo smūgiai, bet ir TVF komentaras apie naujas grėsmes pasaulio ekonomikai. *Goldman Sachs* kai kurioms žaliavų rūšims atsiėmė rekomendaciją „pirkti“. Birželio mėnesį įtampą sustiprino taip pat išorės problemos – Graikija rizikavo negauti dalies EFSF paskolos, kol neįvykdyti reikalavimai. Tačiau abejonės dėl sėkmingos Kinijos politikos niekur nedingo. Nors liepos 14 d. Kinijos *National Bureau of Statistics* paskelbė 2011 K2 BVP augimą siekus 9,5% (0,1%

³ <http://www.marketwatch.com/story/oil-drags-on-major-asia-markets-shanghai-ends-up-2011-03-07>

⁴ <http://www.marketwatch.com/story/asia-stocks-rise-as-japan-fears-ease-oil-advances-2011-03-21>

⁵ <http://www.marketwatch.com/story/china-data-sparks-tightening-fear-spoons-asia-2011-04-15>

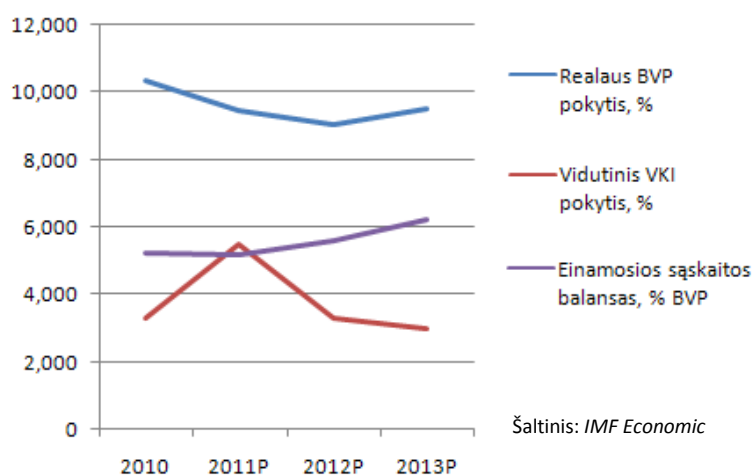
⁶ <http://www.marketwatch.com/story/china-data-sparks-tightening-fear-spoons-asia-2011-04-15>

Rugpjūčio pabaigoje Azijos rinkos kiek atsitiesė, tačiau Šanchajaus akcijų rinkos laukė dar vienas smūgis - PMI ūgtelėjus nuo 49,3 iki 49,8 bei Benui Bernanke prakalbus apie monetarinės politikos priemonių taikymą esant būtinybei, žiniasklaidoje pasirodė pranešimai apie POBC įpareigojimą bankams didinti rezervus ir taip sumažinti likvidumą 141 mlrd. USD. Prekybos sesijos metu bankų akcijos (*China Merchants Bank Co.*, *China Citic Bank Corp.* ir kt.) krito iki 3 %.

Rugsėjo pradžioje paskelbti geresni Kinijos pramonės duomenys paaugina akcijų indeksus, o rugsėjo 16 d. penkių centrinių bankų nutarimas padidinti komercinių bankų likvidumą tapo dar vienu teigiamu impulsu Azijos rinkoms. Po kelių dienų Europos aktualijos nusiėmė prieaugį, vos tik sustirpėjo nuogąstavimai dėl Graikijos bankroto ir S&P savo ruožtu sumažino Italijos kredito reitingą.

Panašia greitai kintančia trajektorija Šanchajaus akcijų rinka judėjo visą rudenį: JAV atsisakė QE3 – akcijų kainos smuktelėjo, J. Barroso prižadėjo bankų rekapitalizaciją – akcijų vertė išaugo ir pan. Indekso ūgtelėjimas spalio pabaigoje – reakcija į G-20 susitikimą Kanuose bei į jį dėtas viltis.

3 pav. Kinijos ekonominiai rodikliai 2010-2013 m.



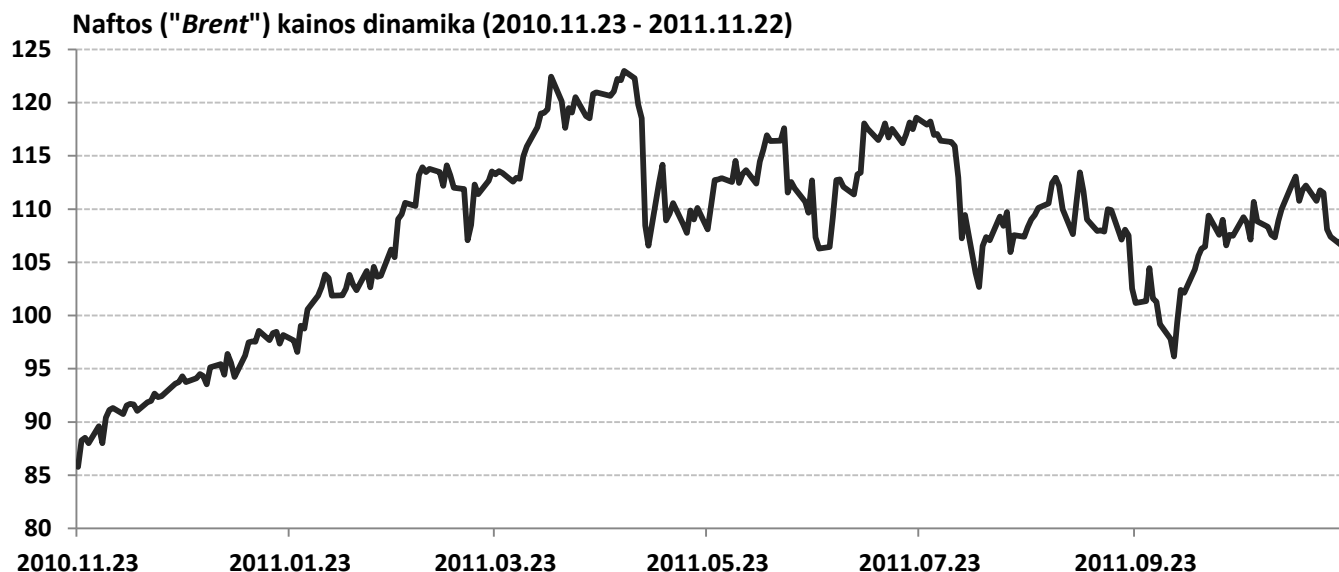
Netikėtas ECB palūkanų normos sumažinimas lapkričio 4 d. stumtelė *Shanghai Composite Index* į viršų, tačiau lapkričio pabaigoje preliminarūs mažesni nei praeitą mėnesį PMI duomenys akcijų kainas lygiai taip pat sugrąžina gerokai atgal.

Lapkričio pabaigoje TVF išsakyta kritika⁷ Kinijos bankų sistemai – ribotos kredito galimybės privačiam sektoriui, dirbtinai neigiama palūkanų norma ir nepakankamas rizikos valdymas – nurodo pagrindines grėsmes finansų sistemai. Ne mažesnė rizika

akcijų rinkoms pateikia pagrindiniai ekonominiai rodikliai ir už jų slypintys procesai – kova su infliacija ir ekonomikos lėtėjimas. Dar 2011 m. viduryje pasigirdo prognozės apie 8% Kinijos BVP augimą 2012 m., tačiau vyraujanti tendencija yra maždaug 9%. 3 pav. pateikta TVF prognozė apie sėkmingą Kinijos monetarinę politiką ir 2012 m. atsitiesiantį BVP augimą nuteikia optimistiškai, tačiau negalima pamiršti augančio einamosios sąskaitos pertekliaus, grasinančio išteklių disbalansu pasaulyje ir milžiniškomis JAV skolomis, nė kiek ne mažiau nei prieš kelis mėnesius aštrių Europos problemų, jau nekalbant apie kaimyninių šalių tendencijas, kurios neišvengiamai veiks Azijos akcijų rinkas ir ateinančiais metais. Ilgalaikiai perspektyvai įtakos neišvengiamai turės ir Trans-Pacific Partnership – laisvos prekybos sutarties, potencialiai sukursiančios 40% didesnę rinką nei ES – derybų raida, kuri gali susilpninti Kinijos poziciją diktuojant prekybos sąlygas Pietryčių Azijoje.

⁷ <http://www.marketwatch.com/story/imf-says-china-banking-system-vulnerable-2011-11-15>

7. Žaliavų rinkos apžvalga



Per vienerius metus (2010-11-23 iki 2011-11-23) „Brent“ rūšies naftos kaina išreikšta JAV doleriais už barelį padidėjo 27,78 proc. tačiau kainos dinamika buvo labai įvairi. Didelis naftos kainos augimas fiksuojamas iki 2011 metų balandžio mėnesio, kuomet naftos kaina pasiekė 123,15 (USD/bbl.) Toks ženklus (+43,75proc.) kainos prieaugis buvo nulemtas 2011 metų pradžioje prasidėjusio pilietinio karo Libijoje, bei nacionalinių judėjimų kitose Artimųjų rytų šalyse. Tokie įvykiai lėmė rinkos dalyvių baimes dėl naftos išgavimo nestabilumo, o naftos gavybos vietos tapo politiniais taikiniais. Tokia suirutė paveikė visų rūšių natos kainų dinamiką ir lėmė masyvų jos prieaugį (WTI rūšies naftos kaina nuo 2010 metų lapkričio iki 2011 metų balandžio padidėjo 30,70proc.)

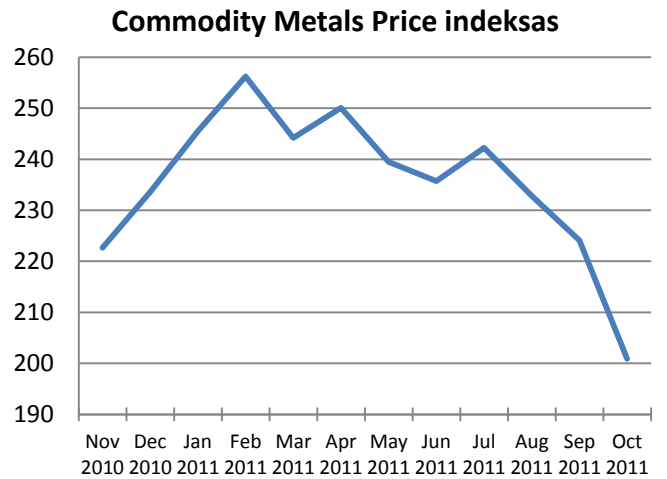
2011 metų viduryje naftos kainos ėmė stabilizuotis. Tokią tendenciją lėmė minėtosios suirutės atomazga, kuomet pilietinių judėjimų sukurtos šalys stabilizavo vidaus politines situacijas.

Nuo 2011 m. gegužės mėnesio pastebimi naftos kainos svyravimai, be aiškios krypties. Tokioms svyravimų tendencijoms įtaką darė pasaulyje vyravusios naujienos. Gegužės mėnesio pradžioje naftos kainos sumažėjimui įtaką darė žinia apie „Al Qaeda“ grupuotės lyderio Osamos bin Ladena mirtį, kadangi ši grupuotė ne kartą rinkosi naftos gavybos vietas teroristinių atakų taikiniu. Tačiau reikšmingi buvo ir Kinijos bei Indijos lėtėjančių ekonomikų signalai. Vėlesni kainų svyravimai labiausiai reagojo į ekonominių rodiklių reikšmes, susijusias su naftos pramone. Galiausiai 2011 metų rugsėjo bei spalio mėnesiais naftos kainos sąlyginai stabilizavosi (pokytis lyginant su ankstesnio mėnesio kainomis nesiekė 1 proc.)

Metalas	Kaina (\$/tr. Unicija) 2010.11	Kaina (\$/tr. Unicija) 2011.11	Pokytis (%) 2010.11 - 2011.11
Auksas	1369,89	1665,21	21,56%
Sidabras	2657,2	3206,33	20,67%

Tauriųjų metalų kainos per aptariamą (2010.11.23 – 2011.11.23) laikotarpį ženkliai padidėjo. Dėl per šiuos metus rinkas sukurtųjų įvykių, tokių kaip Japoniją nusiaubusio žemės drebėjimo, pasaulio šalių ekonomikų stagnavimo, Europos šalių skolų krizės, investicijos kapitalo rinkoje tapo gerokai rizikingesnės. Rinkų dalyvių lūkesčiai buvo labiau pesimistiniai, o pasaulio lyderių sprendimai nepakankamai greiti ir ryžtingi siekiant išspręsti iškilusias kliūtis. Tokia situacija kapitalo rinkoje lėmė išaugusį investuotojų poreikį saugioms investicijoms, o būtent tokia investicija buvo laikomas auksas.

Tuo tarpu *Commodity Metals Price* indeksas, į kurį įtaikiamos gamybos pramonėje naudojamų metalų (vario, aliuminio, geležies rūdos, alavo, nikelio, cinko, švino ir urano) kainos, reikšmė per metus sumažėjo 9,77 proc. Nors 2011 metų pradžioje kainų indeksas ženkliai padidėjo (prieaugis sudarė 12,32 proc.) visgi, vėliau kainos turėjo mažėjimo tendenciją, dėl vis dar neatsigaunančių pasaulio ekonomikų ir pramonės sektoriaus. Tad, priešingai nei tauriųjų metalų, pramonėje naudojamų metalų kaina per metus sumažėjo.



Pagarbiai

VU SIF penktosios Valdybos pirmininkas

Matas Kasperavičius

VU SIF penktosios Valdybos nariai

Eglė Jakučionytė

Jaunius Karmelavičius

Jurgita Kaubrytė

Audrius Masiulevičius

Indrė Rasikaitė

Jaroslav Valiukevič