



**ZPR AMERIKOS MAŽOS
KAPITALIZACIJOS BENDROVIŲ
AKCIJŲ ATVIRAS
INVESTICINIS FONDAS**

**TRUMPA
2005 METŲ ATASKAITA**

„ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas“ yra pirmasis fondas Lietuvoje, kuris investuoja vien tik į JAV įmonių akcijas. Fondo investicijų portfelį sudaro bendrovių, įtrauktų į New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange ir NASDAQ biržų prekybos sąrašus ir mažesnių nei tūkstantis didžiausių (pagal rinkos kapitalizaciją) JAV bendrovių, akcijas. 2005 metų pabaigoje 1001-oji didžiausia JAV bendrovė (pagal kapitalizaciją) buvo Jones Lang LaSalle, Inc., kurios kapitalizacija sudarė 1808414000 JAV dolerių, o tai yra daugiau negu didžiausios Vilniaus biržoje listinguojamos bendrovės kapitalizacija. Europos akcijų rinkose daugelis JAV mažos kapitalizacijos bendrovių būtų laikomas didelėmis bendrovėmis (angl. „Blue Chip“).

FONDO STRUKTŪRA

Fondo struktūra yra numatyta Lietuvos įstatymuose – tai fondo valdymo įmonės sąskaita, atskirta nuo valdymo įmonės turto. Šis fondas neturi akcininkų ir stebėtojų tarybos. Tai padeda sumažinti fondo išlaidas (nėra tantjemų stebėtojų tarybos nariams, akcininkų susirinkimo išlaidų ir paprastesnė apskaita). Žinoma, tai nereikia, kad fondo investicinių vienetų turėtojams nebus organizuojamas metinių fondų rezultatų aptarimas ir atsakomi Jūsų klausimai. Kadangi šiais metais fondas yra dar labai mažas, šiemet atskiro susirinkimo nedarysime.

VALDYMO ĮMONĖ

Fondą valdo investicinių bendrovių valdymo įmonė UAB „Investicijų portfelių valdymas“. Fondo investicijų konsultantai yra „ZPR Investment Management, Inc.“ (JAV) ir „ZPR Investment Research, Inc.“ (JAV). Fondo investicijų portfelis yra sudaromas ir valdomas tokiu pačiu būdu ir stiliumi, kaip „ZPR Investment Management, Inc.“ valdomi investicijų portfeliai. Fondas investuoja į JAV mažos kapitalizacijos „vertės“ bendrovių akcijas.

Pagrindiniai duomenys apie fondą 2005 metų pabaigoje pateikti lentelėje:

	2004.12.31.		2005.12.31.	
	<i>JAV doleriais</i>	<i>Litais</i>	<i>JAV doleriais</i>	<i>Litais</i>
<i>Grynujų aktyvų vertė</i>	1 526 028	3 867 716	2 594 621	7 550 865
<i>Investicinio vieneto vertė</i>	1 108,19	2 808,72	1 233,19	3 588,83
<i>Investuotojų skaičius</i>	18	18	74	74
	2004		2005	
<i>Investicinio vieneto vertės pokytis*</i>	10,43%*	-1.13%*	11,28%	27,77%
<i>Russell 2000 indeksas</i>	11,35%*		4,55%	
<i>S&P 500 indeksas</i>	9,02%*		4,91%	

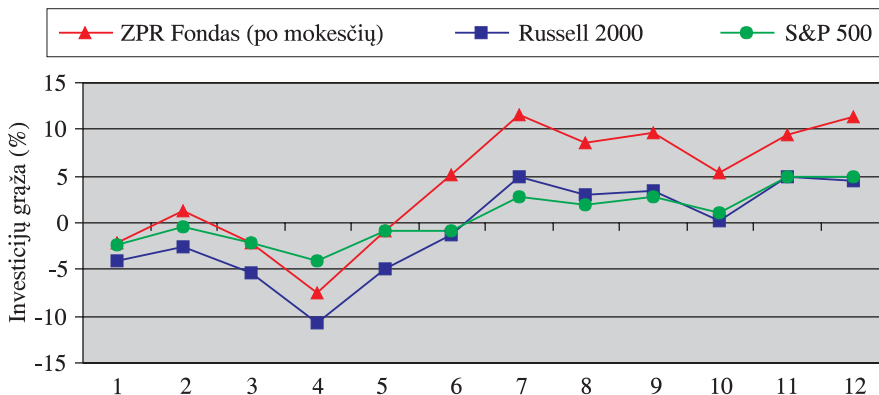
* nuo 2004 m. balandžio 1 d.

„ZPR AMERIKOS MAŽOS KAPITALIZACIJOS BENDROVIŲ AKCIJŲ ATVIRO INVESTICINIO FONDO“ REZULTATAI

2005	„ZPR fondas“ (Po išlaidų ir mokesčių), %	Russell 2000 indeksas*, %	S&P 500 indeksas**, %
Sausis	-2,21	-4,17	-2,44
Vasaris	3,54	1,69	2,10
Kovas	-3,31	-2,86	-1,77
Balandis	-5,60	-5,73	-1,90
Gegužė	7,16	6,55	3,18
Birželis	6,12	3,86	0,14
Liepa	6,19	6,34	3,72
Rugpjūtis	-2,70	-1,85	-0,91
Rugsėjis	0,89	0,31	0,81
Spalis	-3,92	-3,11	-1,67
Lapkritis	3,86	4,85	3,78
Gruodis	1,78	-0,46	0,03
Reinvestuojant:	11,28	4,55	4,91
Nuo veiklos pradžios:	22,88	16,42	14,39

(2004.04.01)

„ZPR FONDO“ IR JAV AKCIJŲ RINKOS INDEKSŲ INVESTICIJŲ GRAŽA 2005 METAIS (reinvestuojant kas mėnesį)



* *Russell 2000 indeksas* yra kapitalizuotas (didžiausios bendrovės turi didžiausią svorį) JAV bendrovių akcijų indeksas, į kurį įtraukiamos 2000 mažiausių JAV bendrovių, įeinančių į Russell 3000 indeksą, akcijos (Russell 3000 indeksą sudaro 3000 didžiausių JAV bendrovių akcijų). Russell 2000 indeksas atspindi ~8% visos Russell 3000 indeksą sudarančių bendrovių rinkos kapitalizacijos.

** *S&P 500 indeksas* yra kapitalizuotas JAV bendrovių akcijų indeksas. Jis atspindi 500 didžiausių JAV bendrovių akcijas ir dažnai yra laikomas pagrindiniu JAV akcijų rinką atspindinčiu indeksu.

**„ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų
atviras investicinis fondas“**

TRUMPA 2005 METŲ ATASKAITA

Gerbiamas Investuotojau,

2006 m. sausio 26 d.

Tai antroji „ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviro investicinio fondo“ (toliau – „ZPR fondo“) metinė ataskaita. Tai pirmieji metai, kai ZPR fondas veikė nuo metų pradžios. Tai dar vieni metai, kai „ZPR fondo“ investicijų patarėjo „ZPR Investment Management, Inc.“ idėjos ir rezultatai buvo sėkmingi.

„ZPR fondo“ investicinio vieneto vertė padidėjo 11,28%; gerokai viršydamas S&P 500 indeksą, kuris pakilo 4,77%, ir Russell 2000 indeksą (2000 mažesnių įmonių po 1000 didžiausių) kuris pakilo 4,40%. Rezultatai būtų buvę dar geresni, jeigu į fondą nebūtų įplaukę daug grynųjų pinigų, kai rinka sparčiai augo.

Fondo investuotojų padaugėjo nuo 18 (2004 m. pabaigoje) iki 74. Grynųjų aktyvų vertė išaugo nuo 1 526 028 iki 2 594 621 JAV dolerių. Fondas labiausiai padidėjo dėl mano paties ir fondo valdymo įmonės „Investicijų portfelių valdymas“ (IPV) investicijų į fondą. 2005 m. kovo mėnesį JAV akcijų rinka krito 3,31%, o balandžio mėnesį – dar 5,60%; iš karto po to aš ir IPV nusprendėme, kad fondo investicinio vieneto vertė labai maža, ir nutarėme į fondą daug investuoti, netgi mokėdami platinimo mokestį Hansabankui. Mūsų investicija buvo pačiu laiku – rinka iš karto pradėjo smarkiai kilti, o su ja ir „ZPR fondo“ vieneto vertė. Nauji pinigai negalėjo būti investuoti akimirksniu, ir tai pristabdė fondo augimą maždaug 2,5%. Pagal analogišką fondo investicijų patarėjo „ZPR Investment Management, Inc.“ (toliau – ZPRIM) metodiką, valdomų investicijų portfelių (JAV) grąža 2005 metais siekė 15,97% (po visų mokesčių). „ZPR fondo“ rezultatai buvo prastesni už ZPRIM dėl didesnių fondo valdymo išlaidų. Valdymo įmonė, norėdama sumažinti investicijų grąžos skirtumą tarp ZPR fondo ir pagal ZPRIM metodiką atskirai valdomų sąskaitų (minimali investicijų suma pagal ZPRIM metodiką atskirai valdomai sąskaitai yra 100 000 JAV dolerių) nusprendė sumažinti ZPR fondo valdymo mokestį, kol fondo aktyvai pasieks 5 milijonus JAV dolerių, ir valdymo mokestis procentais sudarys nedidelę fondo išlaidų dalį. Nuo valdymo mokesčio sumažinimo „ZPR fondo“ ir pagal ZPRIM metodiką atskirai valdomų sąskaitų grąža yra ir bus labai panaši, nebent fondo investuotojai pirks/išpirks daug fondo vienetų.

ZPRIM užbaigė penktus iš eilės puikius metus ir aštuonioliktus veiklos metus. Nedaug investicijų valdytojų turi 18 metų patirtį, o dar mažiau gali pasigirti tokiais puikiais veiklos rezultatais.

METINĖ INVESTICIJŲ GRĄŽA

	<i>S&P 500 indeksas</i>	<i>Russell 2000 indeksas</i>	<i>ZPRIM mažos kapitalizacijos „vertės“ portfeliai</i>	<i>ZPRIM tarptautinių įmonių portfeliai</i>	<i>ZPR fondas</i>
<i>2001</i>	-11,88%	2,49%	27,55%	18,43%	
<i>2002</i>	-22,10	-20,48	33,67	29,65	
<i>2003</i>	28,68	47,25	57,48	54,95	
<i>2004</i>	10,88	18,32	18,01	11,61	
<i>2005</i>	4,91	4,55	15,97	9,70	11,28%
<i>5 metai</i>	2,75	48,46	267,46	191,30	

Šimto procentų grąža reiškia dvigubai, dviejų šimtų procentų – trigubai. ZPRIM sugebėjo daugiau nei patrigubinti klientų turto vertę tuo metu, kai rinka nekilo arba net krito. Šiuo penkerių metų periodu mažų įmonių akcijos (kurias atspindi Russell 2000 indeksas) buvo pelningesnės už didelių įmonių akcijas.

2005 m. rugsėjo 30 dienos duomenimis „ZPR Investment Management, Inc.“ buvo pripažinta trečia geriausia pasaulyje investicijų valdytoja investuojant į JAV mažų įmonių akcijas ir ketvirta geriausia pasaulyje investuojant į JAV įmonių akcijas bet koku investavimo stiliumi (pagal penkių metų investicijų rezultatus; buvo reitinguoti 7000 investicijų valdytojai).

Jeigu esate naujas investuotojas, mes rekomenduojame perskaityti „ZPR fondo“ 2004 m. ataskaitą, o ypač skyrių apie investicijų stiliaus svarbą sėkmingam investavimui. Kartais investuotojai išperka fondo vienetus dėl to, kad jiems tuo metu būtinai reikia pinigų. Mes patariame staigiai nešokinėti nuo vieno fondo prie kito, turinčio geresnius trumpalaikius rezultatus. Besivystančių rinkų fondai 2005 metais buvo labai pelningi, tačiau investuojantieji šiose rinkose turi žinoti apie didelę riziką ir staigius rinkos svyravimus (30% ir daugiau rinkos nuosmukis besivystančiose rinkose laikomas normaliu).

Per pastaruosius 18 metų ZPRIM investicijų grąža investuojant JAV akcijų rinkoje yra pati geriausia iš visų mums žinomų investicijų valdytojų. Žinoma, tai tik viena medalio pusė. Kokia yra ZPRIM investicijų rizika? Daugelis investuotojų pradeda galvoti apie riziką tik tada, kai praranda pinigų. Rizika egzistuoja ir ją reikia valdyti. „Wall Street Online“ neseniai pripažino ZPRIM geriausia akcijų portfelio valdytoja investuojant į mažų įmonių akcijas pagal trijų metų investicijų rezultatus ir riziką (2005 m. birželio 30 dienos duomenimis). ZPRIM konkurentai reitingavimo lentelėje nebuvo netgi arti.

JAV ekonomika

2005 metais JAV ekonomika augo sparčiau negu prognozavo daugelis analitikų (išskyrus ZPR). Pakartosime mūsų prognozes, pasakytas 2004 metais: „Aukštos energijos kainos, silpnas doleris, didžiulis biudžeto deficitas ir susiklosčiusi situacija Irake nepristabdys ekonomikos augimo“.

Dar kartą JAV ekonomika augo labiau negu senosios Europos. Įmonių pelnai JAV sudaro daugiau nei 11% BVP; tai aukščiausias lygis nuo 1928 metų. Nuosavybės grąža lieka puiki, ir tai pateisina aukštą PE (akcijos kainos ir pajamų akcijai santykį). JAV įmonėse taip pat daug grynųjų pinigų.

Federalinis rezervų bankas (toliau – „Fed“) kelis kartus pakėlė palūkanų normas ir sumažino pinigų pasiūlą kovodamas su infliacijos šmėkla, tačiau nesėkmingai. Mes prognozuojame, kad palūkanų normos pakėlimas labai įtakos dolerio kursą.

Greitai dabartinį Fed pirmininką pakeis naujas, kuris neprisidėjo prie ankstesnių Fed sprendimų ir turi savo teorijas, todėl mes negalime prognozuoti, ar Fed ir toliau kels palūkanų normas. Tolimesnis palūkanų normų kėlimas labai sulėtintų JAV ekonomikos augimą. Mes prognozuojame, kad palūkanos bus pakeltos nuo 4,25% iki 6%. Kol tai atsitiks, BVP turėtų augti 3-4%.

JAV doleris

JAV dolerio kurso santykis su euru (prie jo pririštas litas) yra labai svarbus ZPR fondo investuotojams. Mes teisingai prognozavome dolerio kursą nuo 1970 m. vidurio nes suprantame posūkio taškus, sugrįžimą prie vidurkio, katalizatorius, katastrofų teoriją, atsitiktinių įvykių prigimtį ir bandos filosofiją. Netgi visiems klystant mes prognozavome teisingai. Pavyzdys – praėjusiųjų metų pabaigoje.

Rašant ZPR fondo 2004 m. atskaitą (2005 m. sausio viduryje) JAV dolerio ir euro santykis buvo 1,32; mes prognozavome, kad santykis sugrįš prie 1,20. Kai pirmą kartą dolerio ir euro santykis pasiekė 1,37 Vilniaus bankas rekomendavo klientams nelaikyti indelių doleriais. Vieno didžiausio pasaulio bankų UBS analitikai prognozavo, kad dolerio ir euro santykis pasieks 1,50. Žinoma, po to doleris kilo.

Ne per seniausiai euras kainavo 0,86 JAV dolerio, o litas buvo pririštas prie dolerio. Lietuvos verslininkai, kurie pirko medžiagas iš JAV arba eksportavo į ES, tiesiog verkė. Vyriausybė ruošėsi „perrišti“ litą nuo dolerio prie euro, kad panaikintų nuostolius dėl stiprios valiutos. Aš susitikau su buvusiu ministru pirmininku Rolandu Paksu ir jam

paiškinau blogas šio sprendimo pasekmes. Doleris buvo smarkiai pervertintas, ir lito perrišimas prie euro aukščiausiam dolerio kurso taške visam laikui paliko Lietuvą blogesnėje pozicijoje negu ES. Mano patarimas buvo pavėluotas, nes sprendimas jau buvo priimtas. Pasirodė, kad tai iš tikrųjų buvo aukščiausias dolerio kurso taškas. Paprastai investuotojai, politikai ir kiti mato tik tai, kas yra tiesiai prieš juos ir vyksta dabartiniu metu, bet nesupranta ciklą, reliatyvios vertės, o svarbiausia – istorijos.

Aš visada skeptiškai žiūriu į kitų prognozes; paprastai jas ignoruoju, nebent kurio nors eksperto prognozės istoriškai pasitvirtindavo, ir jas galima logiškai paaikškinti. Tegul ekspertai pirma įrodo, kad jų prognozės yra teisingos.

Dolerio ir euro santykis pasiekė 1,16, o po to mūsų prognozuotą 1,20, kai Europos Centrinis bankas paskelbė, kad jis taip pat pradės kelti palūkanų normas.

Trumpalaikiai dolerio kurso svyravimai 2006 metų pirmąjį pusmetį priklausys nuo Fed sprendimų kelti palūkanų normą ir taip sumažinti Europos centrinio banko palūkanų kėlimo įtaką. Mūsų požiūriu, abu centriniai bankai kenkia savo šalių ekonomikai nesuprasdami pagrindinių infliacijos priežasčių (energijos kainų kilimas ir spekuliacijos nekilnojamojo turto); šių priežasčių bankai pašalinti niekaip negali. Teorija, kad spartus BVP augimas iššaukia infliaciją, nėra patvirtinta nei faktais, nei matematiškai. Tuo tarpu pavyzdžių, įrodančių priešingai, yra daugybė. Tarkim, 2005 metais Kinijoje BVP išaugo daugiau nei 10%, o infliacija siekė vos 1%.

ZPR prognozuoja, kad dolerio kursas liks dabartiniame lygyje, tačiau antrąjį 2006 m. pusmetį dolerio ir euro santykis susilpnės iki 1,25-1,28, jeigu Fed nustos kelti palūkanų normas ties 4,5%.

Politikos apžvalga

Dabartinė JAV valdančioji partija įsivėlusį į skandalus, o opozicinė partija ją visą laiką kritikuoja per geltonąją spaudą. Kongresas vykdo ypatingą misiją pasirodyti kuo kvailiau suteikdamas privilegijas projektams ir švaistydamas dideles pinigų sumas balsų pirkimui. Metinės išlaidos naujai vaistų programai gerokai viršys išlaidas karui su Iraku, tuo pačiu sumažins išlaidas tyrimams, įmonių plėtrai ir pelnui. Atrodo, kad įmonės, gaminančios vaistus pailginti gyvenimui ir kovoti su ligomis, iš tikrųjų yra blogos, kadangi jos viską daro dėl pelno.

Kol kas vyriausybės ir Kongreso darbas panašus į įprastą netvarką, daug triukšmo dėl nieko, o mes labiausiai rūpinamės dėl to, kad jie nesumažino dividendų ir kapitalo prieaugio apmokestinimo po 2008 metų. Nors daugelio ZPR fondo investuotojų nepaveiks

JAV kapitalo prieaugio mokestis, šis mokestis tiesiogiai paveiks akcijų rinką. 2007 metais investuotojai pradės masiškai pardavinėti JAV akcijas ir nusiimti pelną, kad pasinaudotų mažais mokesčiais kol jie nepakilo. Apie šią problemą mes jau galvojame.

2005 m. akcijų rinkos apžvalga

Profesionalai vėl prognozuoja, kad didelių įmonių „augimo“ akcijų grąža bus didesnė nei rinkos vidurkis, nors 2005 metais ši prognozė neišsipildė. 2004 metų pabaigoje ir 2005 m. sausio mėnesį pelningiausias buvo technologijų, interneto ir biotechnologijų bendrovių, uždirbusių mažai arba nieko, akcijos. Pradėta spekuliuoti „Google“ (70PE), „Yahoo“, „Apple Computer“ ir kitomis didelių įmonių „augimo“ akcijomis; jų kainos kilo.

2005 m. gerai pasirodė energijos bendrovių akcijos ir į jas investuojantys fondai bei investicijų valdytojai. Tai atsitiko dėl naftos kainų augimo – naftos kaina padidėjo daugiau nei dvigubai ir pasiekė 70 JAV dolerių už barelį.

S&P 500 indeksas vis dar virš 17% nukritęs nuo savo aukščiausio taško 2000 m. rugpjūtį.

Fondo išlaidos

Kaip minėjome ataskaitos pradžioje, fondo valdymo įmonė nusprendė sumažinti valdymo mokestį 2005 m. gegužės mėnesį, kol fondo gryniesi aktyvai pasiekės 5 milijonus JAV dolerių, ir fondo mokesčiai turės mažesnę procentinę įtaką investicinio vieneto vertei.

Dividendų apmokestinimas

Fondas sėkmingai gavo JAV mokesčių identifikavimo kodą, ir dabar fondo gaunami dividendai apmokestinami 15% vietoj prieš tai buvusio 30%. Prognozuojame, kad mokesčiai sudarys 1,1% fondo aktyvų vertės; tai 0,16% daugiau negu mokesčiai ZPRIM privačių klientų investiciniams portfeliams JAV. Kita vertus, ne JAV investuotojų trumpalaikis pelnas nėra apmokestinamas 40%, o ilgalaikis pelnas 15%. Lietuviai turi mokėti tik 15% vertybinių popierių vertės padidėjimo mokestį, ir tik tuomet, jeigu fondo vienetai išlaikomi mažiau nei metus.

Prekyba ir fondo depozitoriumas

Norime labai padėkoti finansų makleriams Hansabanke Estijoje, per kurią fondas perka ir parduoda JAV įmonių akcijas. Prekiaujama visada greitai ir sklandžiai, niekada

neturėjome jokių problemų. Prisiminkime, kad tarp Estijos ir JAV yra 7 valandų laiko skirtumas. JAV vertybinių popierių biržos baigia prekybą 23:00 Estijos laiku, ir dažnai JAV biržos dirba per Europos šventines dienas.

Taip pat niekada nebuvo jokių problemų dėl atsiskaitymų arba depozitoriumu. Dėkojame Hansabankui už puikų darbą, patikimumą ir puikią prekybą. ZPR įmonės JAV turėjo patirties su daugeliu finansų maklerių įmonių ir bankų, todėl moka įvertinti puikų Hansabanko darbą.

FONDŲ REZULTATŲ PROGNOZĖ 2006 METAMS

Prognozuojame, kad 2006 metų pirmąjį pusmetį JAV akcijų rinka labai kils. ZPR rinkos prognozavimo modelis rodo, kad S&P 500 indeksas pakils 14%. Labai tikėtina, kad didelių įmonių akcijos pasirodys geriau už mažų įmonių akcijas, o mažų įmonių „vertės“ akcijomis jau pradėta spekuliuoti. Labai tikėtina, kad šios akcijos pasirodys geriau nei rinkos vidurkis.

2006 metų antrasis pusmetis nelabai aiškus, nes nėra aišku ką Fed darys, o ekonomika dabar gali būti labai jautri Fed politikai. JAV ekonomikos augimas gali sumažėti 3-4% dėl mokesčių, reguliavimo ir teisinės naštos, kuri sparčiai didėja nesant stiprios iniciatyvos ją mažinti. Nepaisant to, įmonių pelnai vis dar dideli ir tikriausiai tokie išliskis – daug didesni negu kitose rinkose, ypač Europoje. Tai sąlygos tolimesnį dividendų didėjimą ir akcijų supirkimus.

Dėl to PE (akcijos kaina ir pelno akcijai santykis) ir toliau turėtų mažėti. ZPR prognozuoja, kad JAV akcijų rinka 2006 metais pakils 10%. Pagal šį scenarijų ZPR fondas turėtų pasivyti rinkos vidurkį antrojo ketvirčio pabaigoje, o per metus pralenkti rinką 6-8% (tai bus šiek tiek mažiau negu mes istoriškai lenkiame rinkos vidurkį). Tai, žinoma gerai apskaičiuotas spėjimas, kuris nebūtinai pasitvirtins.

ZPR investicijų portfeliai yra puikūs, ir jų vertė gali didėti net gi rinkai krentant.

Daugiau informacijos

ZPR mėnesinės investicijų ataskaitos pateikiamos ZPR fondo tinklapyje www.zprsmallcap.com. „ZPR Investment Management, Inc.“ investicijų rezultatai pateikiami Pensions & Investments tinklapyje www.pionline.com (spauskite Features → Performance Data).

ZPR fondo vienetų pirkimas internetu

Jeigu Jūs turite paprastą ir vertybinių popierių sąskaitas Hansabanke bei pasirašėte elektroninių paslaugų teikimo sutartį, Jūs galite pirkti ir išpirkti fondo vienetus internetu, naudojantis Hansabanko hanza.net paslauga „Investuotojas“.

Pagarbiai,
MAX ZAVANELLI

Fondo valdymo įmonės valdybos
pirmininkas
Nusipelnęs taikomųjų investicijų ir
tyrimų profesorius

MŪSŲ EKSPERTAS

Max Zavanelli buvo geriausias Bernard Baruch Kolegijos Ekonomikos ir Finansų fakulteto studentas (Bernard Baruch yra viena iš Niujorko kolegijų sistemos verslo mokyklų); kursą baigė per dvejus metus. Prieš tai jis sėkmingai kopė karjeros laiptais JAV armijos artilerijos padalinyje (pakilo nuo eilinio iki branduolinių ginklų divizijos vado). Max Zavanelli įgijo sistemų analitiko sertifikatą IBM Advanced Systems School. Tarp visų apdovanojimų ir stipendijų jis gavo trejų metų stipendiją, į kurią buvo įtrauktos visos gyvenimo ir mokslo išlaidos, studijuoti investicijas doktorantūroje Kolumbijos Universiteto Verslo mokykloje. Gretai po to jis laimėjo pirmą vietą Niujorko šachmatų meistrų varžybose, sužaisdamas lygiosiomis su Tarybų Sąjungos čempionu Leonidu Steinu; taip pat jis laimėjo daug kitų šachmatų varžybų.

Praėjus 4 metams po studijų doktorantūroje Max Zavanelli dirbo vyriausiuoju finansų analitiku Mellon Banke. Dar po metų jis dirbo akcijų rinkos analitiku ir investicijų strategu American National Bank (ANB) Čikagoje. Tuo metu ANB suformavo puikią komandą iš aukščiausio lygio investicijų profesionalų. ANB pirmas pradėjo naudotis šiuolaikine portfelių teorija (Modern Portfolio Theory, toliau – „MPT“) ir įkūrė pirmąjį indekso fondą, investuojantį pagal S&P 500 indeksą.

1979 m. Max Zavanelli įkūrė investicinių tyrimų įmonę ZPR (Zavanelli Portfolio Research). 1980 m. jis taip pat dėstė MPT verslo magistrams Roosevelt Universiteto Verslo mokykloje. 1982 m. ZPR pradėjo valdyti privačių klientų investicijų portfelius ir užsiregistravo Vertybinių popierių komisijoje. 1982 m. Max Zavanelli buvo kviestinis profesorius Stetsono Universitete; nuo tada prasidėjo jo ilgalaikis bendradarbiavimas su šiuo universitetu. Stetsono Universitetas yra vienas seniausių privačių universitetų Floridoje ir turi vieną aukščiausių reitingų pietrytinėje JAV dalyje. 1986 m. Max Zavanelli išvystė akcijų kainų teoriją GRAPES. 1988 sausio mėnesį ZPR pradėjo investuoti į mažų įmonių „vertės“ akcijas, į kurias investuoja iki šiol.

1991 m. Max Zavanelli tapo pirmuoju Roland George nusipelnusiu profesoriumi taikomųjų investicijų ir tyrimų srityje. Jo titulas buvo „endowed chair“ (su \$3,5 mln atlyginimu); šis titulas yra aukščiausias akademinio personalo titulas, išskyrus valdybos darbuotojus (dekanas, rektorius arba katedros vedėjas). 1994 m. ZPR suskilo į tris įmones. Viena iš jų, „ZPR Investment Management, Inc.“, valdė JAV klientų investicijų portfelius, o kitos dvi įmonės teikė investicinių tyrimų paslaugas „Oppenheimer Funds, Inc“. Šiuo metu pagal ZPR tyrimus klientai valdo 21 milijardą JAV dolerių vertės investicijų. 2005 m. M. Zavanelli atsistatydino iš Stetson universiteto Verslo mokyklos valdybos, išbuvęs jos nariu 6 metus.

Max Zavanelli atliko šimtus investicijų tyrimų privatiems klientams, tačiau viešai paskelbė tik kelis. Rinkos yra efektyvios naujai informacijai, todėl jeigu surandamas būdas pastoviai lenkti rinką, būtų neprotinga šį būdą atskleisti kitiems.

„ZPR Investment Management, Inc.“ valdomi tarptautinių įmonių investicijų portfeliai, sudaryti iš JAV ir ne JAV akcijų, buvo pelningiausi pasaulyje pagal penkių metų rezultatus (reitingų agentūros „Morningstar“ duomenimis 2005 rugsėjo 30 d.) Daugiau informacijos rasite „Morningstar“ interneto svetainėje www.pionline.com. ZPR mažų įmonių vertės portfeliai yra ketvirtai pelningiausi pasaulyje iš visų fondų ir investicijų valdytojų, investuojant bet kokių stiliumi JAV akcijų rinkoje (pagal penkių metų rezultatus; reitingų agentūros „Morningstar“ duomenimis). 2005 rugsėjo 1 d. „Wall Street Online“ įvertino ZPR geriausia investicijų valdytoja investuojant į mažų įmonių akcijas pagal trijų metų rezultatus ir riziką.

INVESTICIJŲ METODOLOGIJA

1977 m. Max Zavanelli, dirbdamas kartu su analitikais „American National Bank“, atrado vieną pagrindinių rinkos neefektyvumą, įmonėms superkant savo akcijas. 1979 m. jis atrado dar dvi svarbias rinkos anomalijas – įmonėms atsiskiriant vieną nuo kitos ir mokant dividendus. Tai buvo pirmieji iš daugelio atradimų apie investuotojų elgesį akcijų rinkoje. Visi šie trys ankstyvieji atradimai vis dar atneša didelį pelną, nors dabar jie įgavo naujas formas. Apie šiuos atradimus jau yra prirašyta nemažai akademinųjų tyrimų ir knygų.

Šios anomalijos ZPR padeda iš daugybės kandidatų atrinkti mažų įmonių „vertės“ akcijas investavimui. ZPR investuoja į finansiškai stiprias ir stabilias įmones, kurių nuostolių tikimybė labai maža. ZPR investuoja tik į įmones, kurių valdytojai atsakingi akcininkams ir išvengia bet kokių interesų konfliktų. Šios įmonės privalo turėti labai mažai skolų (arba visai jų neturėti), turėti daug grynųjų pinigų, veikti saugioje rinkos nišoje ir gaminti produktus, kurių paklausa ateityje nemažės. Tai tik keli iš daugelio kriterijų. Po to ZPR naudoja akcijų kainų teoriją GRAPES, kad nustatyti, kokia turi būti „teisinga“ akcijos kaina ir potencialus pelnas investuojant į akcijas.

GRAPES (Growth Rate Arbitrage and Price Equilibrium System – „Augimo greičio arbitražo ir kainų pusiausvyros sistema“) - tai investicijų teorija su modeliu, padedančiu nustatyti „teisingą“ akcijų kainą. Tai – investavimo ir analizės instrumentas, padedantis nustatyti pusiausvyros kainą, kuri yra dažnai pakoreguojama įtraukiant ateities lūkesčius dinamiškoje akcijų rinkoje.

GRAPES sistema yra sudėtingas, dinamiškas ir galingas investicijų valdymo instrumentas. Į GRAPES teoriją įtraukti „vertės“ ir „augimo“ investavimo stilių komponentai, pavyzdžiui pajamų augimas, įmonės dydis ir kapitalo kaina. Šiuo kontraversišku būdu teorija sujungia „vertės“ ir „augimo“ investavimo stilius. Teorijoje integruota įmonės balanso ir potencialių pajamų įtaka akcijos kainai. Pagal šią teoriją sukurtas modelis praktiškai naudojamas nustatant kiekvienos akcijos efektyvią kainą.

FINANSINĖS ATASKAITOS

Šios ataskaitos paruoštos pagal verslo apskaitos standartus, LR Vertybinių popierių komisijos 2004 m. birželio 23 d. nutarimu patvirtintas „Valdymo įmonių ir investicinių kintamojo kapitalo bendrovių, kurių valdymas neperduotas valdymo įmonėms, informacijos rengimo ir pateikimo taisyklės“ ir 2004 m. sausio 13 d. LR Vyriausybės patvirtintą „Pensijų fondų buhalterinės apskaitos ir finansinės atskaitomybės tvarką“. Ataskaitose naudojamos valiutos – JAV doleris ir litas. 2005 m. gruodžio 31 d. lito ir JAV dolerio santykis buvo 2,9102.

BALANSAS

TURTAS	Litais 12/31/2005	JAV doleriais 12/31/2005
I. PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	705 577	242 450
II. TERMINUOTI INDĖLIAI		
III. INVESTICIJOS	6 863 821	2 358 540
1. Skolos vertybiniai popieriai		
1.1. Vyriausybių ir centrinių bankų arba jų garantuoti skolos vertybiniai popieriai		
1.2. Kiti skolos vertybiniai popieriai		
2. Nuosavybės vertybiniai popieriai	6 863 821	2 358 540
3. Kolektyvinio investavimo subjektų investiciniai vienetai		
4. Kitos investicijos		
IV. GAUTINOS SUMOS	21 187	7 280
1. Investicijų pardavimo sandorių gautinos sumos		
2. Kitos gautinos sumos	21 187	7 280
TURTAS, IŠ VISO	7 590 585	2 608 270
ĮSIPAREIGOJIMAI IR GRYNIEJI AKTYVAI		
V. ĮSIPAREIGOJIMAI	39 720	13 649
1. Investicijų pirkimo įsipareigojimai		
2. Mokėtinos sumos kaupimo bendrovei ir depozitoriumui	39 720	13 649
3. Kitos mokėtinos sumos ir įsipareigojimai		
VI. GRYNIEJI AKTYVAI (I+II+III+IV-V)	7 550 865	2 594 621
ĮSIPAREIGOJIMAI IR GRYNIEJI AKTYVAI, IŠ VISO	7 590 585	2 608 270

Pastaba:

Fondas neturi ilgalaikio turto. Fondą valdo (administruoja) UAB Investicinių bendrovių valdymo įmonė „Investicijų portfelių valdymas“.

AKTYVŲ PASIKEITIMO ATASKAITA

	Litais 12/31/2005	JAV doleriais 12/31/2005
1. Išleistų akcijų vertė	2 551 355	922 921
2. Išpirktų akcijų vertė	258 940	93 672
3. Investicinės veiklos pajamos:		
3.1. Banko palūkanos	390	132
3.2. Dividendai	59 797	21 033
Investicinės veiklos pajamos iš viso	60 187	21 165
4. Realizuotas pelnas (nuostolis)*	576 256	175 686
5. Investicijų vertės padidėjimas (sumažėjimas)*	930 836	115 537
6. Veiklos sąnaudos:		
6.1. Mokestis valdymo įmonei	143 153	50 685
6.2. Mokestis finansų makleriui**	39 478	13 875
6.3. Sąnaudos depozitoriumui	23 895	8 779
6.4. Kitos sąnaudos	4	2
Veiklos sąnaudos iš viso	206 530	73 341
7. Užsienio valiutų kursų pasikeitimo įtaka	29 985	297
Grynieji aktyvai:		
Ataskaitinio laikotarpio pradžioje	3 867 716	1 526 028
Ataskaitinio laikotarpio pabaigoje	7 550 865	2 594 621
Investicinio vieneto vertė:		
Ataskaitinio laikotarpio pradžioje	2808,72	1108,19
Ataskaitinio laikotarpio pabaigoje	3588,83	1233,19

* Finansų maklerių komisiniai mokesčiai neįtraukti į realizuotą pelną (nuostolį) ir pelną (nuostolį) iš akcijų dėl Lietuvos apskaitos ypatumų.

** Kai kuriuose šalyse finansų maklerių komisiniai mokesčiai neįtraukiami į veiklos sąnaudas.

Kodėl verta investuoti JAV:

- JAV akcijų rinka yra didžiausia pasaulyje (atspindi 52% viso pasaulio akcijų rinkų vertės);
- Tai viena sėkmingiausiai veikusių akcijų rinkų nuo 1925 metų;
- JAV akcijų rinkoje prekiaujama daugiau nei 5000 bendrovių akcijomis, o tai reiškia, kad galima surasti daug puikių investavimo galimybių;
- JAV akcijų rinkos bendrovės teikia ketvirtines ataskaitas ir moka ketvirtinius dividendus – tai leidžia dažniau įvertinti bendroves ir jų skaidrumą;
- JAV yra ekonomiškai labai laisva šalis;
- Puiki ekonomika, PVM neapmokestinamos prekės ir paslaugos, parduotos (suteiktos) kitoje JAV valstijoje, negu jos yra pagamintos (išsikūrusi jas teikianti įmonė);
- BVP auga daug sparčiau negu Euro zonos šalių vidurkis.

Kodėl verta investuoti per „ZPR fondą“:

- Mažesnių bendrovių akcijos paprastai būna daug pelningesnės (nors ir rizikingesnės) už didelių bendrovių akcijas;
- Mažų „vertės“ bendrovių akcijos yra daug pelningesnės už mažų „augimo“ bendrovių akcijas;
- „Vertės“ bendrovių yra mažiau rizikingos už „augimo“ bendrovių akcijas;
- Fondo įkūrėjas turi 18 metų investicijų valdymo patirtį ir puikius investavimo rezultatus investuodamas į JAV „vertės“ bendroves;
- **Išskaidyta rizika (diversifikacija):** investicinei rizikai mažinti fondas investuoja į 25-30 bendrovių akcijas iš įvairių ekonomikos sektorių. Taip investuotojo pinigai yra paskirstomi visoje rinkoje ir apsaugomi nuo didesnio kainų svyravimo, atsirandančio dėl specifinių įvykių atskirose bendrovėse. Fondas puikiai papildo kitas su JAV rinka nesusijusias investicijas, pavyzdžiui, į Lietuvos arba kitų šalių akcijų rinkas.
- **Patogu:** vienas fondo investicinis vienetas – tai 25-30 bendrovių akcijų „krepšelis“. Tokiu būdu vieną kartą investavę turėsite išskaidytos rizikos investiciją.
- **Reinvestuojami dividendai:** Jums nereikės sekti, kada bendrovės išmoka dividendus ir laiku juos reinvestuoti. Bendrovių išmokėti dividendai bus iš karto reinvestuojami.
- **Likvidu:** galima bet kada pareikalauti išpirkti fondo investicinius vienetus (nėra jokio išpirkimo mokesčio).

PAGRINDINIAI DUOMENYS APIE INVESTICINIŲ FONDĄ, FONDO VALDYMO ĮMONĖ, DEPOZITORIUMĄ IR AKCIJŲ PLATINTOJĄ

Investicinis fondas



„ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas“
P. Lukšio g. 32, LT-08222 Vilnius
Tel./faks.: (8-5) 2747016, 2747017, 2747018
El. paštas office@ipv.lt
www.zprussmallcap.com

Investicinio fondo valdymo įmonė



UAB Investicinių bendrovių valdymo įmonė
„Investicijų portfelijų valdymas“
P. Lukšio g. 32, LT-08222 Vilnius
Tel./faks.: (8-5) 2747016, 2747017, 2747018
El. paštas office@ipv.lt
www.ipv.lt

Investicinio fondo depozitoriumas ir pagrindinis akcijų platintojas



AB bankas „Hansabankas“
Savanorių pr. 19, LT- 03502 Vilnius
Tel. (8-5) 268 44 44
Faks. (8-5) 213 24 31
El. paštas info@hansa.lt
www.hansa.lt

Visa informacija apie fondą ir jo akcijų platinimą yra fondo akcijų emisijos prospekte, su kuriuo galite susipažinti fondo valdymo įmonėje, *Hansabanko* centrinėje būstinėje, fondo būstinėje bei fondo tinklapyje. Informacijos apie Fondą, jo investicinių vienetų pirkimo tvarką ir sąlygas Jums suteiks bet kuris Fondo valdymo įmonės finansų makleris arba *Hansabanko* centrinės būstinės finansų makleris.