

# Besiskolinančiųjų skaičius auga

„Dėl skolintų pinigų optimistinės nuotakos palaiptams tampa investavimo manija.“

Vytautas Mikalajūnas

**P**astebėta gana aiški tendencija, jog didėjant investicijoms skolintų pinigų kiekiui kainos auga. Kaip nustatyti, kiek dabar skolintasi, kaip keisis tendencija ir kas tam turės įtakos?

## KAIP SKOLINAMASI INVESTICIJOMS?

### PAPRASČIAUSIAS BŪDAS - ETF

„EVLI securities AS“ Vilniaus filialo portfelio valdytojas Martynas Grikinis teigia, jog ilgą laiką skolinimasis prekybai vertybiniais popieriais buvo prieinamas tik profesionaliems investuotojams. Jiems buvo suteikiama tarsi privilegija prekiauti vertybiniais popieriais naudojant skolintus pinigus. Bet paskutiniu metu skolintis prekybai vertybiniais popieriais gali bet kas. Pasak kalbinto eksperto, pats paprasčiausias prekybos skolintais pinigais produktas – dalis biržoje prekiaujamų ETF, kurie suteikia galimybę investuoti su svertu į akcijų ar kitų aktyvų indeksus.

### UŽSTATYTI TURTA

Finansų patarėjo įmonės „MC Wealth Management“ vykdomasis partneris M. Čiuželis.



„Manau, kad investuotojų noras skolintis grįš. Galbūt jis net nedingo, tik sumažėjo mastai“, – mano finansų patarėjo įmonės „MC Wealth Management“ vykdomasis partneris M. Čiuželis.

lis pasakoja, jog prieš kelerius metus Lietuvoje populiarus būdas pasiskolinti pinigų investicijoms buvo paskolos užstatant turimą nekilnojamąjį turtą ar vertybinius popie-

rius. Šios paskolos būdavo įforminamos net keleriems metams, o pasiskolinti buvo galima iki 80–90 proc. užstato vertės.

### REPO SANDORIAI

Dar vienas konkrečiai vertybiniais popieriais sukurtas produktas – repo (atpirkimo) sandoriai. Anot pašnekovo, esminis repo sandorių patrauklumas – galimybė gauti paskolą, net iki devynių kartų didesnę už užstatomo turto vertę, t. y. 10 proc. – nuosavos lėšos, 90 proc. – skolintos. Faktiškai šio sandorio metu investuotojas sutarta kaina parduoda vertybinius popierius bankui ar finansų maklerio įmonei ir įsipareigoja po tam tikro laiko – dažniausiai po mėnesio, ketvirčio ar metų – tuos pačius vertybinius popierius atpirti iš banko iš anksto sutarta kaina, kuri lygi pardavimo kainai plius sandorio palūkanos. Techniškai maksimalus svertas gaunamas taip: už kreditoriaus pinigų nuperkami vertybiniai popieriai, jie „repuojami“ ir už gautus pinigus vėl perkami vertybiniai popieriai, tada šie vėl „repuojami“ ir taip toliau.

### „CARRY TRADE“

Gan dažnai apžvalgose minimas terminas „carry trade“ sandoriai. Tai taip pat būdas skolintis pinigų investicijoms, tačiau, anot M. Čiuželio, individualiems investuotojams jis praktiškai neprieinamas. Šie sandoriai paprastai atliekami labai didelėmis sumomis ir būdingi stambiems instituciniams rinkos dalyviams. ▶

**VORENO BAFETO kelias**  
Robert R. Hagopian

**60 Lt**  
su pristatymo išlaidomis

**Vidutinė kaina: 65 Lt**

Prekės kodas – VB, mokėtina suma – 60 Lt

**55 Lt**  
atsiimant seminare

**KALBA VORENAS BAFETAS**  
Janet C. Davis

**40 Lt**  
su pristatymo išlaidomis

**Vidutinė kaina: 45 Lt**

Prekės kodas – KV, mokėtina suma – 40 Lt

**35 Lt**  
atsiimant seminare

**Žingsnis toliau nei VOLSTRITAS**  
Peter Lynch

**60 Lt**  
su pristatymo išlaidomis

**Vidutinė kaina: 68 Lt**

Prekės kodas – ZV, mokėtina suma – 60 Lt

**55 Lt**  
atsiimant seminare

**MASYK IR BUK TURTINGAS!**  
NAPOLÉON HILL

**40 Lt**  
su pristatymo išlaidomis

**Vidutinė kaina: 45 Lt**

Prekės kodas – MB, mokėtina suma – 40 Lt

**35 Lt**  
atsiimant seminare

**Turtingas vaikas – protingas vaikas**

**20 Lt**  
su pristatymo išlaidomis

**Vidutinė kaina: 25 Lt**

Prekės kodas – TP, mokėtina suma – 20 Lt

**15 Lt**  
atsiimant seminare

**DU TĖČIAI – TURTINGAS IR VARGŠAS**  
PRAUGLIAMS

**20 Lt**  
su pristatymo išlaidomis

**Vidutinė kaina: 25 Lt**

Prekės kodas – 2P, mokėtina suma – 20 Lt

**15 Lt**  
atsiimant seminare

## Instrukcija

Norėdami gauti prekę, iki vasario 22 d. turite pervesti nurodytą sumą į žurnalo „Investuok“ seminarų sąskaitą. Prekę nurodytu adresu Jūs gausite iki vasario 28 d.

### DUOMENYS PAVEDIMUI:

Gavėjas: UAB „Leidybos studija“;  
įmonės kodas: 235515510

Sąskaitos numeris: LT66 7044 0600 0630 0224

Mokėjimo paskirtis – būtina nurodyti: prekės kodas, pirkėjo vardas, pavardė, prekės pristatymo adresas ir miestas, kontaktinis telefonas.

Pristatymo kaina bet kur Lietuvoje yra įskaičiuota į knygos kainą.

### Daugiau informacijos:

seminarai@kurinvestuoti.lt, (8 678) 799 55

◀ Dažniausiai tuo užsiima stambūs komerciniai ir investiciniai bankai, apribotos rizikos (hedge) fondai. Šių sandorių esmė ta, jog skolinamasi valiuta, kurios bazinės palūkanos tuo metu mažesnės nei palūkanos kita valiuta, kuria ir investuojama. Pasak M. Čiuželio, tokio tipo investavimas skolintais pinigais reiškia, kad, tarkim, šiuo metu yra skolinamasi JAV doleriais, nes jų palūkanos yra mažos, ir konvertavus pinigus investuojama eurais. Paprastai ir skolinamasi, ir investuojama ta valiuta, kuri yra gan stabili ir prognozuojama. Dažnai galimybė uždirbti mažėja dėl valiutų kursų pokyčių.

„Carry trade“ sandorio / strategijos esmė tokia: investuotojai parduoda valiutą su santykinai mažomis palūkanų normomis, už gautas lėšas perka kita valiuta denominuotą turtą, pasižymintį didesniu pajamingumu. Tokiu būdu investuotojai siekia gauti pelno iš palūkanų normų skirtumo, kuris gali būti itin didelis, jei tai daroma naudojant skolos svertą. Štai Japonijos jenos „carry trade“ pavyzdys: investuotojas pasiskolina 1000 Japonijos jenų iš Japonijos banko, konvertuoja jas į JAV dolerius ir už gautą sumą perka JAV doleriais denominuotas obligacijas. Tarkime, kad obligacijų pajamingumas siekia 4,5 proc., o Japonijos palūkanų norma – 0 proc. Investuotojas tikisi gauti 4,5 proc. pelno, jeigu nepasikeis abiejų valiutų kursas.

Daugelis profesionalių institucinių investuotojų aktyviai naudoja „carry trade“ dėl didelio gražos potencialo, ypač sandoriui panaudojus skolos svertą. Kalbant apie pateiktą

## Paprasčiausias skolinimosi lygio rodiklis – „NYSE Margin Debt“.

pavyzdį, jei investuotojai naudos 10:1 skolos svertą, tuomet didžiausias galimas sandorio pelningumas gali siekti net iki 45 proc.

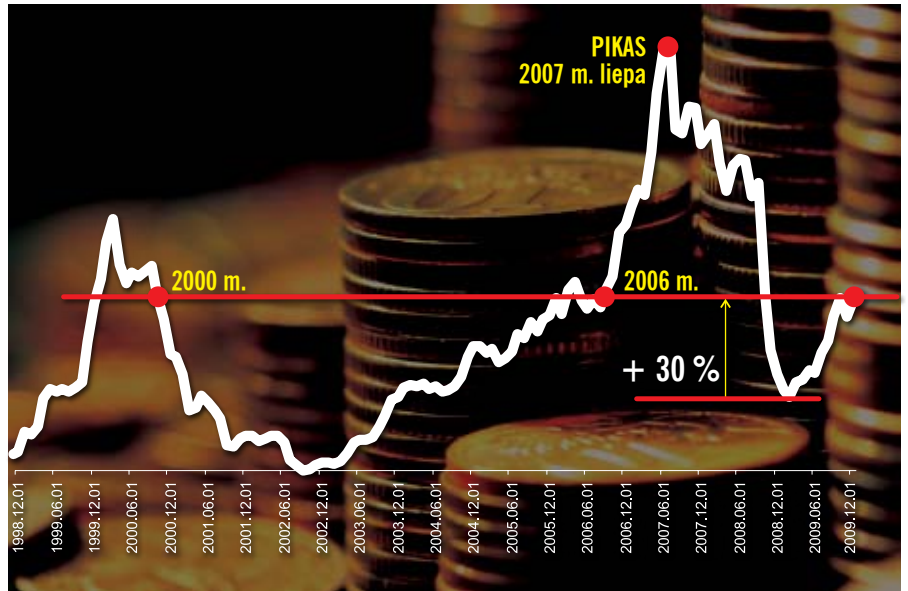
### KODĖL APIE TAI ŠNEKAME?

Geriausiai tai apibendrina „MC Wealth Management“ vadovas M. Čiuželis, teigdamas, jog stebint skolinų pinigų pokyčius galima bandyti „užuosti“ rinkos augimo, tiesa, daugeliu atveju spekuliacinio, pradžią, mat vienas iš signalų – augantis skolinų pinigų investicijoms kiekis rinkose.

### KAIP INVESTICIJOMS SKOLINTI PINIGAI PAVEIKIA BIRŽĄ?

#### SUKELIA KAINŲ BANGAS

„Skolinti pinigai sukuria kainų burbulus ir vėliau sukelia panikos bangas. Kai rinkos maitinamos skolintais pinigais, kainos kyla nepalyginamai greičiau nei jų nebūtų išvis, ir atvirkščiai: kai rinka krenta, kainos krenta nepalyginamai greičiau. Paprastai bankai, paskolinę spekuliantams lėšų, nustato turimų pozicijų ribines kainas, iki kurių nukritus už skolintas lėšas įsigytų finansinių priemonių kainoms prašo papildomai įnešti lėšų grynaisiais pinigais arba reikalauja parduoti turimas investicijas. Investuotojams delsiant ar ven-giant savarankiškai uždaryti nuostolingas po-



zicijas, bankai, finansų maklerio kontoros turi visas teises pačios imtis veiksmų ir pardavinėti savo klientų investicijas skoloms padengti“, – teigia M. Čiuželis. Jis pateikia daugumai investuotojų puikiai pažįstamą skaudų pavyzdį: 2008 metų rugsėjo–spalio mėnesiais įvykusią kainų griūtį po „Lehman Brothers“ bankroto iš dalies lėmė ir skolintais pinigais įgytų pozicijų pardavimas. Spartus vertybinių popierių kainų kritimas rinkose sukelia sniego lavinos efektą, kai dėl krentančių kainų dažnėja „margin call“ ir juos lydintis priverstinis vertybinių popierių pardavimas, siekiant padengti investuotojų skolas, atsiradusias dėl smukusių vertybinių popierių kainų.

### SKOLINTI PINIGAI RODO OPTIMIZMĄ

„EVLi securities“ portfelių valdytojo nuomone, panašūs kainų nuosmukiai, įvykę 2008 metų pabaigoje, ateityje kartosis ir bus dar skaudesni, nes finansų rinkos prieinamos vis platesniam žmonių ratui. Dalis nesuprasdami prisiimamos rizikos investuoja per daug agresyviai – dažniausiai tai reiškia, kad jie investuoja ne tik savo, bet ir skolintus pinigus. Anot pašnekovo, augantis skolinų pinigų kiekis – teigiamai lūkesčių pasekmė. Dėl skolinų pinigų optimistinės nuotaiikos palaipsniui tampa investavimo manija.

### SPECIALŪS RODIKLIAI

Skolinų pinigų, besisukančių finansų rinkose, kiekį atskleidžia keletas rodiklių. M. Grikinio nuomone, vienas iš geriausiai skolinimosi lygį prekybai vertybiniais popieriais JAV rinkoje atspindinčių rodiklių – „NYSE Margin Debt“. Šis rodiklis rekordinį dydį buvo pasiekęs finansų rinkų piko metu 2007-aisiais metais, kada rinkoje dar vyravo teigiami lūkesčiai. Nagrinėjant įvairius rodiklius, atspindinčius skolinų pinigų kiekį finansų rinkose, visuomet reikia turėti omenyje, jog ši informacija vėluoja ir reali situacija jau gali būti kiek pakitusi.

### SVARBU NE VIEN KIEKIS

M. Čiuželis atkreipia dėmesį ir į tai, jog minėtas rodiklis „NYSE Margin Debt“ nevisiškai atspindi skolinų pinigų kiekį rinkose, nes investicijoms skolinamasi ne tik naudojant tam

sukurtus produktus, bet ir, pavyzdžiui, imama paskola užstatant turtą, o šie pinigai rodiklyje neatsispindi. Jo nuomone, negalima tiksliai nustatyti, kiek šiuo metu rinkose yra skolinų pinigų, mat rodiklio, kiek iš viso rinkose cirkuliuoja skolinų pinigų, paprasčiausiai nėra. Naujausiais duomenimis, 2009 metais skolinų pinigų kiekis didėjo: gruodį siekė beveik 231 mlrd. JAV dolerių ir buvo 30 proc. didesnis nei sausį bei 4,5 proc. didesnis nei lapkritį. Štai, pavyzdžiui, 2009 metų vasario mėnesį šis rodiklis siekė vos 173 mlrd. JAV dolerių ir buvo žemiausias per daugelį pastarųjų metų. Rodiklio „NYSE Margin Debt“ tendencijos rodo besikeičiantį investuotojų apetitą spekuliatyvioms operacijoms.

### VIENAS SVARBIAUSIŲ – FINANSINIS SVERTAS

Anot Lietuvos banko Finansinio stabilumo skyriaus viršininko Mindaugo Leikos, nagrinėjant skolinų pinigų kiekį rinkoje, labai svarbus yra finansų institucijų sverto rodiklis – santykis tarp nuosavybės ir turto. Šį rodiklį galima apsiskaičiuoti imant informaciją iš institucijų finansinės atskaitomybės ataskaitų.

Jei finansinis svertas auga, vadinasi yra daugiau skolinama, jei mažėja – skolinama mažiau, mažesnis finansų institucijų noras prisiimti riziką. Skolinų lėšų kiekį stebėti nėra paprasta: nebankinės finansų institucijos yra silpniau prižiūrimos ir viešai skelbia nedaug duomenų, todėl yra ganėtinai keblu nustatyti, kokį svertą jos naudoja prekiaudamos rinkose.

### AR SKOLINAMASI DABAR?

#### AUGA

Pasak M. Čiuželio, pasižūrėjus į rodiklį „NYSE Margin Debt“, galima daryti išvadą, jog, palyginti su 2006 ar 2007 metais, bendras skolos lygis yra sumažėjęs, tačiau 2009-aisiais nuo metų pradžios jis padidėjo 30 proc.

Pašnekovas atkreipia dėmesį, kad JAV labai lengva pasiskolinti investicijoms į vertybinius popierius. Turint sąskaitoje vertybinių popierių, iš karto žinoma, kiek juos užstacius galima pasiskolinti pinigų papildomoms investicijoms.

Skolinų pinigų kiekio ūgtelėjimą 2009 metų pradžioje UAB „Synergos Capital Inter-

national“ investavimo skyriaus vadovas Tomas Kliučius vertina kaip dalies rinkos dalyvių padidėjusį norą spekuliuoti, tačiau, žvelgiant į investicijų grąžą 2009 metais, galima daryti prielaidą, jog šis procesas jau eina į pabaigą.

**NENORI SKOLINTIS?**

T. Kliučius mano, jog šiuo metu investuotojai nelabai noriai skolinasi, nes jei būtų kitaip, metinė palūkanų norma (pinigų rinkoje cirkuliuojančių pinigų) nebūtų arti nulio. Tačiau M. Čiuželis pastebi, kad šiandien trūksta ne tik tų, kurie nori skolintis, bet ir tų, kurie nori ir gali skolinti. Per pastarąją krizę finansų institucijos stipriai „nukraujavo“, todėl paskolas, ypač ilgesniam laikotarpiui ir užstačius abejotinos kokybės ar mažesnio likvidumo turtą, dalina labai nenoriai arba visai neskolina. Žinoma, paskolų išdavimo procesas vyksta, bet ne tokiais mastais, kaip prieš kelerius metus.

**KAS BUS, JEI SKOLINTŲ PINIGŲ DAUGĖS?**

**TIESIOGINIS POVEIKIS**

M. Leika tikina, kad į rinką plūstelėjus daugiau skolintų pinigų kiltų kainos, o pinigų kiekiui rinkoje sumažėjus aktyvų kaina kristų.

**NORI APRIBOTI**

Svarstantiesiems, ar skolinimasis grįš į 2007 metų lygį, M. Leika pirmiausia siūlo užduoti sau klausimą: ar yra fundamentalių priežasčių, kodėl turėtume grįžti į buvusį lygį? Didžiųjų pasaulio šalių vyriausybės šiuo metu kaip tik bando užkirsti kelią naujiems burbulams vien todėl, kad neskatintų finansų institucijų spekuliuoti. „Labai abejoju, ar į rinkas artimiausiu metu plūstels skolinti pinigai tokiais mastais ir jie bus tokie pigūs, kaip jie kad buvo vos prieš porą metų, kadangi yra didžiulis noras apriboti naudojamą finansinį svertą“, – mano M. Leika. Maža to, bandoma peržiūrėti visą reguliavimo sistemą tam, kad finansų institucijos, kurios iš principo yra bankai, tik šiuo metu nepriziūrimai, į ją patektų. Tai savo ruožtu reikštų, kad tokie „šešėliniai bankai“ turėtų laikytis nuosavo kapitalo pakankamumo reikalavimų, kas ribotų jų svertą.

**NUDEGĘ ATSARGESNI**

Pasak M. Čiuželio, net teoriškai, jei skolinimosi apetitas ir skolinimo galimybės taptų tokie kaip 2006 metais, tai dar nereikštų, kad ir finansinių priemonių kainos pasiektų panašų lygį, mat šiuo metu visi bankai laikosi kur kas griežtesnių rizikos valdymo procedūrų. Be to, bankų priežiūra yra visai kito lygio: štai JAV



„Labai abejoju, ar į rinkas artimiausiu metu plūstels skolinti pinigai tokiais mastais, kaip anksčiau kadangi yra didžiulis noras apriboti finansinį svertą“, - mano Lietuvos banko Finansinio stabilumo skyriaus viršininkas M. Leika.

prezidentas Obama pateikė labai griežtą įstatymo projektą, ribojantį bankų spekuliacines galimybes, Kinijoje kategoriškai draudžiama kai kuriems bankams išduoti naujas paskolas. Tačiau, dar ilgai nematysime tokio spekuliacinio bankų skolinimo lygio, koks buvo anksčiau.

**O JEI SKOLINIMASIS MAŽĖS?**

M. Čiuželio teigimu, akcijų rinkoms nukritus tam tikrą procentą, dalis tų, kurie skolino-

**Dėl skolintų pinigų optimistiniai lūkesčiai palaipsniui tampa investavimo manija.**

si investicijoms, susiduria su problemomis. Jei tokių, kuriems gali būti blogai, daugėja, vadinasi ir visai rinkai gali būti blogai, o tada jau galima laukti masinio išsipardavimo.

**KAS LEMIA SKOLINIMOSI INVESTICIJOMS AUGIMĄ / SMUKIMĄ?**

„Mano nuomone, į šį reiškinį reikia žiūrėti globaliau. Turto kainų burbulus pučia ir pūtė nepagrįstas optimizmas, galimybė pasiskolinti pigiai, lošimas skolintais pinigais (tai susiję su

finansų institucijų premijavimo tvarka) bei investuotojų savęs apgaudinėjimas, manant, kad rizika dingsta. Pastarasis bruožas galbūt net dominavo, nes apie burbulus visi puikiai žinojo, taip pat augo palūkanų normos, skolinimosi kaina. Buvo aišku, jog burbulas anksčiau ar vėliau sprogs, bet didžiosios finansų institucijos įsivaizdavo, kad jos apsidraudusios, dėl to drąsiai skolino. Jei ne JAV ir Vakarų Europos vyriausybių pagalba, nuostoliai būtų didžiuliai, ko vertas vien ALG išgelbėjimas“, – teigia M. Leika.

M. Čiuželio teigimu, skolinimosi mastą lemia mažos palūkanų normos: kuo jos mažesnės, tuo skolintis patraukliau. Kitas veiksnys – bendri teigiami lūkesčiai dėl ekonomikos ir kapitalo rinkų tolesnio augimo. Tuomet ir bankai siekia skolinti, nes nemato didelės rizikos, ir verslas, namų ūkiai bei investuotojai nori skolintis, nes mano, jog gali uždirbti daugiau nei sumokės už paskolos palūkanas. Trečias veiksnys – laisvų pinigų kiekis. Jei bankai turi sukaupe nemažai laisvų lėšų, jie sieks tuos pinigus įdarbinti. Jeigu lūkesčiai dėl ateities blogėja, bankai sunkiau atsisveikina su lėšomis – bando riboti savo riziką, o besiskolinantieji vengia patirti nuostolius.

**NORAS SKOLINTIS GRĮŠ**

„Manau, kad investuotojų noras skolintis grįš. Galbūt jis net nedingo, tik sumažėjo mastai. Kapitalo rinkose visuomet apstu spekuliantų, kurie bet kokiomis sąlygomis ir bet kokiais laikais siekia naudotis atsirandančiomis galimybėmis. Pinigų masė dėl ekonomikos stimuliavimo programų yra gerokai didesnė nei prieš kelerius metus. „Nauji“ pinigai vis dar tartum „tvyro ore“ – kol kas jie naudojami bankų kapitalo pakankamumui didinti. Tačiau jei pagrindinių pasaulio šalių centriniai bankai nesugebės laiku atitraukti šių pinigų iš rinkos, mes labai greit išvysime naują kainų burbulą. Apie tokias besiformuojančias tendencijas jau labai atvirai kalbama žaliavų ar Kinijos NT rinkose.

Visgi nesiryžčiau lažintis, kad netrukus rinkose pamatysime tokią pačią euforiją, drąsą skolintis ir investuoti, matytą 2006–2007 metais, kadangi per daug žmonių prarado nemažai pinigų finansų rinkose. Mano nuomone, didžioji pinigų masė kol kas yra nuošalyje ir laukia, kaip situacija finansų rinkose klostysis toliau. Kiekvieną dieną rinka sulaukia naujių, kurios interpretuojamos labai dviprasmiškai. Įtampa finansų rinkose neatslūgo ir ji išliks visus 2010 metus.

Tačiau jei rinkos kils keletą metų iš eilės, neabejoju, vėl išvysime optimistų, kurių daugumai gali tiesiog nepasisekti“, – mano M. Čiuželis.

**Investuok MOKYMAI**

**MOKYMAI:**

- Investavimo pagrindai
- Fundamentali analizė praktikoje
- Techninė analizė praktikoje
- Prekyba žaliavomis
- Prekyba JAV kapitalo rinkose
- Prekyba biržoje prekiaujamais fondais (ETF)
- Makroekonomikos pagrindai

Ir dar daugelis kitų mokymų.

**APSILANKYKITE**

[www.kurinvestuoti.lt/mokymai](http://www.kurinvestuoti.lt/mokymai)

facebook **investuok**