

Lecturers notes No.2. BERZANSKI INDEKSI

Investitori moraju poznavati i opšte karakteristike tržišta kapitala, a ne samo pojedinačnih hartija od vrijednosti. Kao što prate performanse individualnih hartija koje su od njihovog posebnog interesa, investitori također prate ukupno tržište kapitala ili pojedine njegove segmente. Kako se prati tržište u cjelini? Traženje posebnog načina da se opišu kretanja na tržištu, dovelo je do stvaranja berzanskih indeksa.

Postupak kreiranja berzanskih indikatora (prosjeci i indeksi) obuhvata odlučivanje:

- šta će biti mjereno (sve hartije ili pojedini tipovi, geografski obuhvat indeksa...),
- pravljenje liste reprezentativnih hartija od vrijednosti (uzorak),
- izbor metoda za ponderisanje (izbor ponderacione šeme),
- tretiranje prihoda i
- utvrđivanje učestalosti i vremenskog plana publikovanja indeksa.

Medjutim, uvijek treba imati u vidu da:

1. Nijedan indeks nije upotrebljiv za sve namjene;
2. Svaki indeks je sastavljen od određenog spiska hartija od vrijednosti koje su ponderisane na specifičan način i kad bi lista sadržavala druge hartije od vrijednosti ili različite šeme ponderisanja, rezultat bi bio različit;
3. Svaki indeks ima nedostatke ili ograničenja koje unaprijed moramo znati.

Investitori obično pitaju "[ta se dešavalo sa tržištem danas?" Razlog za ovo pitanje je u tome što ako neki investitor posjeduje više od nekoliko akcija ili obveznica, teško je pratiti svaku akciju ili obveznicu posebno u namjeri da se odredi kompozitna performansa njihovog portfolija. Također postoji intuitivna predstava da se mnoge individualne akcije ili obveznice kreću zajedno sa agregatnim tržištem. Zato, ako je opšte tržište u porastu, portfolio investitora je vjerovatno dobio na vrijednosti. Sa ciljem da se investitori snabdiju informacijama o složenim promjenama u tržišnoj performansi, kreirani su berzanski indikatori, odnosno njihove serije, jer se kontinuirano prate tržišna kretanja.

Postoje u krajnjem tri **specifične upotrebe serija berzanskih indikatora**:

- Osnova primjena je ispitivanje ukupnih tržišnih prinosa tokom određenog perioda vremena i korišćenje izvedenih prinosa kao repera za prosudjivanje o performansama individualnog portfolija.
- Ispitivanje faktore koji utiču na agregatna kretanja cijena hartija od vrijednosti, pošto serije obezbjeđuju mogućnost da se takva kretanja mjere.
- Korišćenje indeksa kao zamjena (*proxy*) za portfolio rizicne aktive, bitan kod izračunavanja sistematskog rizika neke hartije od vrijednosti, koji je određen odnosom između stopa prinosa za hartiju od vrijednosti i stopa prinosa za tržišni portfolio rizicne aktive.

Sljedeće razmatranje odnosi se na postupak izračunavanja berzanskih indikatora. Jedna alternativa je uzeti prosti aritmetički prosjek različitih cijena, a druga je izračunati indeks i imati sve promjene, bilo cijena ili vrijednosti, izražene u terminima baznog indeksa. Uobičajeni metod izračunavanja je sabrati dnevne cijene hartija od vrijednosti i podijeliti nekom vrstom djelioca (o tome više kasnije). Obično je prosjek beznačajan s obzirom na to da na ovaj način značaj kompanije na tržištu ili u privredi nije obuhvaćen (nema ponderisanja). U drugom smislu, međutim, prosjeci su značajni u tome što su visoko procijenjene akcije efektivnije od onih koje su niže procijenjene. Prosjecima cijena akcija izračunavaju se njihove dnevne vrijednosti na kraju berzanskog dana (*daily closing prices*).

Postoje tri glavna problema u izračunavanju berzanskih indeksa i prosjeka:

- a) pravljenje zamjena,
- b) mijenjanje veličine liste i
- c) prilagodjavanje na razvodnjavanje akcija (*stock splitting*).

Pravljenje zamjena. Često je potrebno da se kod izračunavanja berzanskog indeksa izostavi neka akcija i doda druga. Izostavljena hartija od vrijednosti može biti neka koja je izgubila na značaju ili je izcezla u udruživanju ili konsolidaciji preduzeća. **Mijenjanje veličine liste** se javlja ukoliko želimo da povećamo prosjek recimo od 25 na 30 akcija ili obratno. Prosjek za novu listu mora biti napravljen tako da se, zbog metodoloških izmjena, ne poremeti ritam ovog indikatora, zapravo zadrži prosjek stare liste, kao osnova za početak promijenjene liste (većeg ili manjeg broja) hartija od vrijednosti. Ovakav postupak je jednostavniji nego da se preračunavaju stari prosjeci tokom citavog njihovog perioda, da bi se održao kontinuitet u praćenju nekog pokazatelja. **Prilagodjavanje razvodnjavanjima akcija** je uvijek aktuelan problem (*stock splits = transakcija kojom se zamjenjuju postojeće akcije novim, sa novom nominalnom vrijednošću, da bi po obavljenom razvodjavanju vlasnik starih akcija posjedovao nominalno veći broj akcija nego prije*). Ovo se događa sa velikom frekvencijom u periodima opšteg rasta cijena na berzi

PRIMJER: Pretpostavimo da je prodaja akcija po 250 dolara razvodnjena pet naprema jedan (pet dolara starih za jedna dolar novi). U ovom slučaju, nova vrijednost te akcije je \$50. Kad bi prosjek uključio npr. 25 akcija, da nema prilagodjavanja, oštri pad rezultante u prosjeku bi ukazivao na opadanje na tržištu koje ne bi bilo ilustrativno za ono što se stvarno desilo. Shodno tome, prosjek se mora prilagodjavati razvodnjavanju akcija, koje se najčešće vrši na sledeći način: promijeniti djelilac, tako da nivo prosjeka ostaje nepromijenjen. Ovaj metod je korišćen od strane priredjivaca *Dow Jones* prosjeka. Djelilac je broj koji će, kada se podijeli sa novim agregatom cijena, dati isti nivo pokazatelja na osnovu nove baze. Jednostavan primjer će ilustrovati ovaj metod. Pretpostavimo da imamo prosjek od samo tri akcije:

Akcija	Cijena
A	20
B	25
C	45
	90 : 3 = 30

Neka se akcija C razvodni (pocijepa) u odnosu tri prema jedan. Njena cijena pada na 15. Agregat tri akcije je sada 60 (20+25+15), što bi podijeljeno sa tri dalo 20. Očigledno, nijedan priredjivac ne bi mogao dopustiti da prosjek padne sa 30 na 20. U tom slučaju mijenja se djelilac. Njegova formula je:

$$\boxed{\text{Djelilac} = \frac{\text{Nova cijena agregata}}{\text{Stari prosjek cijena}}} \text{ odnosno, } \text{Djelilac} = \frac{60}{30} = 2$$

Prosjek je sada vraćen na 30, a nivo ne utiče na "tri naprema jedan" razvodnjavanje. Ako se cijene akcija korištenih u prosjecima sabere i ta suma podijeli sa novim djeliocem, rezultat je novi prosjek.

Klasifikacija berzanskih indeksa shodno njihovoj ponderacionoj šemi

Prema ponderacionoj šemi koja se koristi u izračunavanju nekog berzanskog indeksa razlikujemo:

- cjenovno ponderisane serije berzanskih indikatora,
- vrijednosno ponderisane serije berzanskih indikatora,
- neponderisane (ili jednako ponderisane) serije berzanskih indikatora.

Slijedi pregled pojedinih berzanskih indeksa i prosjeka koji pripadaju ovim vrstama serija. To su uglavnom svjetski poznate serije berzanskih indikatora, koje se odnose na pojedine svjetske berze, pojedine tipove hartija od vrijednosti ili cine neke kombinacije bitnih aspekata vrijednosnih papira.

A) Cjenovno ponderisane serije berzanskih indikatora

Cjenovno ponderisana serija je aritmetički prosjek tekucih cijena, koji znači da su, u stvari, kretanja u ovim serijama uzrokovana kretanjima cijena različitih hartija od vrijednosti kojega cine. Najpoznatija serija cijena, a također najstarija i sigurno najpopularnija, je **Dow Jones Industrial Average (DJIA)**. Ovo je cjenovno ponderisan prosjek 30 velikih, najpoznatijih industrijskih akcija koje su obično lideri u svojoj industriji (*blue chips*) i kotiraju se na NYSE. Ovaj prosjek je izveden zbrajanjem tekucih cijena 30 akcija i dijeljenjem te sume sa divizorom (*divisor*) koji je prilagodjen da uzme u obzir razvodnjavanja akcija i promjene u uzorku tokom vremena. Analitički model na osnovu koga se dolazi do vrijednosti za DJIA dat je sledecim obrascem:

$$DJIA_t = \sum_{i=1}^{30} \frac{P_{it}}{D_{adj}}$$

gdje je:

$DJIA_t$ = vrijednost DJIA na dan t

P_{it} = *closing price* akcije i dana t

D_{adj} = prilagodjeni djelilac na dan t

Ovaj prosjek se izracunava za pojedine grupe akcija, industrijski (*industrials*) i transportni (*transportations*), komunalni (*public utilities*).

Drugi poznati prosjek se zove **Nikkei Stock Average Index**, ili **Nikkei-Dow Jones Average** i to je aritmeticki prosjek cijena za 225 akcija na *First Section*¹ Tokyo Stock Exchange (TSE). Ovo je najpoznatija serija u Japanu. Znacajno je istaci da je ovo cjenovno ponderisan pokazatelj, tako da ce velika dolarska promjena za malu kompaniju imati isti uticaj kao i mala promjena cijene u velikoj firmi.

B) Vrijednosno ponderisane serije berzanskih indikatora

Vrijednosno ponderisani indeks se generise izvodjenjem inicijalne ukupne tržišne vrijednosti svih akcija u uzorku (*tržišna vrijednost=broj akcija x tekuca tržišna cijena*). Ova cifra se obicno utvrđuje kao baza i dodjeljuje joj se indeksna vrijednost od 100. Zatim se izracunava nova tržišna vrijednost za sve hartije od vrijednosti u indeksu, a tekuca tržišna cijena se upoređuje sa inicijalnom "baznom" vrijednošću, da bi se odredila promjena. Slijedi primjer:

¹Tokyo Stock Exchange je podijeljena na dva sektora (*section*). Približno 1220 kompanija kotira se na *First Section*, tr`i{te za akcije ve}ih kompanija. Na *Second Section*, tr`i{tu za manje i novokotirane kompanije, kotira se približno 420 kompanija." Godin, Seth; editor (1993). *The 1994 Information Please Business Almanac & Desk Reference*, (New York NY.: Houghton Mifflin Company), str. 229.

Primjer izracunavanja vrijednosno ponderisanog indeksa - hipoteticki primjer

Akcija	Cijena akcije	Broj akcija	Tržišna vrijednost
31. decembar 2001.			
A	\$10,00	1.000.000	\$10.000.000
B	\$15,00	6.000.000	90.000.000
C	\$20,00	5.000.000	100.000.000
Zbir	Osnovna vrijednost jednaka	indeksu od 100	\$200.000.000
31. decembar 2002.			
A	\$12,00	1.000.000	\$12.000.000
B	\$10,00	12.000.000 ^{a)}	\$120.000.000
C	\$20,00	5.500.000 ^{b)}	110.000.000
Zbir			\$242.000.000
a) Akcija razvodnjena "jedan-prema-dva" tokom godine b) Kompanija je isplatila 10% dividende na akciju tokom godine			
$\text{Nova vrijednost indeksa} = \frac{\text{Tekuca trzisna vrijednost}}{\text{Bazna vrijednost}} \cdot \text{Pocetna vrijednost indeksa}$ $= \frac{\$242.000.000}{\$200.000.000} \cdot 100$ $= 1,21 \cdot 100$ $= 121$			

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \cdot \text{pocetna vrijednost indeksa}$$

gdje je:

Index_t = vrijednost indeksa na dan t

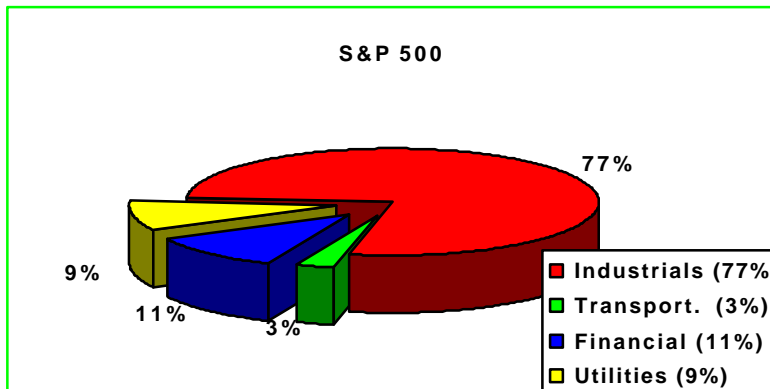
P_t = closing price za akcije na dan t

Q_t = ukupan broj emitovanih akcija na dan t

P_b = closing price za akcije u baznom danu

Q_b = ukupan broj emitovanih akcija u baznom danu

U vrijednosno ponderisanom indeksu znacaj pojedinačnih akcija u uzorku zavisi od tržišne cijene akcija. Zato, procentualna promjena u vrijednosti jedne velike kompanije ima veci uticaj nego slicna procentualna promjena u maloj kompaniji. Kao što je prikazano u tabeli, ukoliko pocnemo sa baznom vrijednošću od 200 miliona dolara, a jedina promjena je 20% porasta u vrijednosti akcije A koja ima pocetnu vrijednost od 10 miliona dolara, krajnja vrijednost indeksa ce biti 202 miliona dolara, ili indeks od 101. Za poredjenje, ukoliko samo akcija C poraste za 20% od 100 miliona dolara, krajnja vrijednost ce biti 220 miliona ili vrijednost indeksa od 110. Prva kompanija koja je šire upotrijebila indeks tržišne vrijednosti bila je *Standard&Poor's*, tzv. **S&P 500** indeks. Njegova struktura prikazana je sledecim grafikom:



Grafik 6.1 Struktura S&P 500 indeksa

C) Neponderisane (ili jednako ponderisane) serije berzanskih indikatora

U neponderisanom indeksu sve akcije nose jednaki ponder bez obzira na cijenu i/ili njihovu vrijednost. Akcija od 20 dolara važna je kao i akcija od 40 dolara, a ukupna tržišna vrijednost kompanije nije važna. Takav indeks može koristiti i pojedinac koji nasumice izabira akcije za svoj portfolio. Jedan način da se vizualizuje neponderisana serija jeste da se pretpostavi da su jednake sume dolara investirane u svaku akciju u portfolio. Tako, ista investicija od 1.000 dolara u svaki stok akcija dala bi 50 akcija od 20 dolara, 100 akcija od 10 dolara i 10 akcija od 100 dolara. **Value Line Composite Average** je indikator baziran na jednako ponderisanom geometrijskom prosjeku procentualnih promjena za približno 1.700 akcija, čija je baza od 100 postavljena na dan 30. jun 1961. godine. Više od 80% akcija koje obuhvataju *Value Line Averages* zastupljene su na NYSE, a izdijeljene su na sledeće glavne kategorije i 146 grupa:

	Broj akcija
Industrijske	1499
Komunalne	177
@eljeznicke	19
Ukupno	1695

Primjer izracunavanja *Value Line* indeksa - hipoteticki primjer

Akcija	Cijena akcije		Indeks promjene
	T	T+1	
X	10	12	1,20
Y	22	20	0,91
Z	44	47	1,07

$$\Pi = 1,20 \cdot 0,91 \cdot 1,07 = 1,168$$

$$1,168^{\frac{1}{3}} = 1,0531$$

$$\text{Vrijednost indeksa}(T) \cdot 1,0531 = \text{Vrijednost indeksa}(T+1)$$

Slijedi kratko objašnjenje izracunavanja prosjeka. Svakog berzanskog dana *closing price* svake akcije podijeljena je sa *closing price* prethodnog dana, gdje je prethodni dan postavljen na indeks od 100. Rezultirajući indeksi promjene za taj dan su geometrijski uprosjeceni za 1695 akcija (*Prisjetite se da je geometrijski prosjek definisan kao n-ti*

korjen proizvoda n članova. Drugim riječima, to je kvadratni korjen od dva člana, kubni korjen od tri člana itd.). U slučaju *Value Line Average*-a to je 1.695-ti korjen od 1695 kolicnika. Geometrijski prosjek promjene za svaki dan se onda pomnoži sa vrijednošću prosjeka prethodnog dana da bi dobili najnoviju vrijednost. Tabela sadrži primjer izračunavanja koji uključuje tri akcije. Treba obratiti pažnju na to da nema razmatranja tržišne vrijednosti i da cjenovni nivo nema uticaja jer radimo sa procentualnim promjenama.

Berzanski indikatori vezani za obveznice

Stvaranje i izračunavanje indikatora tržišta obveznica je i raznovrsnije i teže od serije tržišta akcija iz nekoliko razloga. Prvo, univerzum obveznica je mnogo širi od univerzuma akcija. Takođe, univerzum obveznica se konstantno mijenja, jer se dospijeca obveznica mijenjaju tokom vremena. Nadalje, na nestalnost cijena obveznica utice prosjecni vijek trajanja placanja (*duration*), koji se takođe konstantno mijenja zbog promjena u dospijecu kupona, tržišnom prinosu i sl. Konacno, može biti značajnih problema u korektnom određivanju cijena pojedinačnih emisija obveznica u jednoj seriji indikatora.

The Merrill Lynch Taxable Bond Indexes (TBIs) prati više od 5.000 obveznica. *Merrill Lynch TBIs* uključuje hartije od vrijednosti američke vlade i vladinih agencija, korporativne obveznice investicionog kvaliteta, hipotekarne hartije od vrijednosti, eurodolarske hartije od vrijednosti i slično. ***Ryan Index*** je serija ukupnih dnevnih prinosa izvedena izračunavanjem jednako ponderisanog prosjeka dnevnih prinosa 7 posljednje emitovanih državnih emisija sa sledećim dospeljima: 2, 3, 4, 5, 7, 30 godina. Nivo indeksa se izračunava svakog dana slaganjem indeksa od prethodnog dana po ukupnom prinosu tekućeg dana. Koriste se samo državne emisije jer se smatra da su one dobar odraz preovladjujuće klime koja nagradjuje rizik za tržište obveznica. ***Salomon Brothers (SB) Broad Investment-Grade Bond Indexes*** - indeksi obveznica koji uključuju oko 3.800 pojedinačno procijenjenih državnih, korporativnih i hipotekarnih hartija od vrijednosti sa kriterijumima kao što su dospelje od jedne godine ili duže i minimalni obim od 25 miliona dolara. ***The Shearson Lehman Hutton (SLH) Indexes***. Preko 4.000 emisija uključene su u SLH indekse. Ukupni prinosi ponderisani su po tržišnoj vrijednosti. ***Merrill Lynch Convertible Securities Indexes***. U martu 1988. god *Merrill Lynch* je uvela grupu indeksa vezanih za konvertibilne hartije od vrijednosti sa baznim datumom januar 1987. godine. ***Salomon Brothers International Bond and Money Market Performance Indexes***. Ovi indeksi imaju za cilj da mjere performanse ukupnog prinosa hartija od vrijednosti visokog kvaliteta na glavnim međunarodnim tržištima obveznica i novca. Indeksi su uvedeni u septembru 1981. godine sa istorijskim podacima koji datiraju sve od 1. januara 1978. godine = 100. Postoji takođe, ponderisan po tržišnoj vrijednosti i neponderisan, kompozitni svjetski indeks obveznica i indeks tržišta novca. O nivoima ovih indeksa mjesečno izvještava *Global Investor*.

Serije kompozitnih berzanskih indikatora

Osim velikog broja serija koje imaju za cilj da mjere performansu vlasničkog kapitala i tržišta fiksno ukamacenih hartija od vrijednosti u pojedinim zemljama, nekoliko firmi je

razvilo kompozitne serije koje odražavaju performansu svih hartija od vrijednosti u datoj zemlji. Ove kompozitne serije svjedoče o važnosti diversifikacije ne samo među raznim segmentima tržišta akcijskog kapitala nego, također, i između akcija i obveznica. Uz to, investitori moraju shvatiti činjenicu da tržišta svjetskog kapitala postaju integrisana. Ovo je dovelo do stvaranja indeksa tržišta svjetskog kapitala.

Merrill Lynch-Wilshire Capital Markets Index (MLWCMI). Indeks ponderisan po tržišnoj vrijednosti nazvan *MLWCMI* konstruisan je da bi se njime mjerile performanse ukupnog prinosa kombinovanih tržišta americkih fiksno ukamacenih hartija od vrijednosti i tržišta akcijskog kapitala. U osnovi to je kombinacija *Merrill Lynch* indeksa fiksno ukamacenih hartija od vrijednosti i *Wilshire 5000* indeksa obicnih akcija. Kao takav njime se prati više od 10.000 akcija i obveznica. **FT-Actuaries World Indexes** udruženo publikuju *The Financial Times Limited, Goldman, Sachs & Co.* i *County NatWest/Wood Mackenzie* zajedno sa *The Institute of Actuaries* i *The Faculty of Actuaries*. Mjeri se oko 2.500 akcija u 24 zemlje koje pokrivaju najmanje 70% ukupne vrijednosti svih domacih kompanija koje su zastupljene na berzi u svakoj zemlji. Akcije sa malom i srednjom kapitalizacijom ukljucene su zajedno sa glavnim medjunarodnim akcijskim kapitalima. Bazni datum je 31. decembar 1986=100. Nivoi indeksa se izražavaju u U.S. dolarima, U.K. funtama sterlinga i lokalnoj valuti zemlje. Nivoi indeksa i odgovarajuće cifre o performansama izracunavaju se dnevno poslije zatvaranja njujorških tržišta i objavljuju se sledeceg dana u *The Financial Times*. **Morgan Stanley Capital International Indexes** su konstruisani za mjerenje performanse tržišta akcija Amerike, Evrope, Kanade, Meksika i Dalekog Istoka, kao i performanse medjunarodnih industrijskih grupa. *Morgan Stanley Capital International* indeksi sastoje se od tri medjunarodna, 19 nacionalnih i 38 medjunarodnih industrijskih indeksa. Oni su bazirani na cijenama akcija od 1.375 kompanija zastupljenih na berzama u 19 zemalja. Svi indeksi su aritmeticki prosjeci ponderisani po tržišnoj vrijednosti ukljucenih akcija. **Euromoney-First Boston Global Stock Index** je skup indeksa ponderisanih po tržišnoj vrijednosti za 17 pojedinačnih zemalja i kompozitni svjetski indeks. Serija je zaceta 1986. godine, sa 31. decembrom 1985. godine postavljenim na 100. Mjesečni rezultati za pojedine zemlje publikuju se u *Global Investor*-u. **Salomon-Russell World Equity Index** je svjetski indeks, zacet 1988. godine. Ovaj indeks kombinuje *Russell 1000* sa *Salomon-Russell PMI 600*. PMI stoji umjesto *Primary Market Index*, koji je kapitalizaciono ponderisan indeks od 600 neamerickih akcija koje pokrivaju oko 65% tržišne kapitalizacije za svako od 22 tržišta. Akcije su izabrane na bazi njihove prilagodjene kapitalizacije i likvidnosti.

U novije vrijeme uveden je zbunjujuci niz indeksa, podindeksa, prosjeka i hibrida. Neki su organizovani po proizvodima, kao što su akcije, obveznice, instrumenti tržišta novca i slicno. Ostali su zasnovani na instrumentima kojima se trguje na posebnim tržištima, kao što je OTC, ili na posebnim berzama. Podindeksi mogu iskazivati performanse bilo kog sa dugacke liste finansijskih proizvoda organizovanih po industriji, geografskoj lokaciji emitenta, riziku, tipu, ili skoro po bilo kojoj drugoj podjeli na grupe koje mogu interesovati investitore.

PRILOG: Pregled serija indikatora tržišta hartija od vrijednosti

Lista koja slijedi sadrži veliki broj raspoloživih berzanskih indikatora za akcije i obveznice u Sjedinjenim državama i svijetu. Oznake u zagradama odnose se na ponderacione šeme koje odgovaraju pojedinim serijama:

1. PW=*price-weighted* - cjenovno ponderisane
2. MVW=*market value-weighted* - ponderisane po tržišnoj vrijednosti
3. UW=*unweighted or equal-weighted* - neponderisane ili jednako ponderisane
4. PVW=*par value-weighted* - ponderisane po nominalnoj vrijednosti

1. Serije tržišta akcija

Americke serije

Dow Jones Industrial Average (PW)
S&P 400 (MVW)
S&P 500 (MVW)
NYSE Composite and subindexes (MVW)
AMEX Value Index (MVW)
NASDAQ OTC Composite and subindexes (MVW)
Wilshire 5000 (MVW)
Value Line Composite (UW)
Russell 3000 (MVW)
Russell 1000 (MVW)
Russell 2000 (MVW)

Britanske serije

Financial Times Ordinary Share Index (UW)
Financial Times 500 Stocks (MVW)
Financial Times All-share (MVW)

Japanske serije

NIKKEI Stock Average (PW)
Tokyo Stock Exchange Index (MVW)

Svjetski akcijski indeksi (World Equity Indexes)

FT-Actuaries World Indexes (MVW)
Morgan Stanley Capital International Indexes (MVW)
Euromoney-First Boston Global Stock Indexes (MVW)
Salomon-Russell World Equity Indexes (MVW)

2. Serije tržišta obveznica

Americke serije

Merrill Lynch (MVW)

Ryan Financial Group (UW)

Salomon Brothers (MVW)

Shearson Lehman Hutton (MVW)

Merrill Lynch Convertible Securities Indexes (MVW)

Neamericke serije tržišta obveznica

Merrill Lynch International Bond Indexes (PVW)

Salomon Brothers International Bond Performance Indexes (MVW)

3. Kompozitne serije (akcije i obveznice)

Americke serije

Merrill Lynch-Wilshire Capital Markets Index (MVW)