

Võlakirjainvesteering kui alternatiiv aktsiatele

Maarja Pärs

portfellihaldur, LHV Varahaldus



Mõtteharjutus

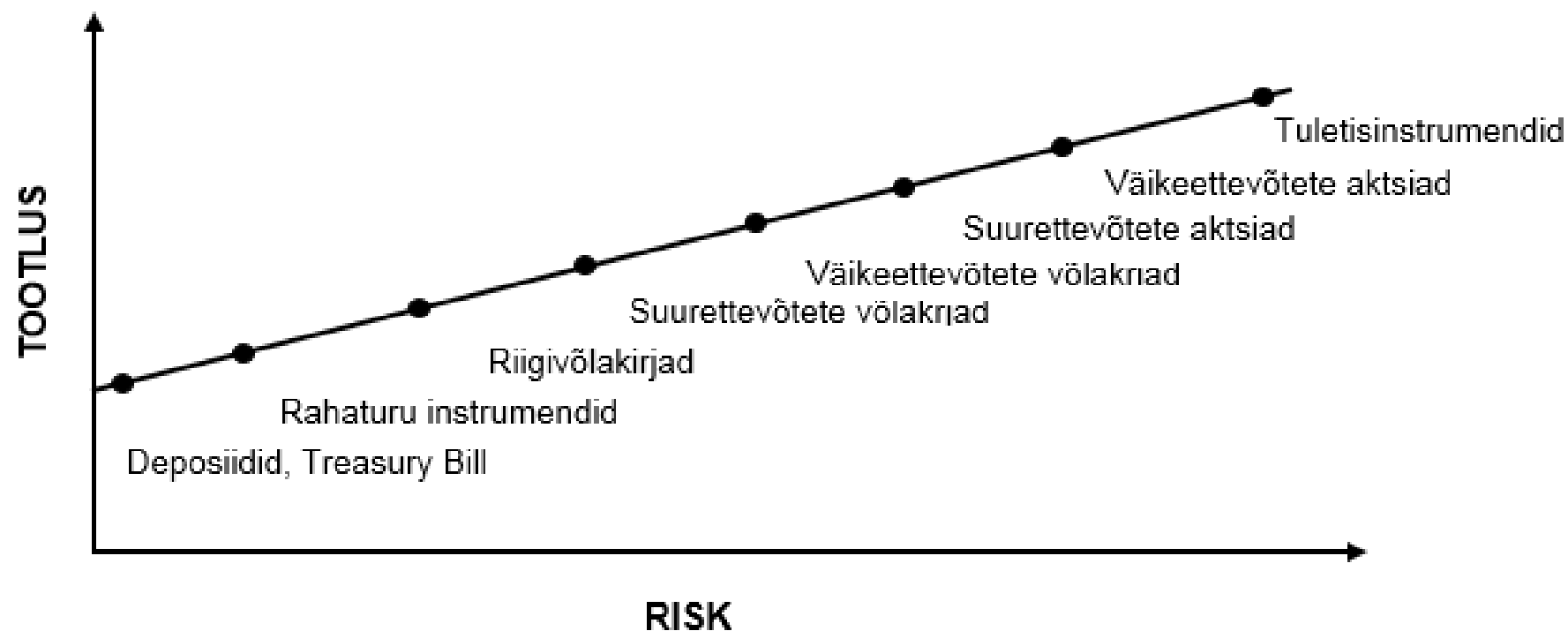
Oletame, et Sul on kaks valikuvõimalust raha teenida:

A: Sulle antakse fikseeritud summa 500 000 EUR;

B: Sinu rahasumma sõltub mündi viskest. Võiduvõimalus 50%:50%, kas võidad 1 mln EUR või saad 0 EUR.

Kumba valikut eelistad?

Riski ja tulususe suhe erinevate varaklasside lõikes



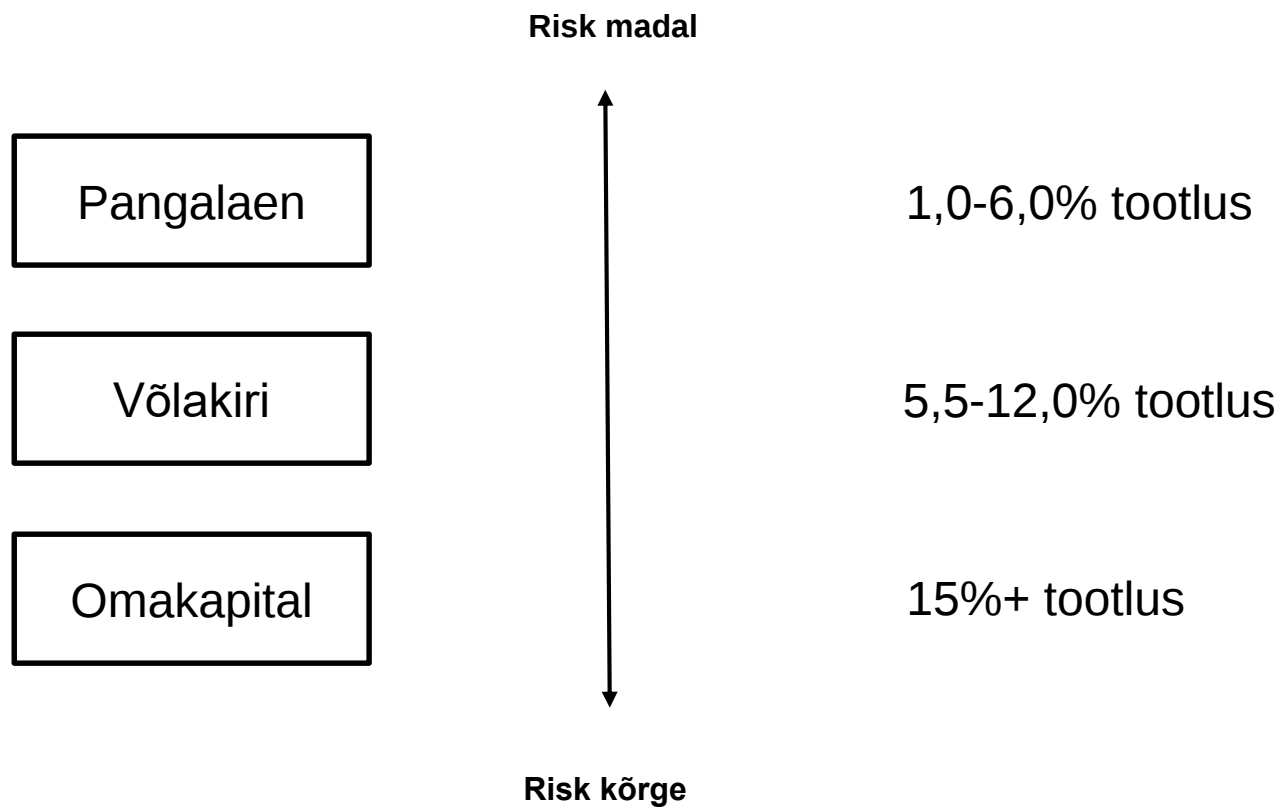
Võlakiri – mis see on?

- **Võlainstrument, mida iseloomustavad järgmised karakterisitikud:**
 - Nimiväärtus
 - Lunastamistähtaeg
 - Kupongimäär
- **Liigitus:** riikide, kohalike omavalitsuste, ettevõtete võlakirjad
- **Lisatingimused:**
 - Tagatud vs tagamata
 - Lunastamistähtaeg: amortiseeruv, bullet
 - Intressimäär: fikseeritud, ujuv
 - Finantskovenandid: netovõlg/EBITDA, omakapitali osakaal

Aktsia vs võlakiri

AKTSIA		VÕLAKIRI
osalus ettevõttes	instrument	võlainstrument
piiramatu/dividendid	tulus	piiratud/intessimaksed
EI	tulusus garanteeritud	JAH
likviidne	likviidsus	vähelikviidne
madal	kapitalivajadus	kõrge
olemas	hääleõigus	puudub
viimane järk	ettevõtte likvideerimine	enne aktsionäre
<i>High Yield</i> võlakiri	sarnande alternatiiv	dividendiaktsia

Kust tuleb risk?



Peamised riskid:

- Krediidi/maksevõime risk – emitendi võimetus tasuda kupongi- ning põhiosa tagasimakseid.
 - Reitinguagentuurid: Moody's, S&P, Fitch
- Intressimäära risk – intressimäära kõikumistega kaasnev kahju.
- Likviidsusrisk – Võlakirjatehinguid tehakse OTC turul. Seega ei pruugi olla võimalik võlakirju igal ajal müüa.
- Valuutarisk – Valuutakursi muutustest tulenev risk juhul kui võlakiri teises valuutas.
- Reinvesteerimisrisk – emitendil on õigus kutsuda võlakiri tagasi enne tähtaega ning investoril võib tekkida kohustus sama summa madalama tootlusega varasse investeerima.

Kuidas valida võlakirju?

Kõik algab funtamentaalanalüüsist....

- **Majanduskeskkonna/sekto:**
 - Mis on sektori trendid?
 - Mis on peamised makroriskid?
- **Ärimudeli analüüs**
 - Kuidas äri raha tehakse?
 - Kes on kliendid?
 - Kellega äri tehakse (partnerid)?
 - Turuosa?
- **Meeskond/juhtkond:**
 - Kas need on need inimesed kelle kätte oma raha usaldad?
- **Krediidianalüüs**
 - Kvartali/majandusaruannete analüüs
 - Peamised suhtarvud
- **Võlakirja tingimused**
 - Prospekt
 - Finantskovenandid
 - Tähtajad: ennetähtaegne lunastamine, lõplik lunastamine, intressimakse tähtajad
 - Täiendavad tingimused: otsustusõigused teatud tingimusi muuta
- **Võlakirja hinnastatus**
 - Võrdlus konkurentidega

Krediidireiting	Moody's	S&P
Investeerimisjäruga võlakirjad	Aaa	AAA
	Aa1	AA+
	Aa2	AA
	Aa3	AA-
	A1	A+
	A2	A
	A3	A-
	Baa1	BBB+
	Baa2	BBB
	Baa3	BBB-
Spekulatiivsed võlakirjad	Ba1	BB+
	Ba2	BB
	Ba3	BB-
	B1	B+
	B2	B
	B3	B-
	Caa1	CCC+
	Caa2	CCC
	Caa3	CCC-
	Ca	CC
	C	C
		D

Allikas: Moody's, S&P

Näide: Danske Bank

Money-laundering scandal takes toll on Nordic banks

Shares fall as profits at Danske Bank and Nordea drop more than a quarter



Danske Bank revised down its profit outlook for the year © Bloomberg



Business Markets

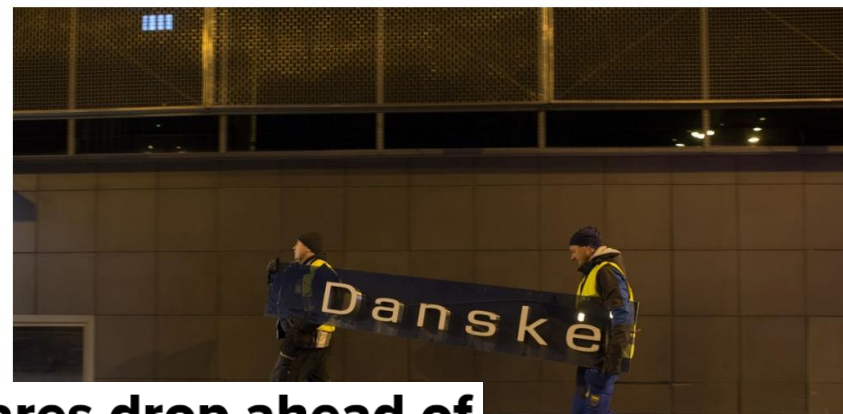
BUSINESS NEWS OCTOBER 29, 2019 / 5:20 PM / 21 DAYS AGO

Estonia launches criminal probe into Swedbank money laundering scandal

A Banker Reveals the Bonus Culture Behind a \$220 Billion Scandal

By Irina Reznik and Ott Ummelas

October 6, 2019, 7:00 AM GMT+3 Updated on October 7, 2019, 1:25 PM GMT+3



LIVE ON BLOOMBERG
Watch Live TV >
Listen to Live Radio >

Most Read

PURSUITS
Kylie Jenner Sells
in Beauty Line to C

PURSUITS
Ford Unveils Elect
Challenge Tesla D

BUSINESS
Prince Andrew Bo
Interview, Creatin

UPDATE 3-SEB shares drop ahead of TV program on money laundering

PUBLISHED FRI, NOV 15 2019-6:36 AM EST

REUTERS | Colm Fulton

SHARE f t

Estonian scandal forces Danske out of the Baltics and Russia

EU's banking regulator launches probe into Danish and Estonian watchdogs



The headquarters of Danske Bank in Copenhagen, Denmark, which has been accused of being at the center of a major European money laundering scandal with as much as €200bn flowing through a tiny unit in Estonia © Bloomberg

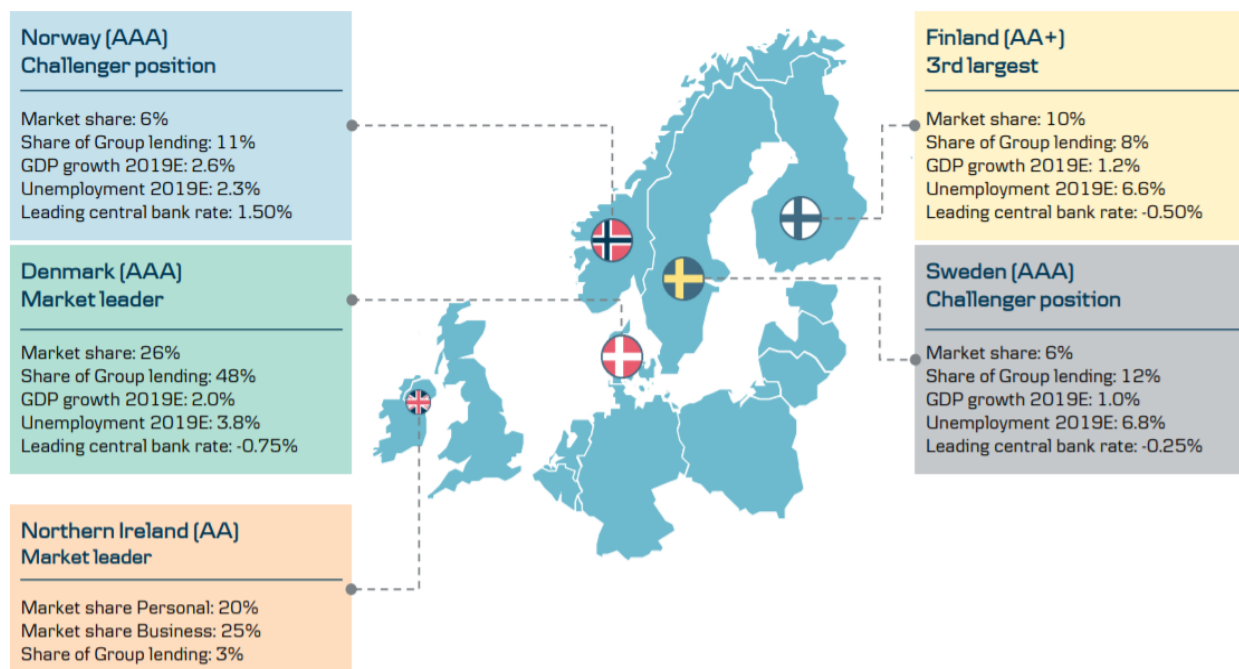
LHV

- * Program to focus on the Baltics
- * SEB is the second biggest bank in Estonia by market share
- * SEB's largest shareholder has "confidence" in the bank (Background on Danske, comment from SEB largest shareholder)

Danske Bank

Danske Bank

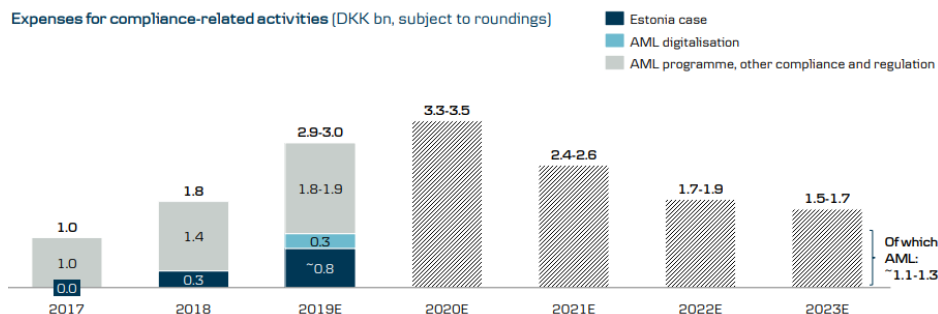
- Loodud 1871. aastal *Den Danske Landmandsbank, Hypothek- og Vexelbank i København*
- Market Cap 79 252 mDKK
- Suurimad turud:
 - Taani (#1)
 - Soome (#3)
 - Norra
 - Rootsi
 - Põhja-Iirimaa (#1)
- 5 mln jaeklienti Skandinaavias
- Investeerimisjärgu krediidireiting A2 (Moody's)
- Eesti lõpetati äritegevus Finantsinspektsiooni poolt tegevusloa ära võtmisega veebruaris 2019



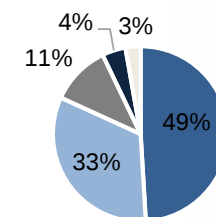
Finantstulemused

DKK mln	2014	2015	2016	2017	2018
Total income	45 330	45 611	47 958	48 148	44 365
Net interest income	22 198	21 402	22 028	23 806	23 571
Net fee income	14 482	15 018	14 183	15 664	15 402
Net trading income	6 895	6 848	8 607	7 087	4 676
Other income	1 755	2 343	3 140	1 591	716
Net Profit	3 949	13 123	19 856	20 899	15 001
C/I	73.0%	61.0%	47.2%	47.2%	56.4%
ROE	2.5%	8.5%	13.1%	13.6%	9.8%
Loans	1 563 729	1 609 384	1 689 155	1 723 025	1 769 438
NPL	2.5%	2.0%	1.6%	1.2%	1.2%
Deposits	763 441	816 762	859 435	911 852	894 495
Loans/Deposits	205%	197%	197%	189%	198%
Total Capital Ratio (%)	19.3%	21.0%	21.8%	22.6%	21.3%
Common equity tier 1 capital ratio (%)	15.1%	16.1%	16.3%	17.6%	17.0%

Expenses for compliance-related activities (DKK bn, subject to roundings)

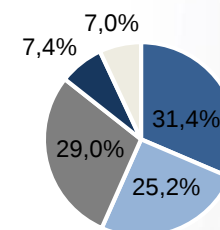


Laenu segmentid (%)



- Banking DK
- Banking Nordic
- Corporates & Institutions
- Wealth Management
- Northern Ireland

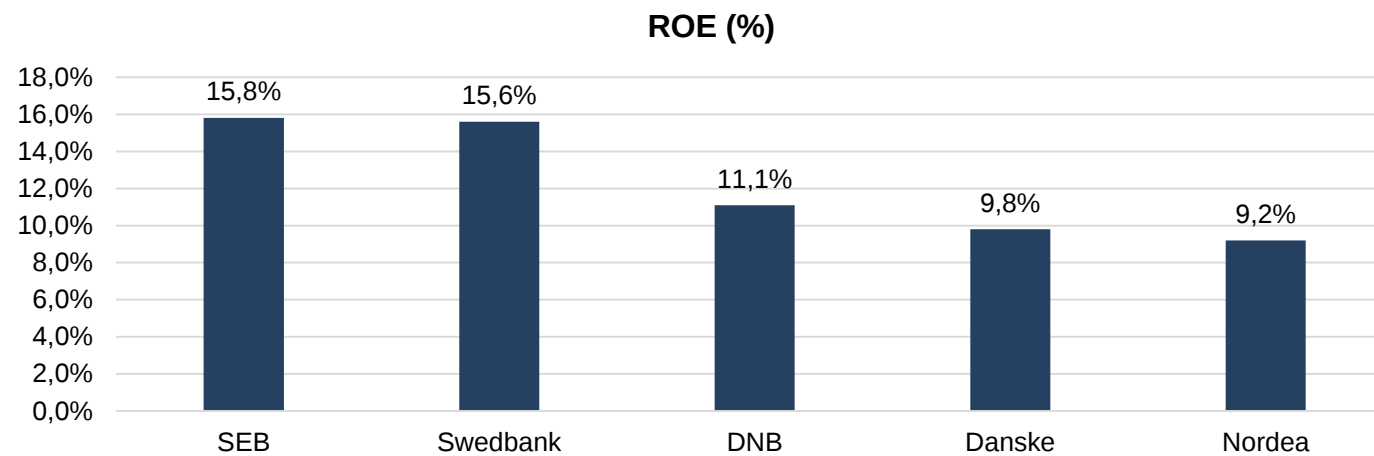
Hoiused segmentid (%)



- Banking DK
- Banking Nordic
- Corporates & Institutions
- Wealth Management
- Northern Ireland



Võrdlus konkurentidega



Market Cap (bln EUR)	17.1	13.9	26.0	10.6	26.8
Credit Rating (Moody's)	Aa2	Aa2	Aa2	A2	Aa3

Kes on omanikud?

Danish pension giant seeks active Danske Bank role with stake rise

Teis Jensen

COPENHAGEN (Reuters) - Denmark's ATP per retirement savings of most Danes, has increased mired in a money laundering scandal, saying it w

Maersk family ousts Danske Bank chairman after scandal

Teis Jensen, Jacob Gronholt-Pedersen

4 MIN READ



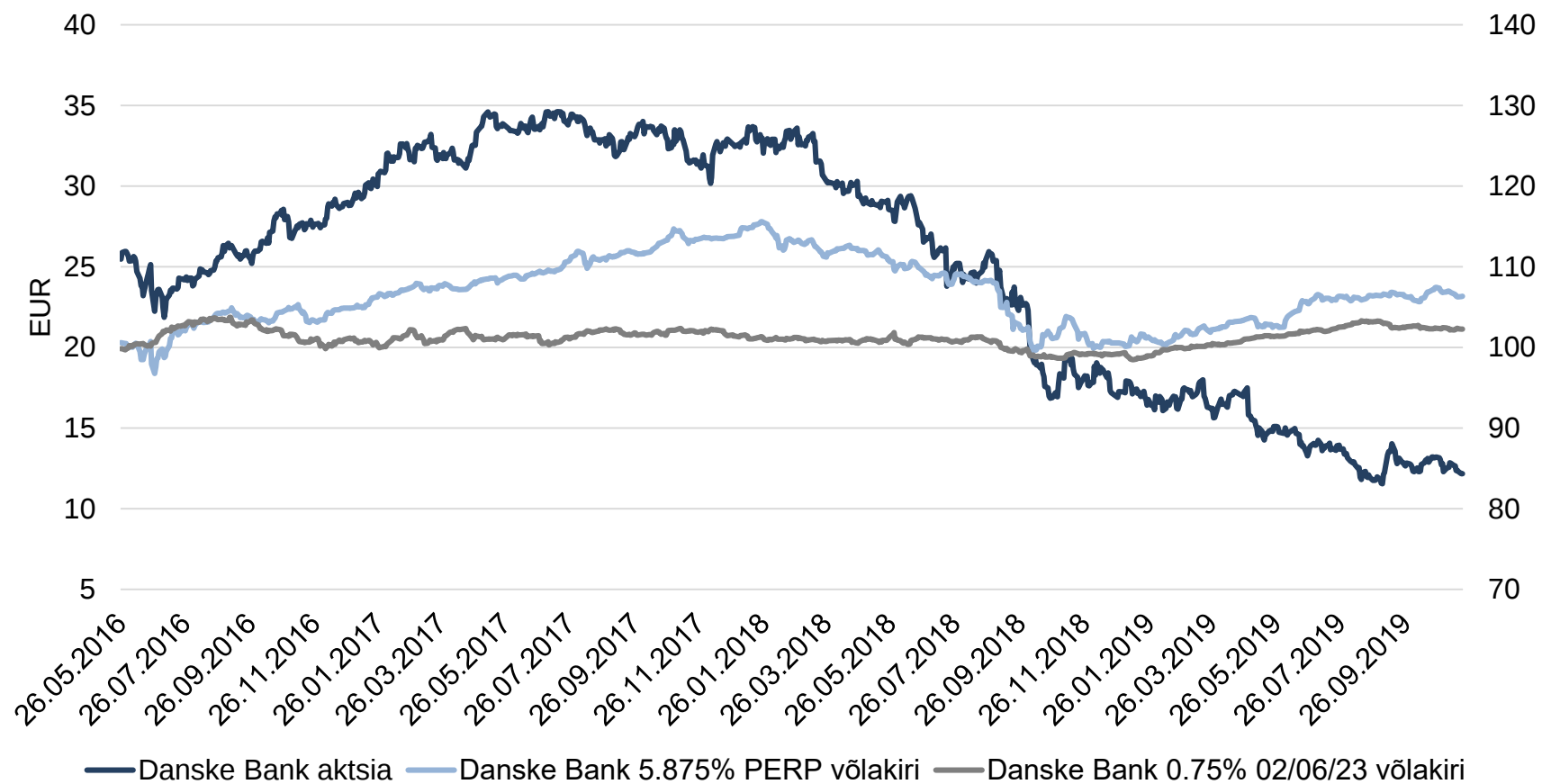
COPENHAGEN (Reuters) - Danske Bank's (DANSKE.CO) largest shareholder, the Maersk family, has ousted the lender's chairman after a money laundering scandal that has also forced out its chief executive.

Search Name		All Holders, Sorted by Size		21) Save Search		22) Delete Search		23) Refine Search	
Text Search		Holder Group		All Holders		Investment Manager View			
24) Color Legend		Shrs Out		862.2M		% Out		50.29	
		Float/Shrs Out		73.95		SI % Out		N.A.	
Holder Name	Portfolio Name	Source	Opt	Position	% Out	Latest Chg	File Dt		
		All	All						
1. AP Moeller Holding A/S		Annual Re...		187,365,544	21.73	-9,377,022	12/31/17		
2. BlackRock Inc		EXCH		44,708,086	5.19	627,168	01/29/19		
3. Danske Bank A/S		EXCH		36,990,207	4.29	745,897	10/03/18		
4. Norges Bank	Multiple Portfol	MF-AGG		26,658,796	3.09	0	12/31/18		
5. Vanguard Group Inc/The		ULT-AGG		19,681,227	2.28	-60,167	10/31/19		
6. Davis Selected Advisers LP	Multiple Portfol	MF-AGG		9,608,994	1.11	128,180	11/18/19		
7. Swedbank AB		ULT-AGG		9,311,468	1.08	1,668,000	10/31/19		
8. T Rowe Price Group Inc		ULT-AGG		6,063,131	0.70	-96,688	09/30/19		
9. Government Pension Investm...	Multiple Portfol	MF-AGG		5,923,865	0.69	0	03/31/19		
10. Nordea Bank Abp		ULT-AGG		5,829,369	0.68	-401,255	09/30/19		
11. Invesco Ltd		ULT-AGG		5,429,139	0.63	1,960,398	11/18/19		
12. Artemis Investment Manage...	Multiple Portfol	MF-AGG		4,675,844	0.54	-220,300	03/29/19		
13. Dimensional Fund Advisors LP	Multiple Portfol	MF-AGG		4,441,598	0.52	-20,441	09/30/19		
14. Didner & Gerge Fonder AB/S...	Multiple Portfol	MF-AGG		3,458,560	0.40	-4,203,479	10/31/19		
15. CI Investments Inc/Canada		ULT-AGG		3,426,462	0.40	1,800,943	09/30/19		
16. Nykredit Portefolje Administr...	Multiple Portfol	MF-AGG		3,207,633	0.37	693,476	08/30/19		
17. FMR LLC		ULT-AGG		3,011,373	0.35	498,839	09/30/19		
18. Sparinvest Fondsmaeglersels...		ULT-AGG		2,957,453	0.34	15,764	09/30/19		
19. Skandinaviska Enskilda Bank...		ULT-AGG		2,922,596	0.34	-923,090	08/30/19		

Allikas: Bloomberg

LHV

Aktsia vs võlakiri hinnaliikumine



Allikas: Bloomberg

Aktsia vs võlakiri tootlus



Allikas: Bloomberg

➡ Riskide hajutamine!

LHV

Võlakirjade tootlused

Danske Bank 5.875% PERP võlakiri

YTM	5.58%
Yield-to-Call	2.98%
Call õigus:	06.04.2022

Danske Bank 0.75% 02/06/23 võlakiri

YTM	0.08%
Yield-to-Call	0.08%

Peer Group	YTM
Swedbank 0.4% 29/08/23 võlakiri	0.09%
Nordea 1% 22/02/23 võlakiri	-0.03%
DNB 1.125% 01/03/23 võlakiri	-0.07%
SEB 0.5% 13/03/23 võlakiri	0.04%

Tootlus aegumiseni (YTM) ja Tootlus Call'ni (Yield-to-Call):

$$Turuhind = \sum_{n=1}^t \frac{Kupongi\ Intress}{(1+r)^n} + \frac{Nimiväärtus}{(1+r)^t}$$

Investeerimistees

Investeerimistees: Danske Bank'i puhul pakus tugevale kapitaliseeritusele, mis peaks vastu ka AML'ga kaasnevad kulud.

Plussid:

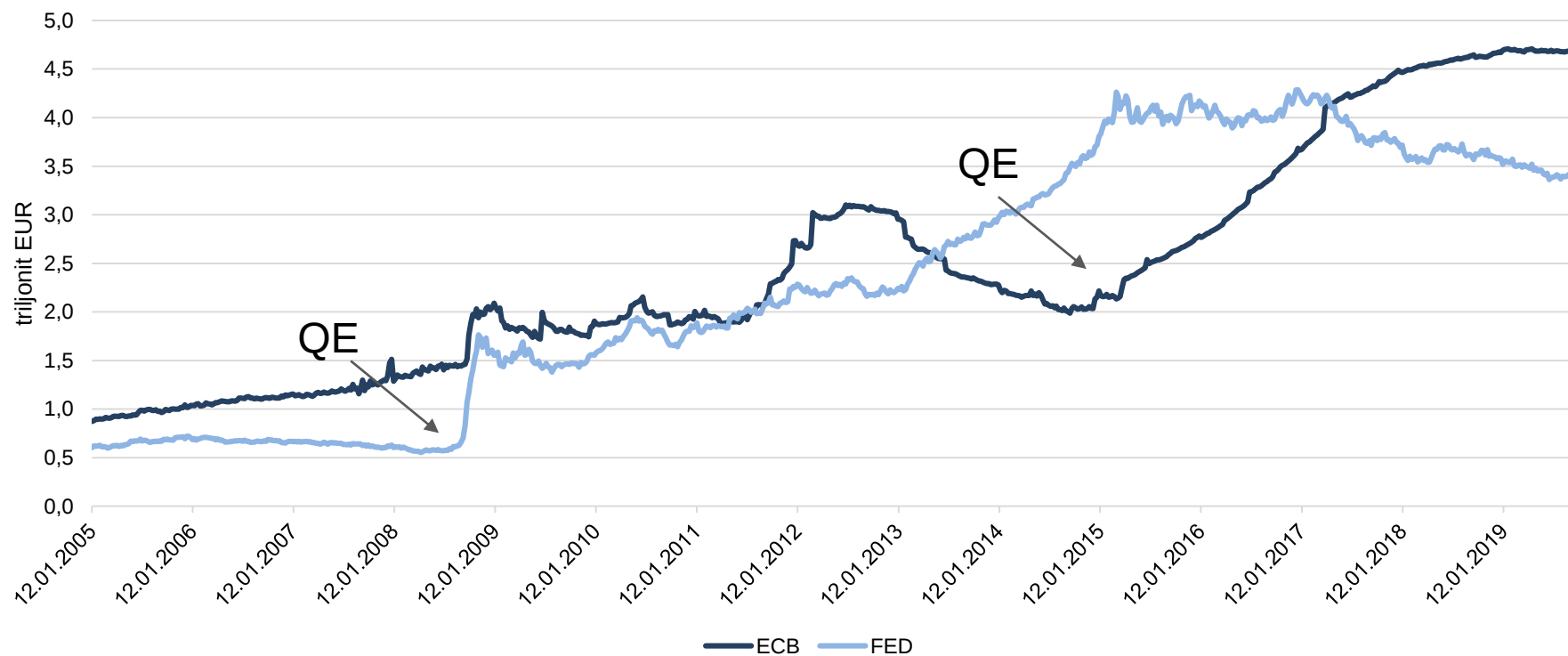
- Turuliidri positsioon koduturul ning juhtiv positsioon Skandinaavias;
- Tugev kapitaliseeritus;
- Omanike ringis koduriigi pensionifondid ja tuumikinvestor.

Miinused:

- Teadmatus rahapesu lõplikust tulemustest ning sellest tulenevalt ka trahvide suurusest;
- Madal intressikeskkond;
- Koduturul tugev konkurents.

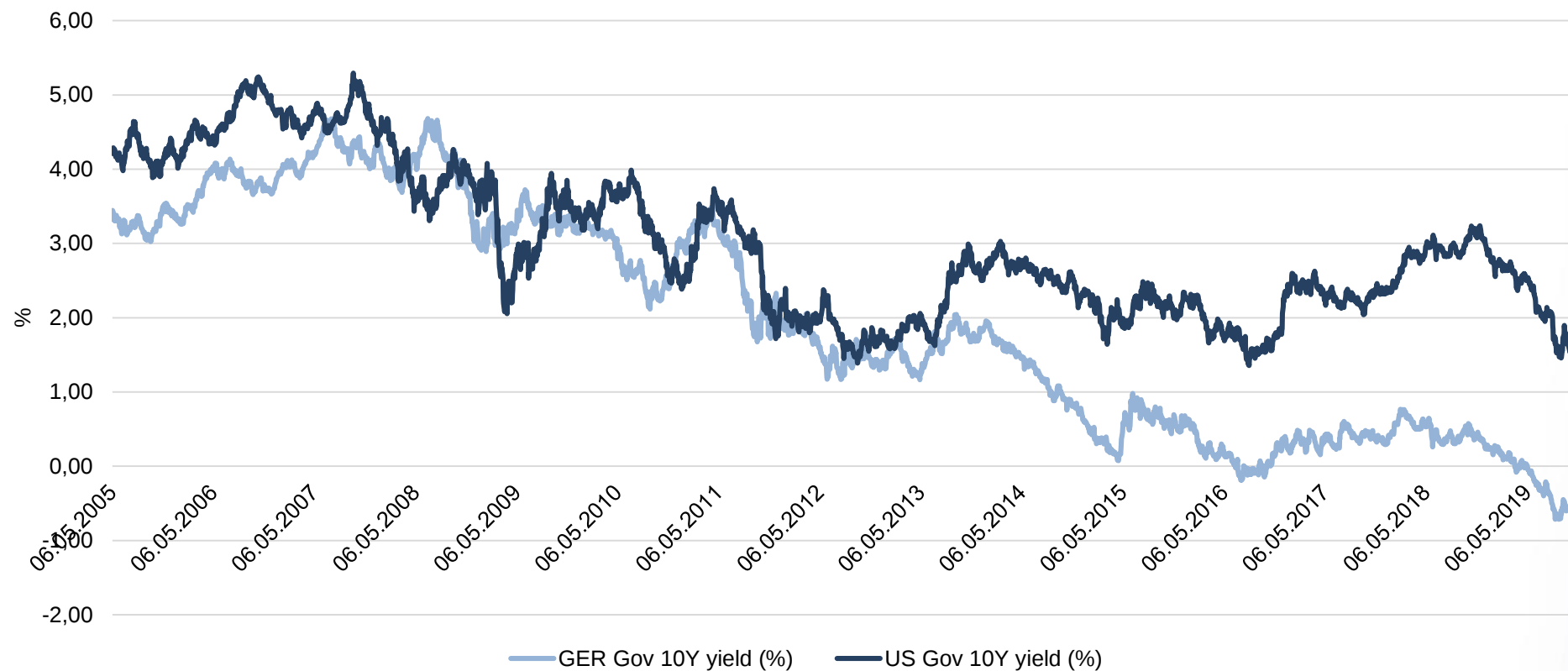
Globaalsed tegurid

Keskpankade rahapoliitika



Allikas: Bloomberg

USA vs Saksamaa 10Y võlakirja yield



Allikas: Bloomberg

Võlakirja hinnad mullistunud

		Maksejõuetuks muutunud emitentide osakaal, 2016 seisuga			
	Reiting	Tootlus	1 a jooksul	3 a jooksul	10 a jooksul
Investeeringusjärgu reitinguga võlakirjad	AAA	>0%	0%	0%	0%
	AA+		0%	0%	0%
	AA-	>0.1%	0%	0%	0%
	A+		0%	0%	0%
	A		0%	0%	0%
	A-	0.1%-1.5%	0%	0%	0%
	BBB+		0%	0%	0%
	BBB	0.5%-1.0%	0%	0%	1%
	BBB-		0%	1%	2%
Rämpsvõlakirjad	BB+		0%	1%	4%
	BB		0%	1%	10%
	BB-	1.0-2.0%	0%	4%	15%
	B+		0%	4%	18%
	B		2%	7%	29%
	B-	2.0-4.0%	11%	18%	34%
	CCC+		31%	30%	46%
	CCC+		34%	35%	70%
	CCC-	4.5-8.5%	27%	50%	50%
	CC			43%	100%
	C	8.5%+			

Allikas: S&P

Koduturg

LHV

Baltikumi võlakirjad:

MagneticYRO

in bank

=
Citadele

STORENT
RENTAL EQUIPMENT EXPERTS

LHV

MAINOR
ÜLEMISTE

mogo

ADMIRAL
MARKETS

LHV

Baltikumi võlakirjade tootlused:

Võlakiri	Nominaal	Call Õigus	Lunastustähtaeg	YTM	YTC
Citadele banka 6.25% 10Y bond	10 000	06.12.2021	06.12.2026	6.0%	5.5%
Citadele banka 5.5% 10Y bond	10 000	24.11.2022	24.11.2027	5.2%	4.9%
Inbank 7.0% subord. bond	1 000	28.09.2021	28.09.2026	5.8%	3.1%
Admiral Markets 8% subord. bond	100	28.12.2022	28.12.2027	7.5%	6.9%
LHV Goup 6.5% subord. bond	1 000	29.10.2020	29.10.2025	5.3%	0.3%
LHV Goup 6.0%% subord. bond	1 000	28.11.2023	28.11.2028	5.1%	4.3%
Magnetic MRO 8.00% 3Y bond	100		21.12.2021	5.8%	
Storent 8% 3Y bond	100		30.06.2020	7.2%	
Mainor Ülemiste 5.5% 5Y bond	100		05.04.2023	5.0%	
Mogo 3Y 10% bond	1 000		31.03.2021	10.0%	
Mogo 7Y 10% note issue	1 000		31.03.2021	10.4%	

Allikas: Nasdaq, Bloomberg

„Bond investors are the vampires of the investment world. They love decay, recession - anything that leads to low inflation and the protection of the real value of their loans.“

- Bill Gross

Cofounder of PIMCO

Aitäh! Küsimusi?

Maarja Pärs

portfelliholdur, LHV Varahaldus

Maarja.Pars@lhv.ee

Käesolev avaldus ei ole mõeldud investeerimis- ega maksunõustamismaterjalina. Investeerimiskonto kasutaja peab ennast kurssi viima käesoleva infomaterjali aluseks oleva seadusandlusega ning kasutama vajadusel professionaalset abi.

Käesolevas seminaris esitatud materjale ei tohi käsitleda investeerimissoovituse või -nõustamisena ega kutsena väärtpaberite omandamiseks. Finantsteenuste ostmisel tutvu alati teenuse tingimustega ning konsulteeri oma finantsnõustajaga.

Fondidesse investeerimisel tutvu prospekti ja lihtsustatud prospektiga ning vaata lisainfot lhv.ee
Investeerimisfondi eelmiste perioodide tootlus ei tähenda lubadust ega viidet fondi järgmiste perioodide tootluste kohta.

