

Võlakirjainvesteering kui alternatiiv aktsiatele

Maarja Pärs

portfellihaldur, LHV Varahaldus



Mõtteharjutus

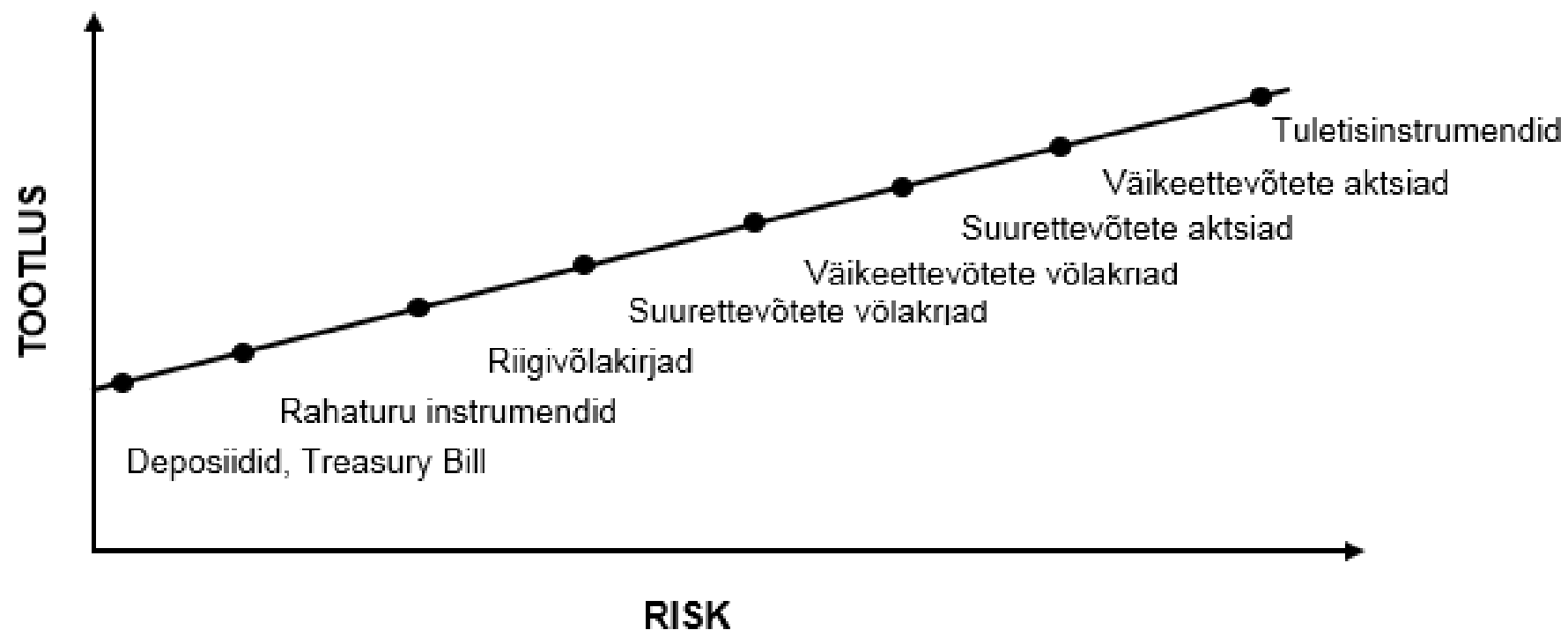
Oletame, et Sul on kaks valikuvõimalust raha teenida:

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



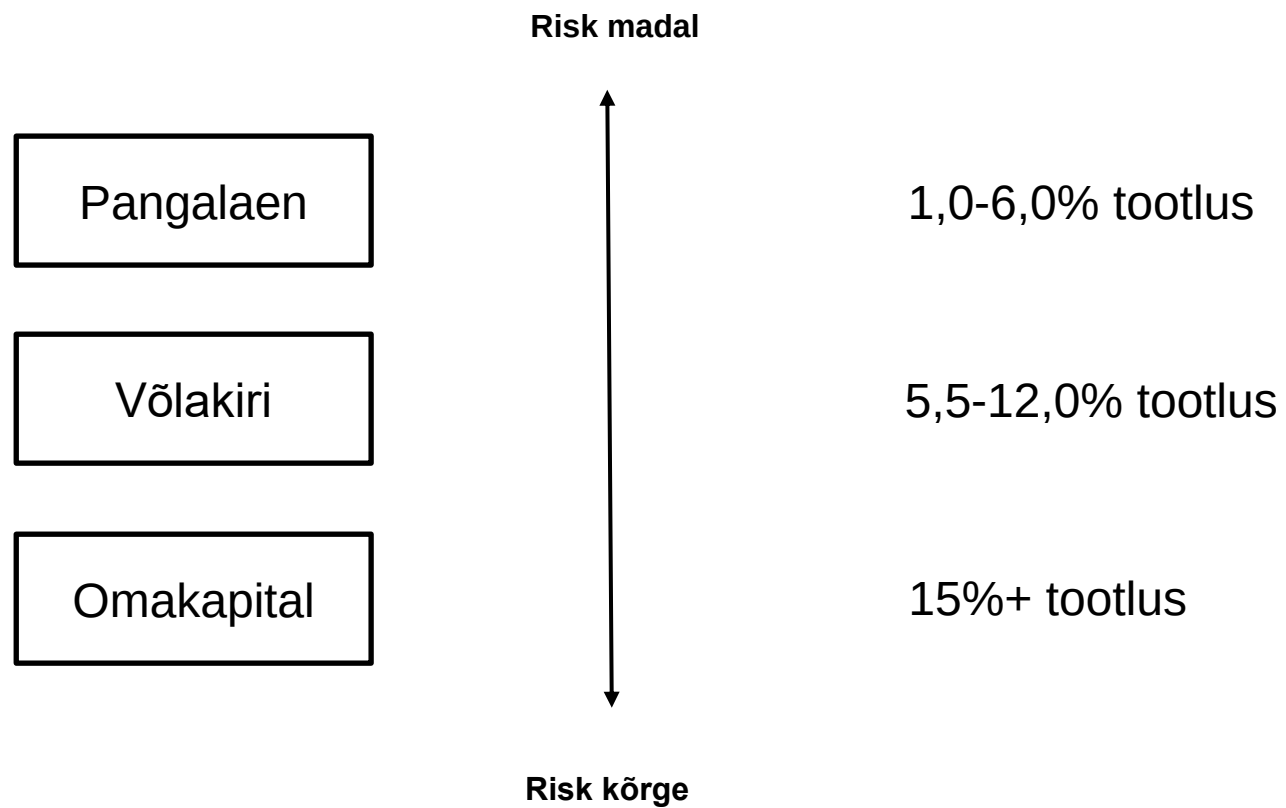
Võlakiri – mis see on?

- **Võlainstrument, mida iseloomustavad järgmised karakteristitikud:**
 - 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	tulusus	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/sektor:**
 - 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: Inbank

Inbank toob turule Eestis cashback-programmiga makseäpi ja -kaardi

Seni peamiselt järelmaksu pakkunud Inbank tõi oktoobris turule uue ajastu makseäpi ja -kaardi Inpay. Erinevalt tavapärastest preemiaprogrammidest maksab Inbank esimesena Eestis ostudelt kaks protsenti raha tagasi.

Uus Eesti pank tärkab Monaco investorite toel



Priit Põldoja (vasakul) ja Jan Andresoo firmast Cofi on kasvanud välja Inbank. Foto: Andres Haabu

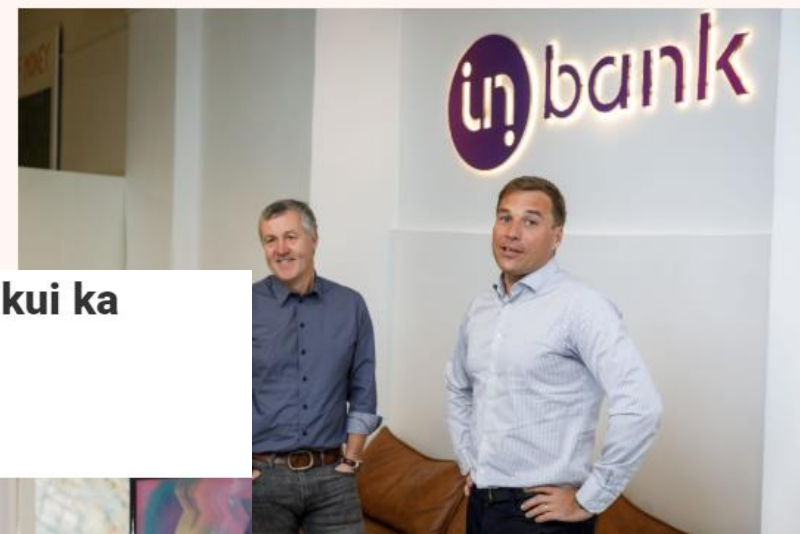
Endised hansapankurid Priit Põldoja ja Jan Andresoo on loonud oma nanga Inbank, mis siindis nende varasemast järelmaksuärast

Inbankil sulasid nii müügimaht kui ka kasum



Eesti väikepank Inbank ostis 15 miljoni euro eest Leedu finantsettevõtte Mokilizingase, mis tegeleb tarbimislaenude pakkumisega.

Inbanki väärtus tõusis aktsiaemissiooni tulemusel ligi 150 miljoni euroni



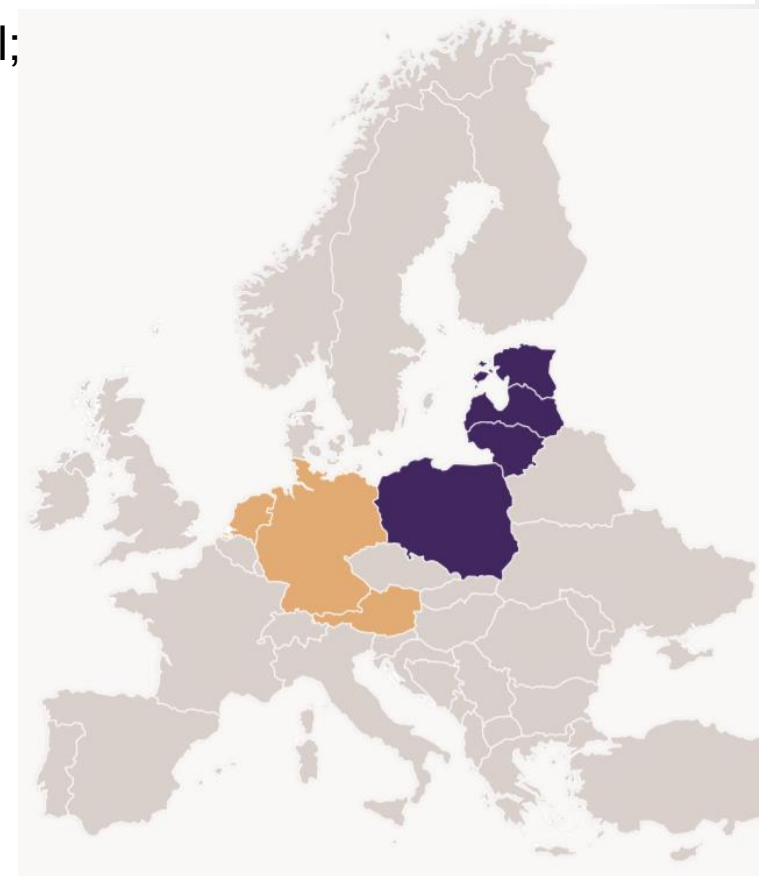
Inbanki väärtus tõusis aktsiaemissiooni tulemusel ligi 150 miljoni euroni. Foto: Andras Kralla

asvu rahastamiseks praegustele aktsionäridele suunatud emissiooni kaudu uusi aktsiad 150 miljoni eurot, teatas ettevõtte.

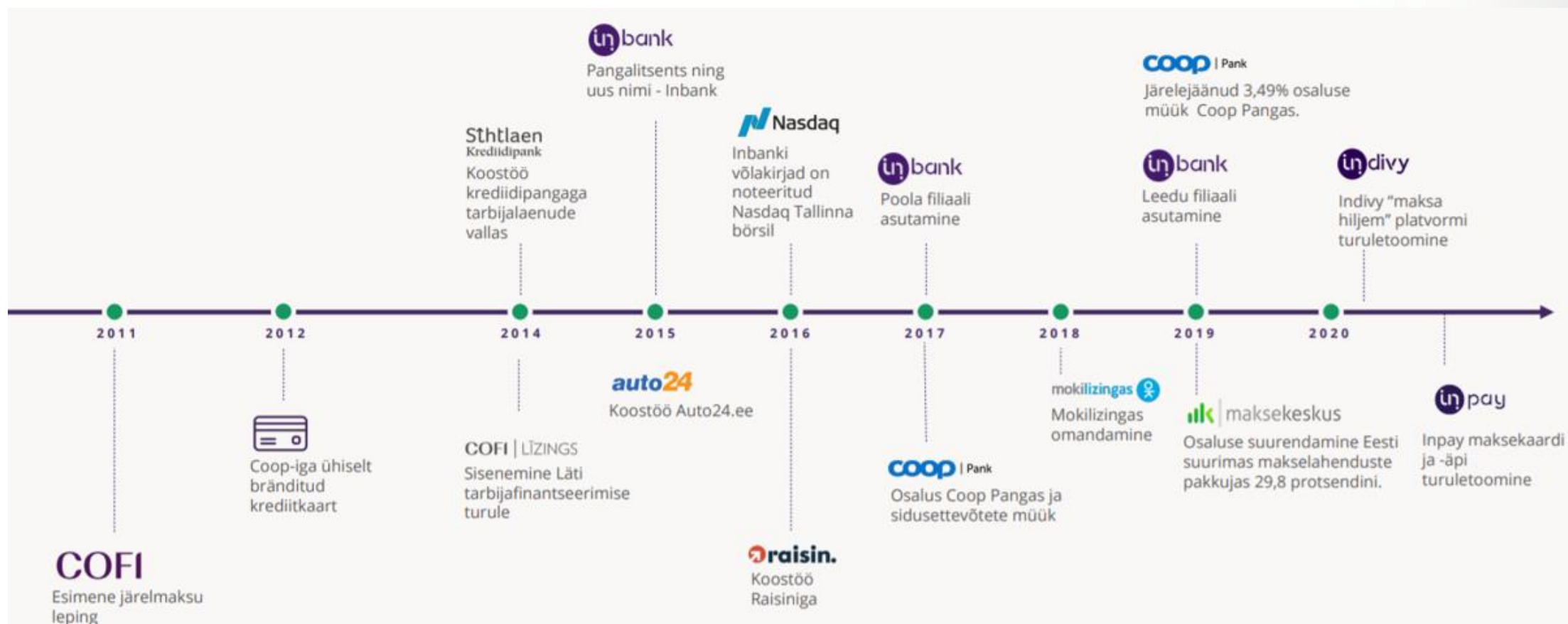
LHV

Inbank

- Asutatud 2011. aastal finantstehnoloogiaettevõtte Cofi nime all;
- 2015 pangalitsent ning uus nimi Inbank;
- Baltikumi tarbijafinantseerimise turust 10% turuosa;
- Turud:
 - Eesti
 - Läti
 - Leedu
 - Poola
- 600 000 aktiivset lepingut;
- 240 töötajat;
- Nasdaq Tallinn börsil listitud 2 võlakirja

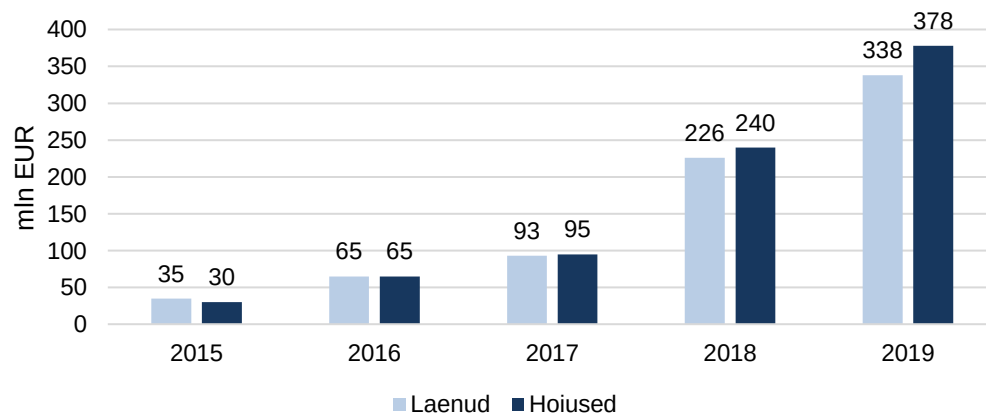


Ettevõtte areng läbi aja...

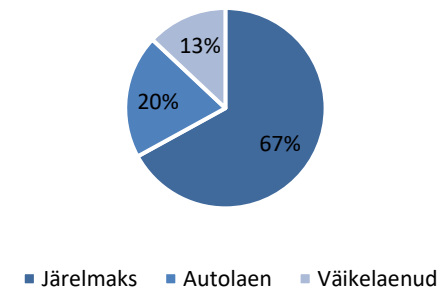


Finantstulemused

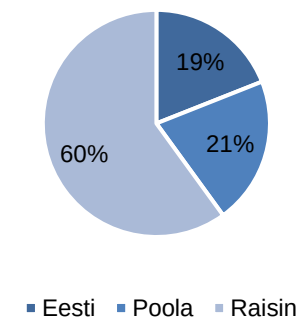
EURt	2015	2016	2017	2018	2019
Tulud kokku	4 048	9 220	11 663	21 355	32 031
Neto intressitulu	3 377	8 384	11 014	19 873	31 180
Neto teenustasutulu	27	60	-56	-388	-777
Ärikasum	1 489	5 005	4 920	10 709	16 037
Laenukahjud	-976	-3 219	-3 532	-2 686	-6 049
Puhaskasum	949	2 616	7 499	9 276	10 010
C/I	63.20%	45.70%	57.80%	49.90%	49.90%
ROE	14.0%	26.4%	44.3%	31.7%	23.9%
Laenud/Deposiidid	117.6%	100.4%	97.7%	93.9%	89.6%
Laenukahjumite osakaal laenuportfellist	4.0%	6.4%	4.5%	1.7%	2.1%
NPL	2.0%	6.2%	3.2%	2.0%	1.6%
Kapitali adekvaatsuse määr (%)	21.14%	28.51%	22.24%	15.73%	16.98%
Tier1 kapital (%)	21.14%	16.72%	14.99%	12.63%	12.43%



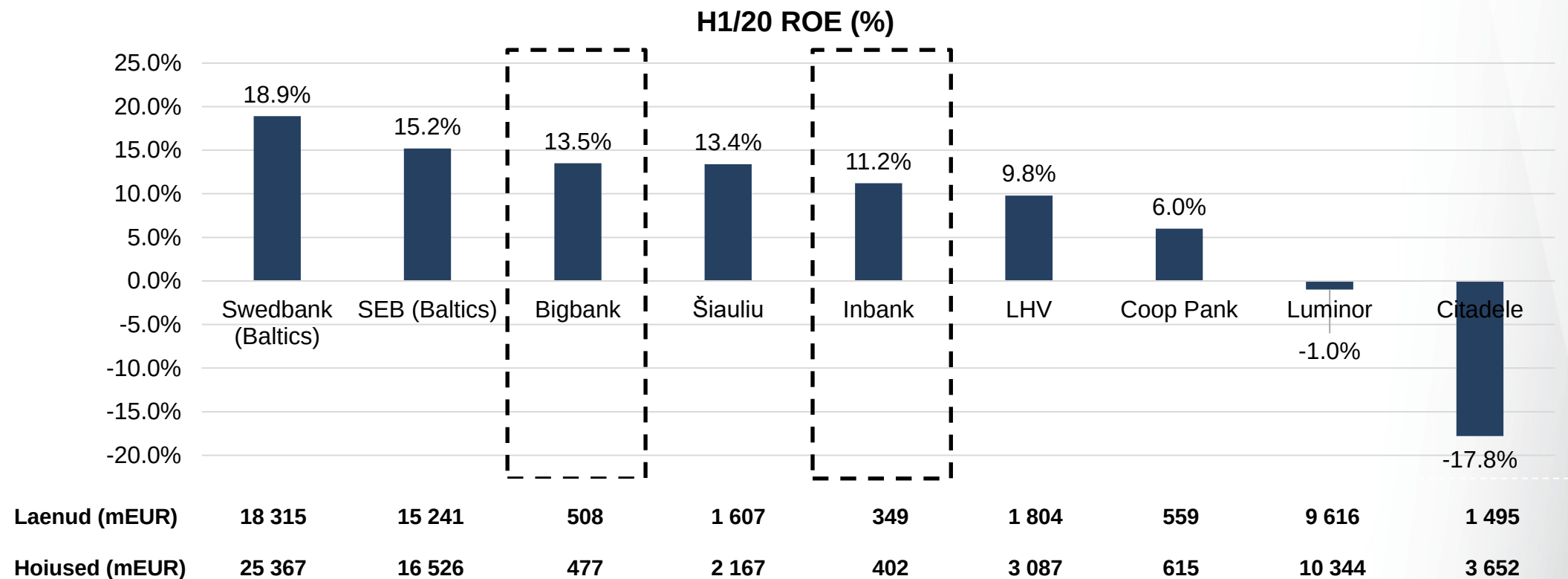
Laenud (%)



Hoiused (%)



Võrdlus Baltikumi konkurentidega



➔ Tarbimislaenudele keskendunud pangad - Inbank ja Bigbank

Kes on inimesed?

Asutajad:



Priit Põldoja
Nõukogu esimees,
asutaja



Jan Andresoo
Tegevjuht,
asutaja

Juhtkond:



Jaanus Kõusaar
Finants



Marko Varik
Risk



Piret Paulus
Laenud ja kaardid



Benas Paviauskas
Järelmaks



Maciej Pieczkowski
Poola



Margus Kastein
Autode finantseerimine

Aktrionärid:

Asutajad ja
töötajad
36%



Finants-
investorid
64%

Aktsionär	Aktsiate arv	%
Cofi investeringud OÜ	2 472 500	27,2%
Muud (72 aktsionäri)	6 621 900	72,8%

Võlakirjade tootlused

Inbank 7.0% subord. bond 28.09.2026

YTM	5.8%
Yield-to-Call	0.1%
Call õigus:	28.09.2021

Inbank 6.0% subord. bond 19.12.2029

YTM	4.8%
Yield-to-Call	3.8%
Call õigus:	19.12.2024

Peer Group	YTM	YTC
Citadele banka 6.25% 10Y bond	5.8%	3.8%
Citadele banka 5.5% 10Y bond	5.0%	4.0%
LHV Group 6.0%% subord. bond	5.2%	4.1%
LHV Group 6.0% subord. Bond	5.2%	4.5%

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: Tulenevalt pikaajalisest majanduskasvust ettevõtte kriitilise kasvufaasi läbinud, mis suudab seista vastu COVID-19 negatiivsele mõjule laenuportfellile.

Plussid:

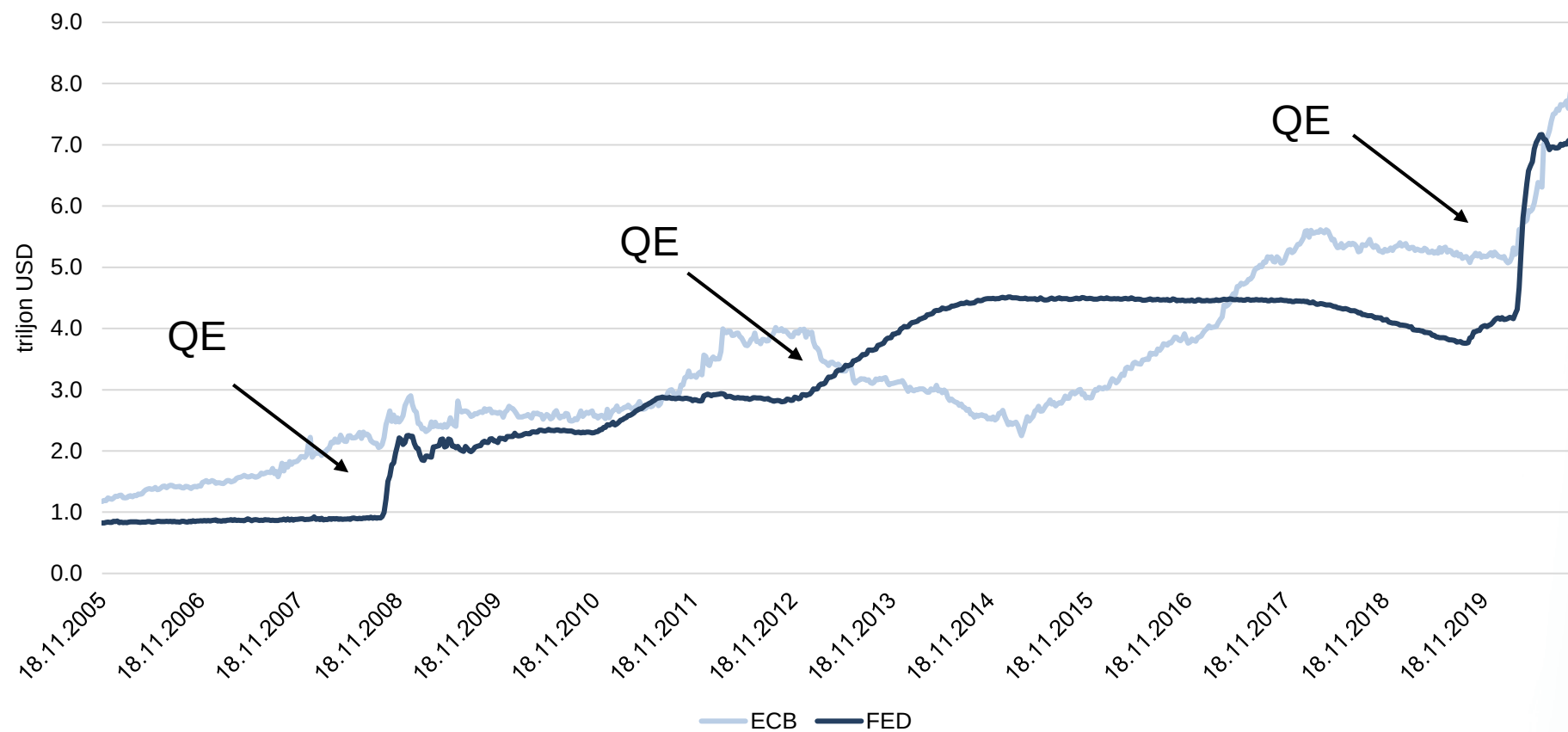
- Skandinaavia pankade passiivsus Baltikumis;
- Tugev kasumlikkus;
- Omanike võimekus kaasata täiendavaid vahendeid;

Miinused:

- COVID-19 mõju laenuportfellile;
- Laenuportfelli hajutatus;

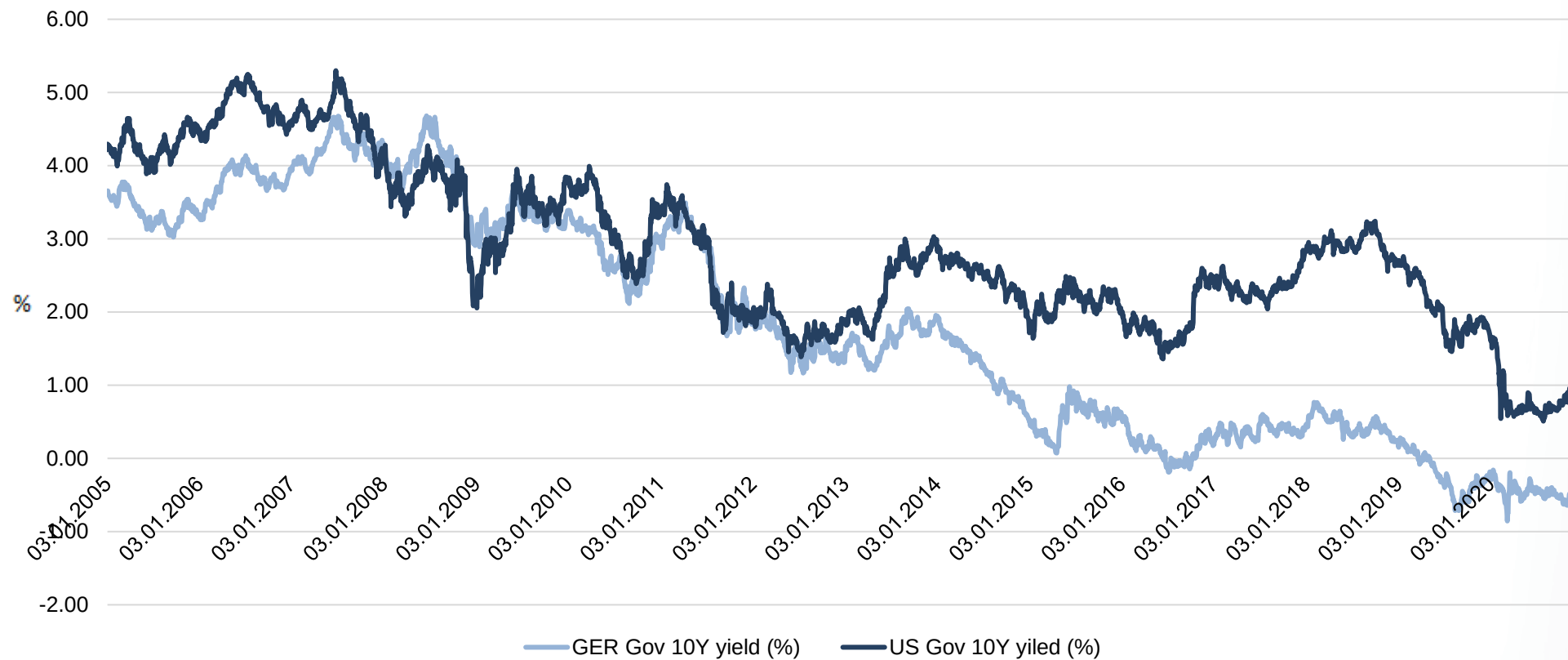
Globaalsed tegurid

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
Investeeringisjärgu 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:

MagneticMRO

in bank

au
gaY Group

=
Citadele

STO^{RENT}
RENTAL EQUIPMENT EXPERTS

LHV

CAPITALICA
ASSET MANAGEMENT

MAINOR
ÜLEMISTE

PRFOODS

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	5.8%	3.78%
Citadele banka 5.5% 10Y bond	10 000	24.11.2022	24.11.2027	5.0%	3.98%
Inbank 7.0% subord. bond	1 000	28.09.2021	28.09.2026	5.8%	0.05%
Inbank 6.0% subord. bond	1 000	19.12.2024	19.12.2029	4.8%	3.75%
Admiral Markets 8% subord. bond	100	28.12.2022	28.12.2027	7.4%	6.45%
LHV Goup 6.0%% subord. bond	1 000	28.11.2023	28.11.2028	5.2%	4.08%
LHV Group 6.0% subord. Bond	1 000	30.09.2025	30.09.2030	5.2%	4.52%
Magnetic MRO 8.00% 3Y bond	100		21.12.2021	5.6%	
Mainor Ülemiste 5.5% 5Y bond	100		05.04.2023	4.4%	
Mogo 3Y 10% bond	1 000		31.03.2021	10.0%	
Mogo 7Y 10% note issue	1 000		31.03.2021	10.8%	
Capitalica	100		03.06.2022	5.7%	
Auga group 6% 5Y green bond	1 000		17.12.2024	5.7%	
PRFoods 6.25% bond	100		22.01.2025	6.2%	

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

portfellihoodur, 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 konsulteerige 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.

