

Võlakirjainvesteering kui alternatiiv aktsiatele

Maarja Pärs

6. märts 2018

LHV

Mõtteharjutus

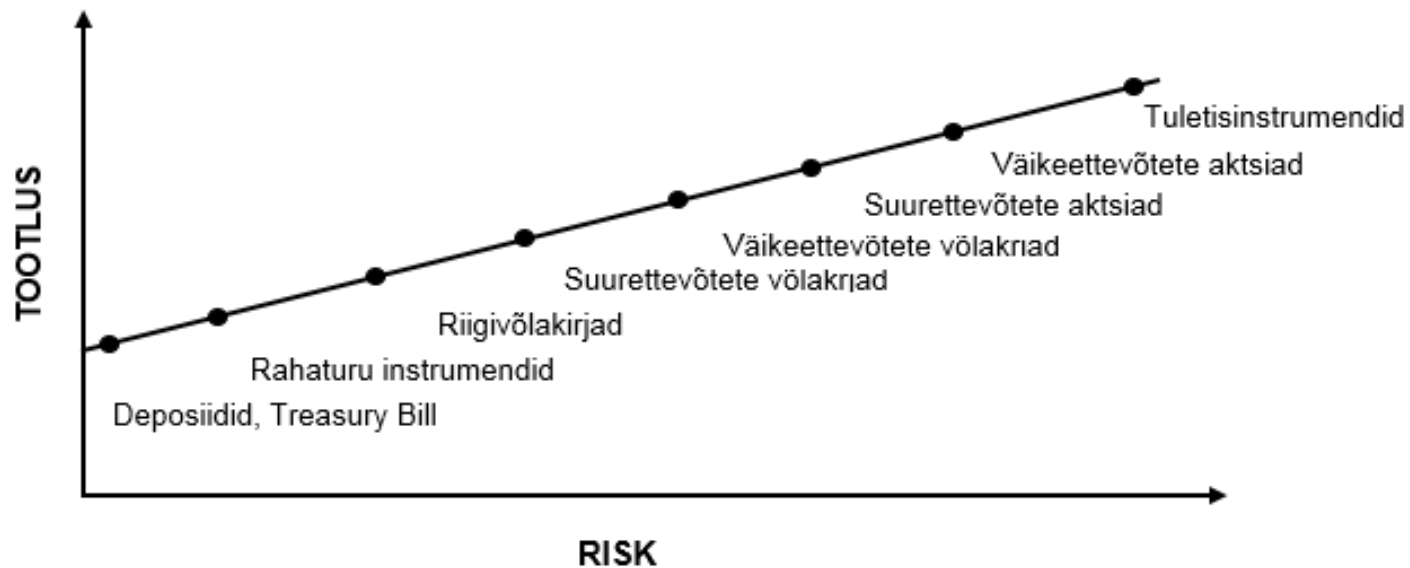
Oletame, et Sul on kaks valikuvõimalust raha teenida:

A: Sulle antakse fikseeritud summa 500 000 EUR;

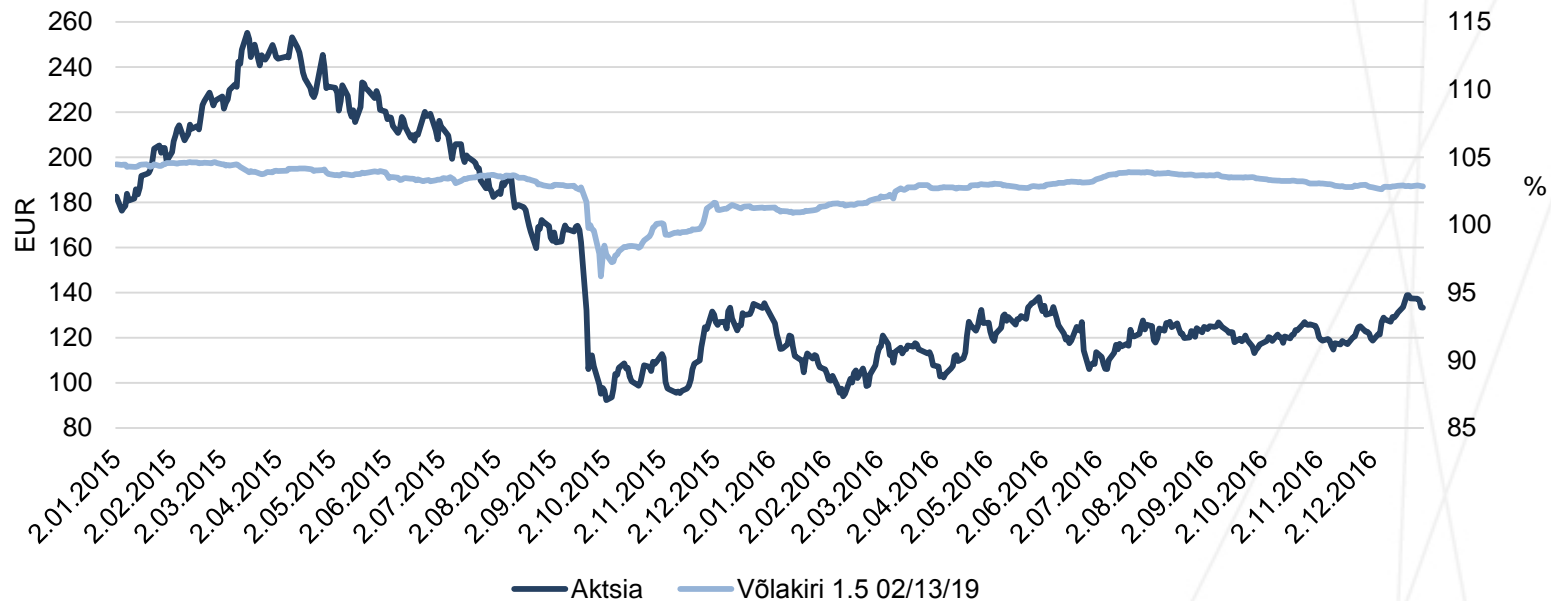
B: Sinu rahasumma sõltub mündi viskest. Võiduvõimalus 50%:50%, kas võidad 1 mln EUR või saad 0 EUR.

Kumba valikut eelistad?

Riski ja tulususe suhe erinevate varaklasside lõikes



Diisliskandaali mõju VW aktsia ja võlakirja hinnale

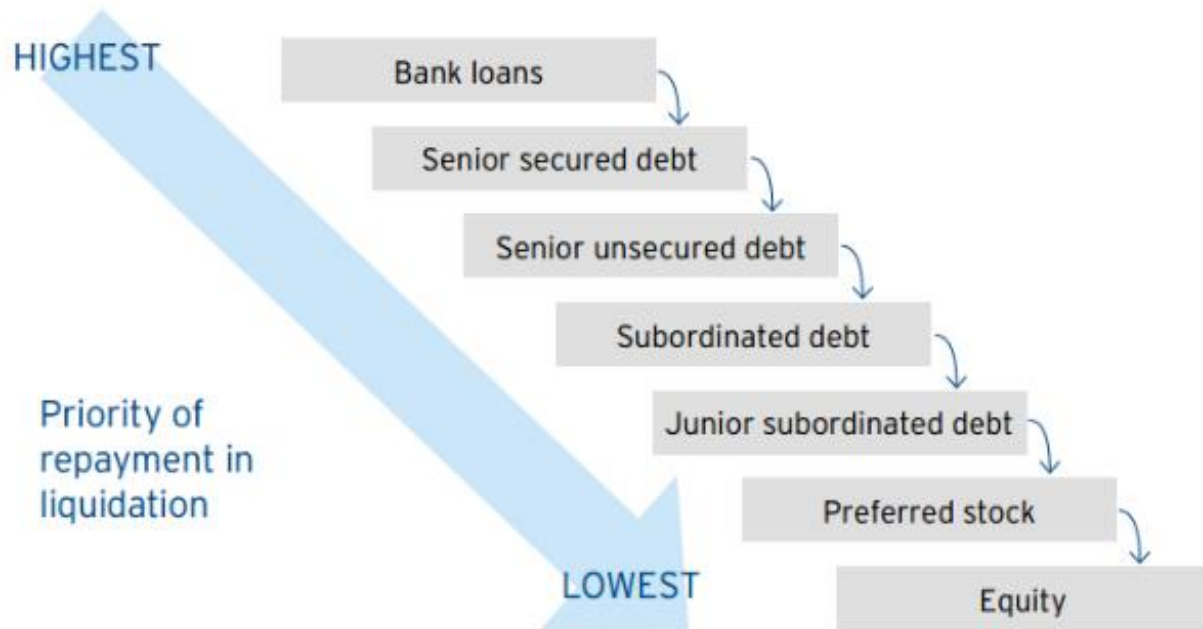


Allikas: Bloomberg

Võlakiri – mis see on?

- Võlainstrument, mida iseloomustavad järgmised karakteristikud:
 - Nimiväärtus (Par Value)
 - Lunastamistähtaeg (Maturity Date)
 - Kupongimäär (Coupon Rate)
- Lisatingimused:
 - Tagatud vs tagamata
 - Senior vs allutatud
 - Põhiosa tagasimaksed: Bullet/Callable/Putable/PIK/Convertible
 - Intressimäär: null/ fikseeritud/ ujuv intressimäär/inflatsiooniga lingitud
 - Krediidireiting
 - Kovenandid
- Liigitus: riikide, kohalike omavalitsuste, ettevõtete võlakirjad

Tagasimaksete saamise eesõigus ettevõtte likvideerimisel



Võlakirja hinna ja yield'i suhe

Võlakirja hind:

– **Clean Price + Accrued Interest = Dirty Price**

Võlakirja kaubeldakse:

– Nimiväärtusega (at Par):

Yield = Coupon Rate

– Preemiaga (at Premium):

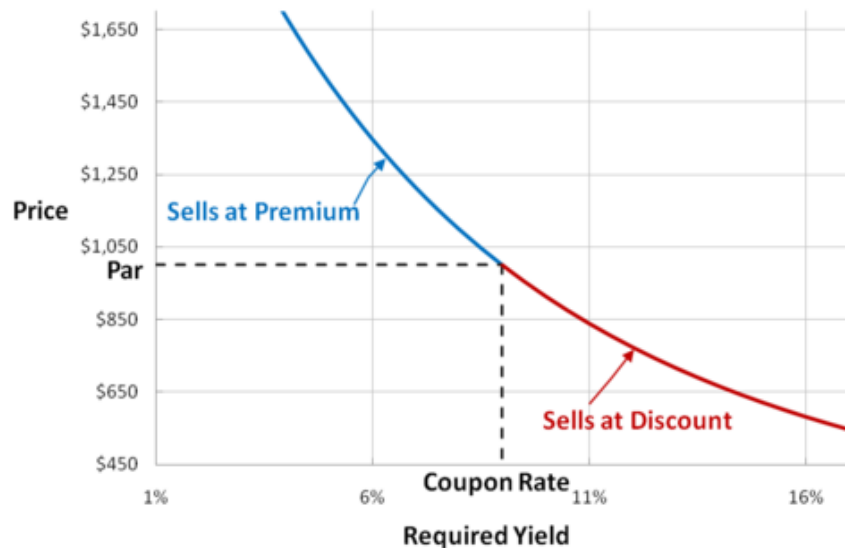
Yield < Coupon Rate

– Diskontoga (at Discount):

Yield > Coupon Rate

– Intressimäärad ↑, siis hinnad ↓

– Intressimäärad ↓, siis hinnad ↑



Tootluse (Yield) leidmine

- Jooksev tulusus (Current Yield): $\frac{\text{Kupongi Intress}}{\text{Puhas hind}} \times 100\%$
- Tootlus aegumiseni (YTM) ja Tootlus Call'ni (Yield-to-Call):

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

Neste 2.125% 17/03/2022

25 Bond Description		20 Issuer Description	
Pages 11) Bond Info 12) Addtl Info 13) Covenants 14) Guarantors 15) Bond Ratings 16) Identifiers 17) Exchanges 18) Inv Parties 19) Fees, Restrict 20) Schedules 21) Coupons Quick Links 22) ALLQ Pricing 23) QRD Quote Recap 24) TDH Trade Hist 25) CACS Corp Action 26) CF Prospectus 27) CN Sec News 28) HDS Holders 29) WPRD Underly Info 30) Send Bond		Issuer Information Name NESTE OYJ Industry Refining & Marketing Security Information Mkt Iss Euro-Zone Country FI Currency EUR Rank Sr Unsecured Series Coupon 2.125000 Type Fixed Cpn Freq Annual Day Cnt ACT/ACT Iss Price Maturity 03/17/2022 Reoffer 99.467 CALL 12/17/21@100.00 Iss Sprd +178bp vs Mid Swaps Calc Type (1) STREET CONVENTION Pricing Date 03/10/2015 1st Coupon Date 03/17/2016 Tender Notice Date 05/18/2017 Tender Expiration Date 05/30/2017	
		Identifiers ID Number EK7814743 ISIN FI4000148671 FIGI BBG0087CJ6S4 Bond Ratings Moody's NA S&P NA Fitch NA DBRS NA Issuance & Trading Amt Issued/Outstanding EUR 500,000.00 (M) / EUR 321,300.00 (M) Min Piece/Increment 100,000.00 / 100,000.00 Par Amount 100,000.00 Book Runner JOINT LEADS Exchange Multiple	

Allikas: Bloomberg



Võlakirja tootluse näide

Ettevõte X

Turuhind: 1004 EUR ehk 104%

Nimiväärtus: 1000 EUR ehk 100%

Lunastustähtaeg: 4Y pärast @ 100%

Call Tähtaeg: 3Y pärast @ 100%

Kupongimäär: 4%

Kupongimaksed: kord aastas

$$\text{Current Yield} = \frac{40 \text{ EUR}}{1004 \text{ EUR}} \times 100\% = 3.98\%$$

$$\text{Yield-to-Call} = 2.60\%$$

$$\text{Yield-to-Maturity} = 2.93\%$$

$$1004 = \frac{40}{(1+r)^1} + \frac{40}{(1+r)^2} + \frac{40}{(1+r)^3} + \frac{1000}{(1+r)^3}$$

$$1004 = \frac{40}{(1+r)^1} + \frac{40}{(1+r)^2} + \frac{40}{(1+r)^3} + \frac{40}{(1+r)^4} + \frac{1000}{(1+r)^4}$$

Peamised riskid

- Krediidi/maksevõime risk – emitendi võimetus tasuda kupongi- ning põhiosa tagasimakseid.
 - Reitinguagentuurid: Moody's, S&P, Fitch
- Intressimäära risk – intressimäära tõsutes võlakirja hinnad kukuvad.
 - Ujuva intressimääraga võlakiri
- Likviidsusrisk – Võlakirjatehinguid tehakse OTC turul. Seega ei pruugi olla võimalik võlakirju igal ajal müüa.
- Inflatsiooni risk – Inflatsiooni tõustes ei pruugu tootlus katta inflatsiooni, seega tulemuseks negatiivne tootlus.

Globalised turutrendid

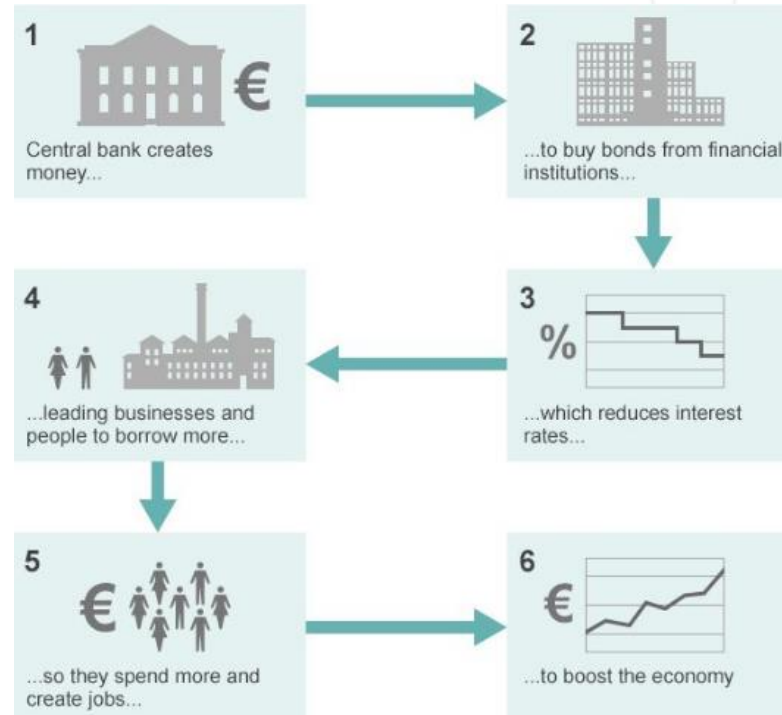
LHV

Keskpankade rahapoliitika - QE

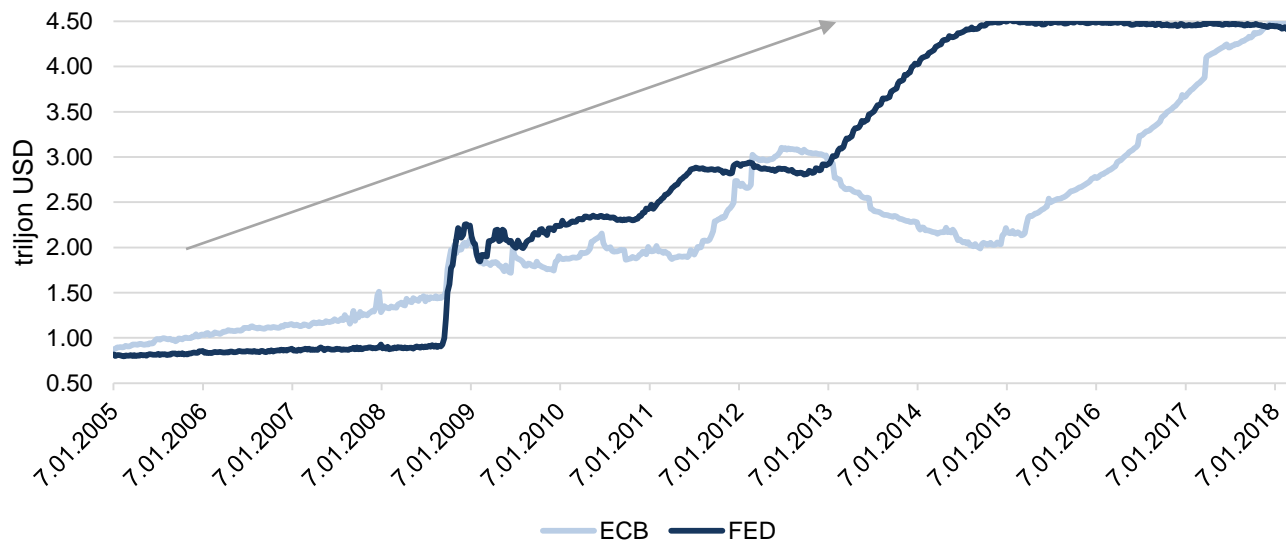
Majandussurutisest välja
tulemiseks suurendati
rahapakkumist turul, mis
stimuleeriks
majandust.

FED: alates 2008

ECB: alates 2015

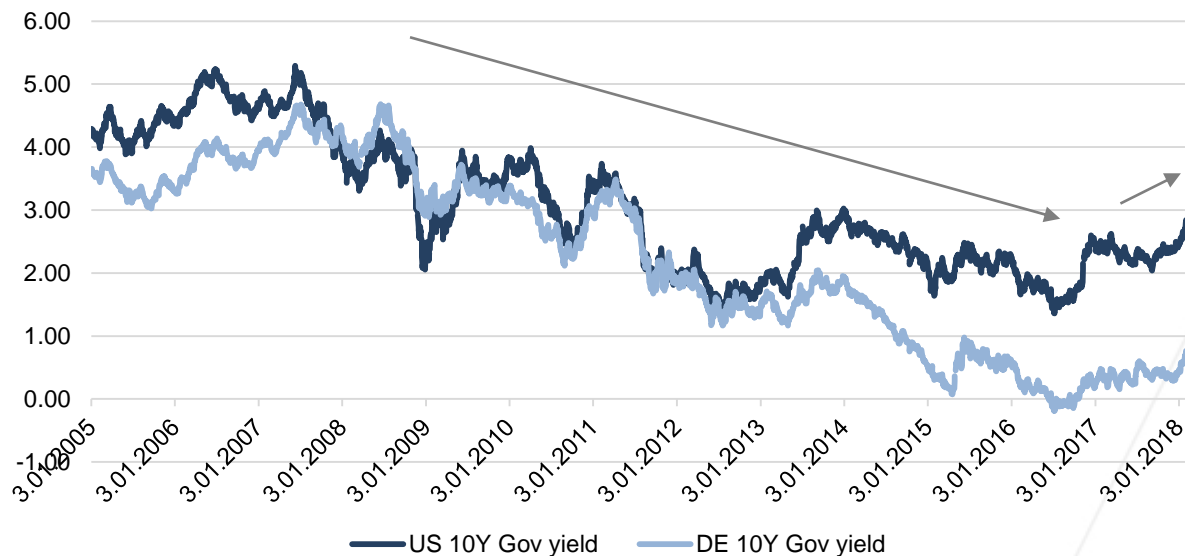


Keskpankade bilansid



Allikas: Bloomberg

USA vs Saksamaa 10Y vōlakirja yield



Allikas: Bloomberg

Võlakirja hinnad mullistunud

		Maksejõuetuks muutunud emitentide osakaal, 2016 seisuga			
	Reiting	Tootlus	1 a jooksul	3 a jooksul	10 a jooksul
Investeeringusäärgu 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%
	BB+			0%	1%
Rääpsvõlakirjad	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

Baltikum

LHV

Baltikumi võlakirjad

Valitsuse võlakirjad:

YTM	2Y	5Y	10Y
Läti valitsuse võlakirjad	-0.03%	0.51%	1.42%
Leedu valitsuse võlakirjad	0.06%	0.57%	1.20%

Huvitavamad emissioonid jaekliendile:

Võlakiri	Nominaal	Pikkus	YTM
Citadele banka 6.25% 10Y	10 000	6.12.2026	6.25%
Citadele banka 5.5% 10Y bond	10 000	24.11.2027	5.50%
Inbank 7.0% subord. bond	1 000	28.09.2026	6.09%
Admiral Markets 8% subord. bond	100	28.12.2027	7.85%
LHV Goup 6.5% subord. bond	1 000	29.10.2025	5.69%
LHV Goup 7.25% subord. bond	50 000	20.06.2024	6.00%

Tähelepanekud turgudel:

- Globaalsed võlakirjaturud mullistunud, kuid trend on muutumas:
 - keskpangad on QE programmi vähendamas;
 - baasintressimäärade väljavaade tõusutrendis.
- Kohalik võlakirjaturg muutunud elavamaks:
 - ettevõtete teadlikkus võlakirjadest kasvanud;
 - refinantseerimise võimalused turul.

Aitäh!

Maarja Pärs
Analüütik

Maarja.Pars@lhv.ee