

Võlakirjainvesteering kui alternatiiv aktsiatele

Maarja Pärs

analüütik, LHV Varahaldus

LHV

Mõtteharjutus

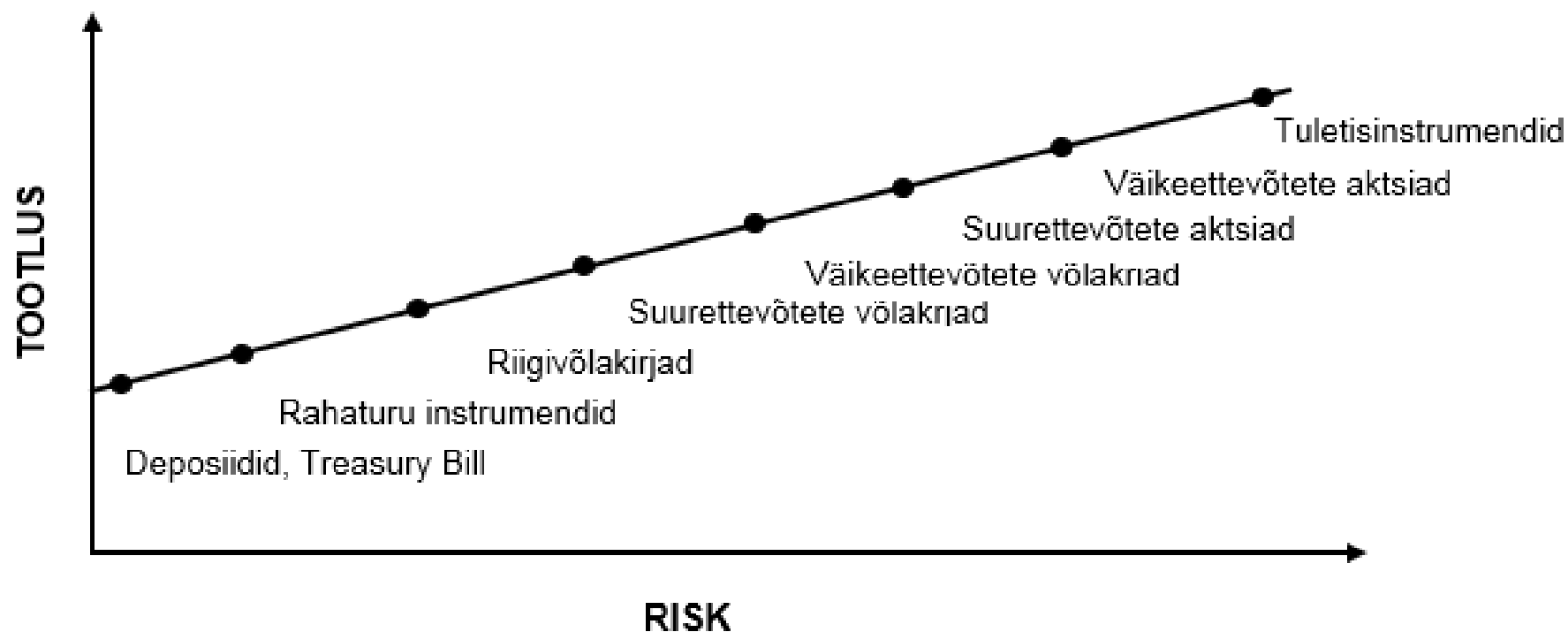
Oletame, et Sul on kaks valikuvõimalust raha teenida:

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



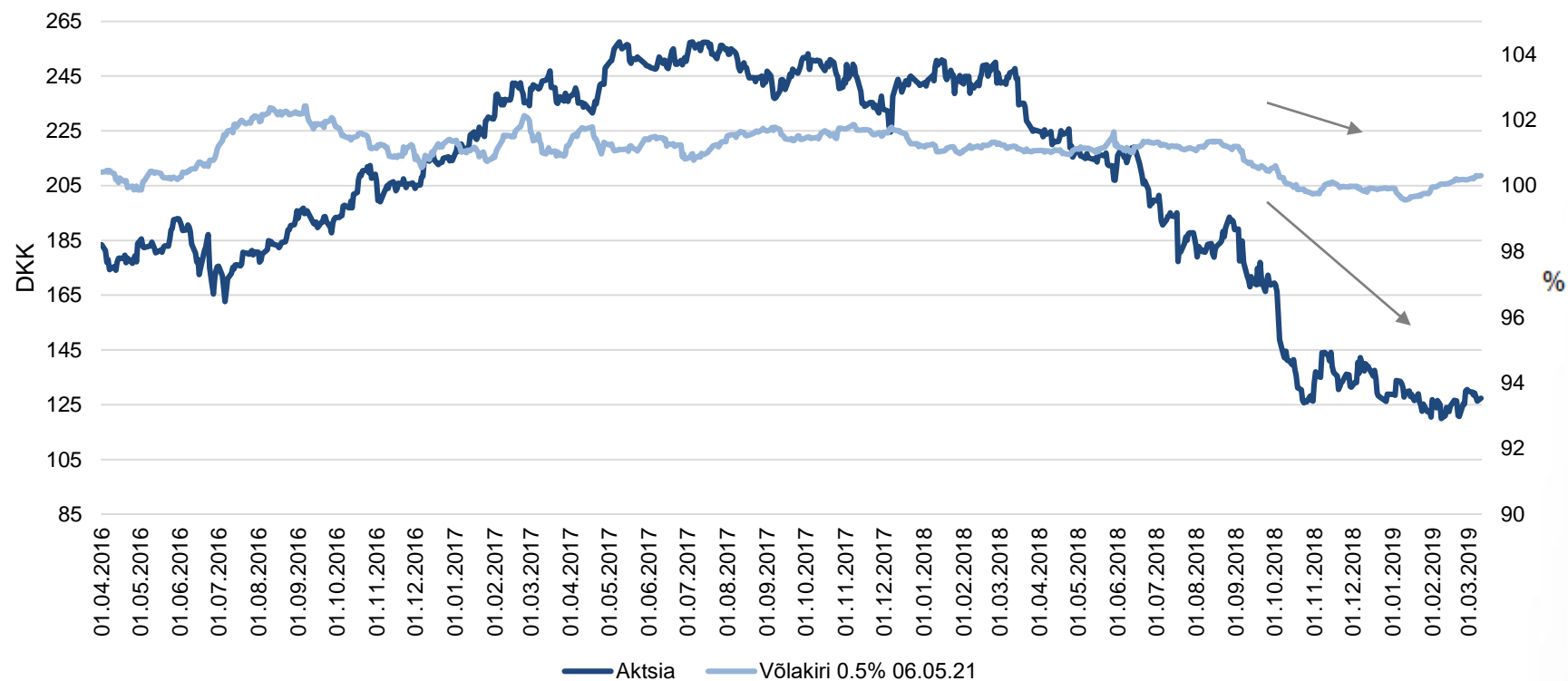
Võlakiri – mis see on?

- **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: Moody's, S&P, Fitch
 - Kovenandid: netovõlg/EBITDA, omakapitali osakaal, keelatud dividendimaksed
- **Liigitus:** riikide, kohalike omavalitsuste, ettevõtete võlakirjad

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

Rahapesuskandaali mõju Danske aktsia ja võlakirjahinnale



Allikas: Bloomberg

Võlakirja väärtuse kujunemine

Võlakirja hind ehk turuväärtus:

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

Võlakirju kaubeldakse:

– Nimiväärtusega (at Par):

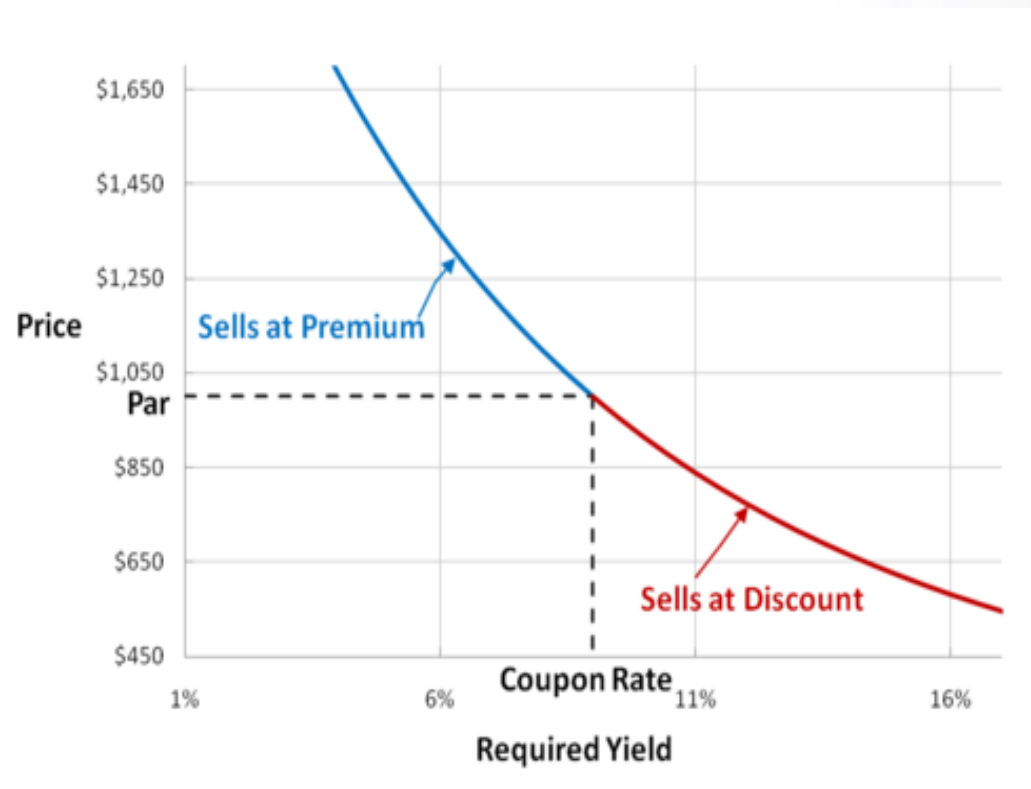
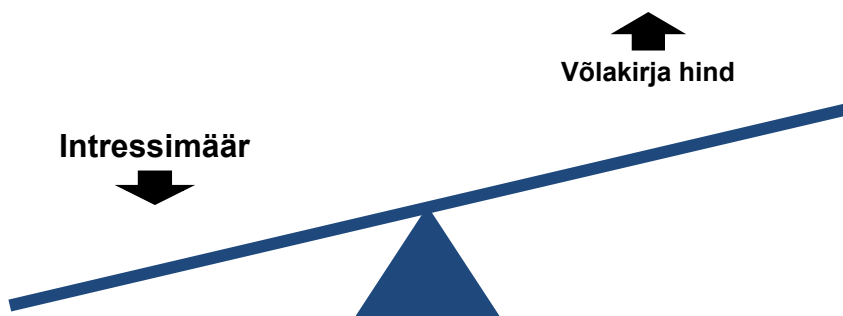
Yield = Coupon Rate

– Preemiaga (at Premium):

Yield < Coupon Rate

– Diskontoga (at Discount):

Yield > Coupon Rate



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.
- Inflatsiooni risk – Inflatsiooni tõustes ei pruugu tootlus katta inflatsiooni, seega tulemuseks negatiivne tootlus.
- 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.

Riskide hajutamine

PORTFELL I – 100% aktsiad

- keskmine tootlus: 6.4% aastas
- volatiilsus: -36.6%-32.1%

PORTFELL I – 100% võlakirjad

- keskmine tootlus: 4.9% aastas
- volatiilsus: -2.0%-11.6%

PORTFELL I – 50% aktsiad/ 50% võlakirjad

- keskmine tootlus: 4.9% aastas
- volatiilsus: -16.3-14.8%

➔ *Võlakirjad pakuvad kindlust turulanguste korral.*

AASTANE TOOTLUS (%)

Aasta	S&P 500	Barclay's Agg.	Erinevus (pp)
2018	-4.2%	0.01%	-4.24
2017	21.6%	3.54%	18.06
2016	11.8%	2.65%	9.13
2015	1.4%	0.55%	0.83
2014	13.5%	5.97%	7.56
2013	32.1%	-2.02%	34.17
2012	15.9%	4.22%	11.68
2011	2.1%	7.84%	-5.74
2010	14.8%	6.54%	8.28
2009	25.9%	5.93%	20.00
2008	-36.6%	5.24%	-41.79
2007	5.5%	6.97%	-1.48
2006	15.6%	4.33%	11.28
2005	4.8%	2.43%	2.41
2004	10.7%	4.34%	6.40
2003	28.4%	4.10%	24.25
2002	-22.0%	10.25%	-32.22
2001	-11.8%	8.44%	-20.29
2000	-9.0%	11.63%	-20.66

Allikas: Bloomberg

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
 - Laienemisplaanid?
- **Võlakirja tingimused**
 - Prospekt
 - Kovenandid
 - 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	
	D	

Allikas: Moody's, S&P

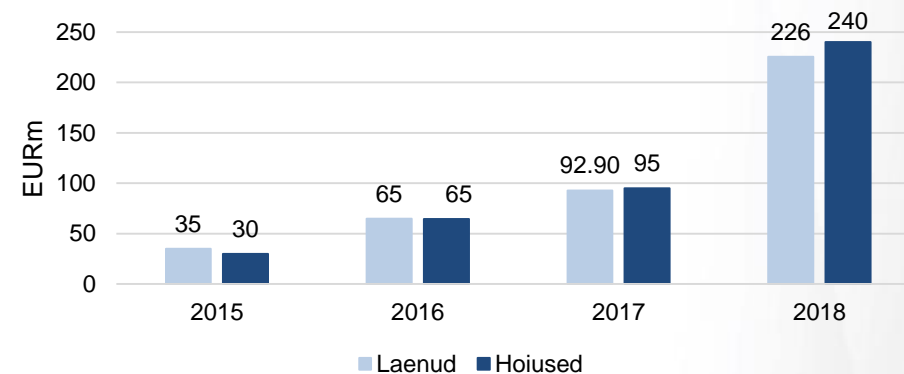
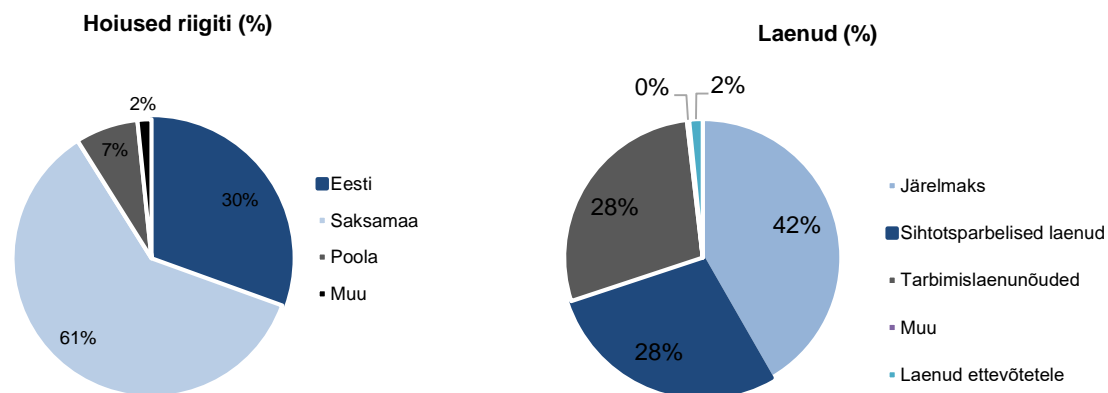


Tootluse (Yield) leidmine

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

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

Inbanki näide



Investeeringimistees:

Tugevast makromajandusest tulenevalt tarbimislaenu segment kasvanud. Võrreldes konkurentidega saadakse märkimisväärselt kõrget tootlust, YTM 6.0%.

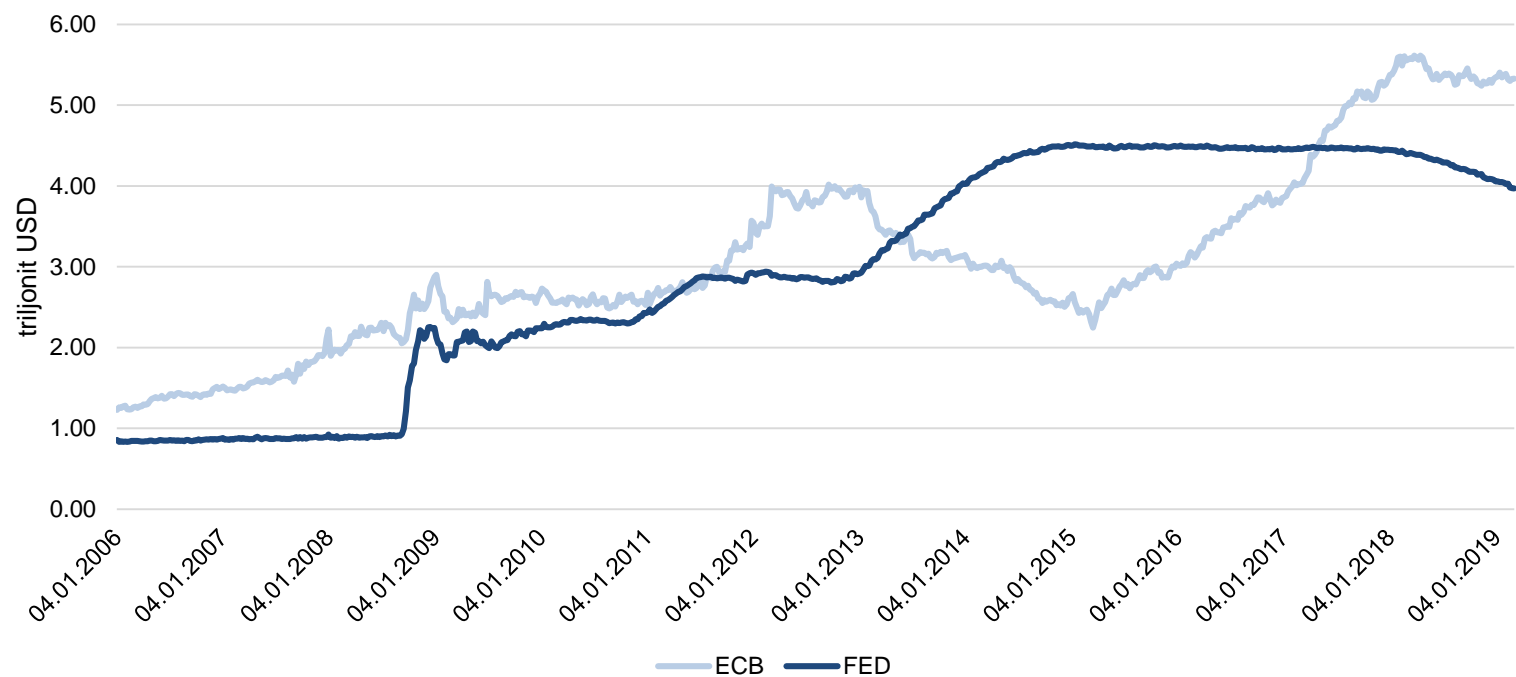
Tootlused:

Current Yield	6.60%
Yield-to-Maturity	6.00%
Yield-to-Call	4.49%

EUR ('000 EUR)	2015	2016	2017	2018
Tulud kokku	4 048	9 220	11 663	21 355
Neto intressitulu	3 377	8 384	11 014	19 873
Ärikasum	1 489	5 005	4 920	10 709
Aruandeperioodi puhaskasum	949	2 616	7 499	9 276
C/I Ratio	63.2%	45.7%	57.8%	49.9%
NIM	12.3%	13.8%	11.1%	9.5%
ROE	14.0%	26.4%	44.3%	31.7%
Laenuud/Deposiidid	117.6%	100.4%	97.7%	93.9%
Laenukahjum. osakaal laenu portfelist	4.0%	6.5%	4.5%	1.7%
Kapitali adekvaatsuse määr (%)	21.1%	28.5%	22.2%	18.7%
Tier1 kapital (%)	21.1%	16.7%	15.0%	15.6%

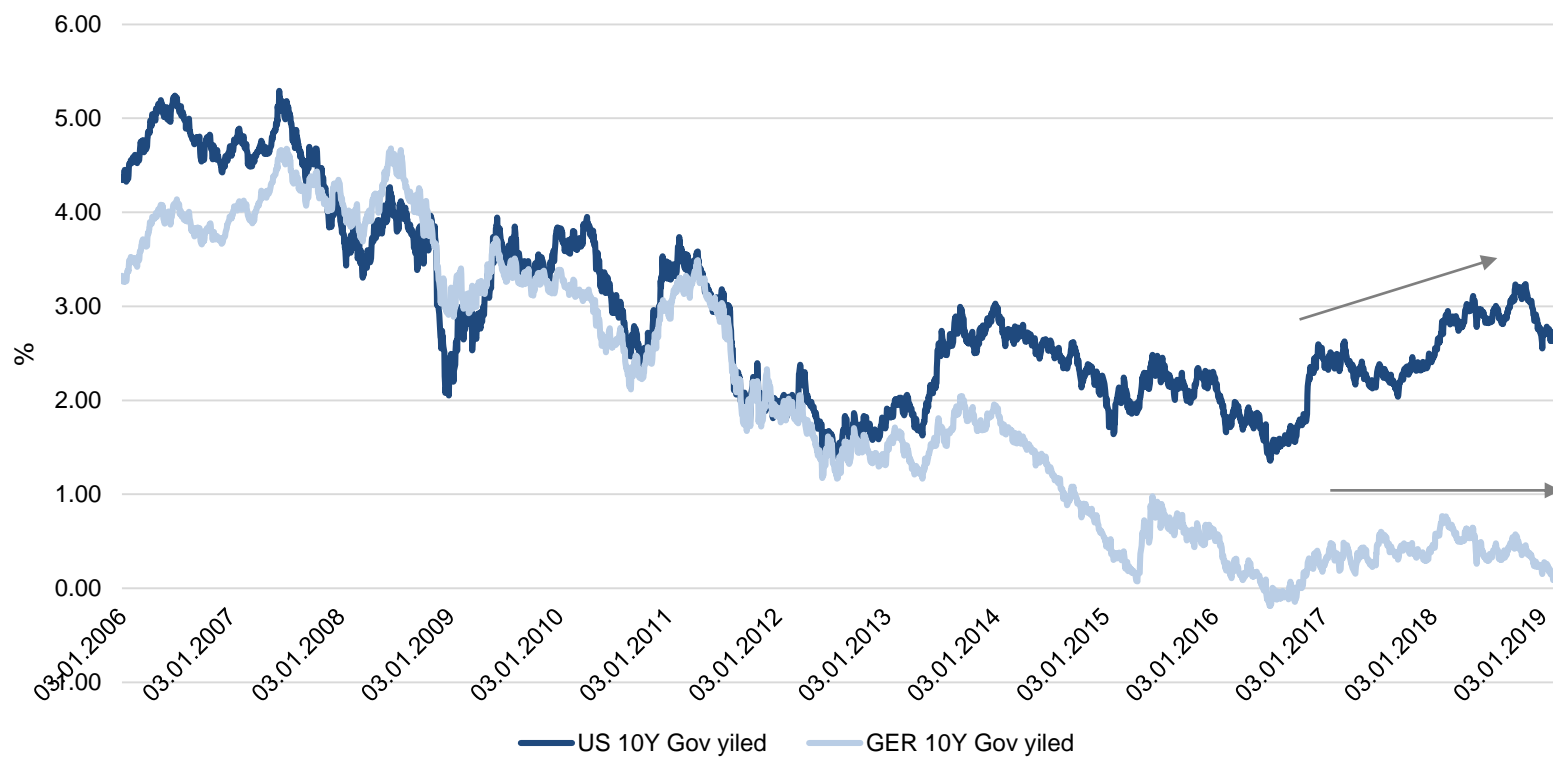
Globalised tegurid

Keskpankade rahapoliitika



Allikas: Bloomberg

USA vs Saksamaa 10Y võlakirja yield



Allikas: Bloomberg

Võlakirja hinnad mullistunud

	Reiting	Tootlus	Maksejõuetuks muutunud emitentide osakaal, 2016 seisuga		
			1 a jooksul	3 a jooksul	10 a jooksul
Investeeringujärgu 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%
	BB+		0%	1%	4%
Rämpvõlakirjad	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

Baltikumi võlakirjad

Valitsuse võlakirjad:

YTM	2Y	5Y	10Y
Läti valitsuse võlakirjad	-0.28%	0.23%	0.68%
Leedu valitsuse võlakirjad	-0.04%	0.49%	0.60%

Ettevõtete/finantsasutuste võlakirjad jaeinvestoritele:

Võlakiri	Nominaal	Call õigus	Lunastustähtaeg	YTM	YTC
Citadele banka 6.25% 10Y bond	10 000	06.12.2021	06.12.2026	5.8%	5.0%
Citadele banka 5.5% 10Y bond	10 000	24.11.2022	24.11.2027	5.0%	4.5%
Inbank 7.0% subord. bond	1 000	28.09.2021	28.09.2026	6.0%	4.5%
Admiral Markets 8% subord. bond	100	28.12.2022	28.12.2027	7.1%	6.3%
LHV Goup 7.25% subord. bond	50 000	20.06.2019	20.06.2024	6.2%	-9.2%
LHV Goup 6.5% subord. bond	1 000	29.10.2020	29.10.2025	5.6%	3.3%
LHV Goup 6.0%% subord. bond	1000	28.11.2023	28.11.2028	5.2%	4.6%
Magnetic MRO 8.00% 3Y bond	100	21.06.2019	21.12.2021	7.2%	0.7%
Storent 8% 3Y bond	100	NA	30.06.2020	6.8%	NA
Mainor Ulemiste 5.5% 5Y bond	100	NA	05.04.2023	4.7%	NA

Allikas: Nasdaq Baltic, 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

Aitäh! Küsimusi?

Maarja Pärs
analüütik, 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.

