



# **Kõrge tootlusega võlakirjadesse investeerimine**

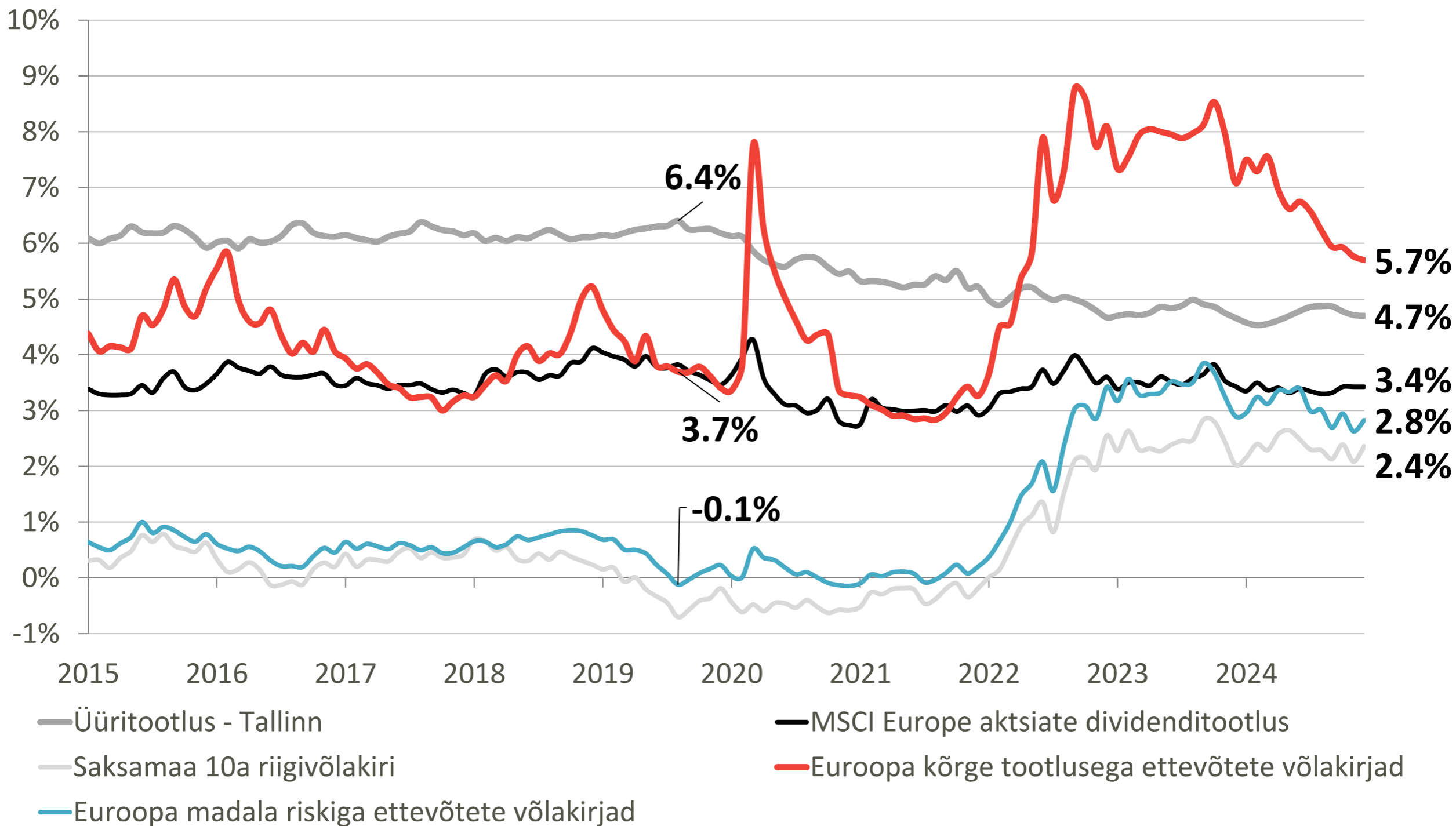
# Avaron Asset Management

- **Kompetents:** Baltikumi, areneva Euroopa piirkonna ja Euroopa kõrge tootlusega võlakirjad ja börsidel noteeritud aktsiad
- **Fondid:**
  - Avaron Areneva Euroopa Fond & Avaroni Kasvuettevõtete Fond
  - Avaroni Privaatportfelli Fond
  - Lähinädalatel tulemas: Avaroni Võlakirjafond
- **Avaroni uudiskirjad:** [avaron.ee/uudiskiri](http://avaron.ee/uudiskiri)



# Võlakirjad, üürikorter või aktsiad?

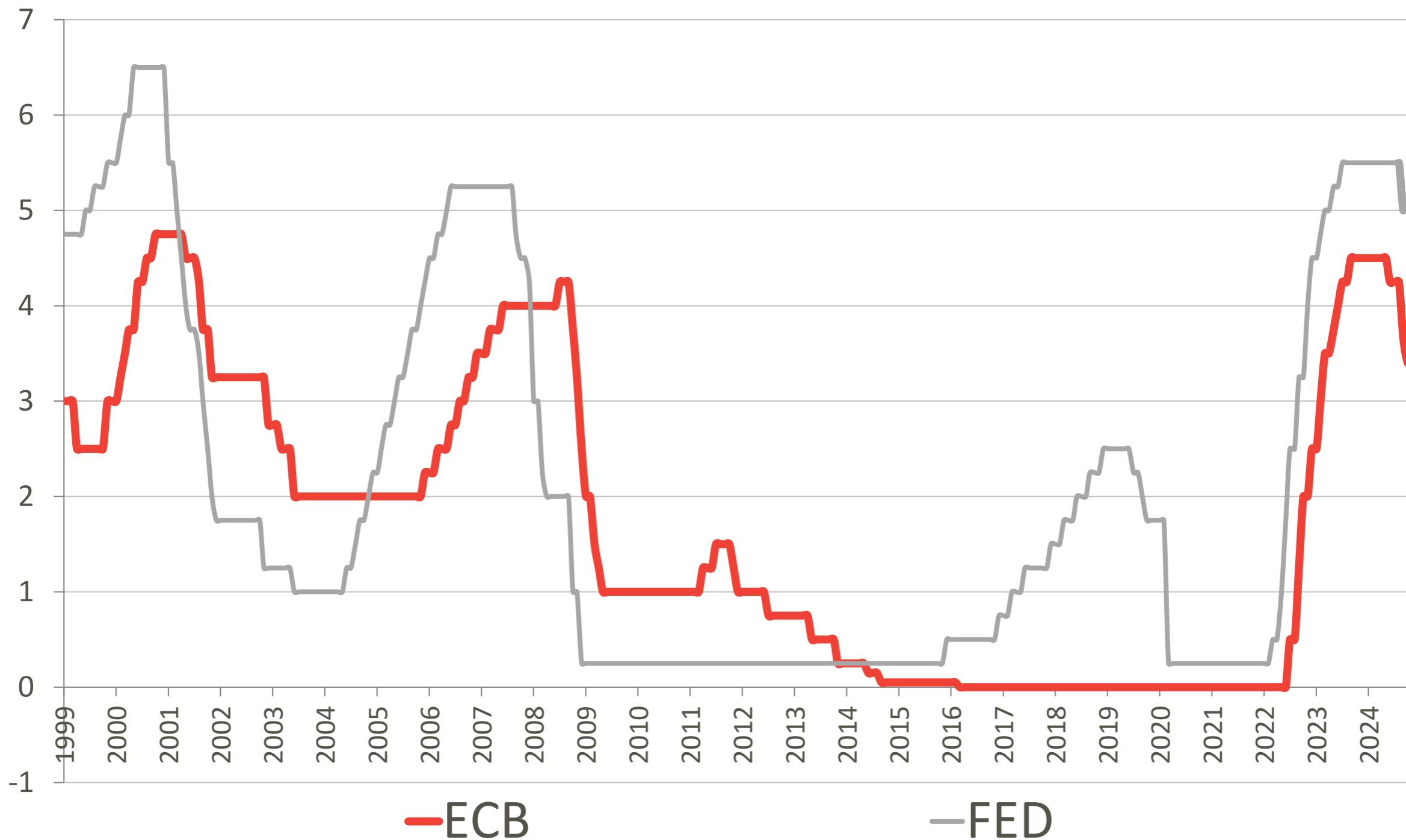
## Varaklasside jooksvad tootlused



- Võlakirjadesse investeerimine on aktsiatest erinev
- **Oluline jälgida:**
  - Fikseeritud tootlus, analüüsi makseraskust
  - Tootlus vs riski-tulu suhe
  - Hajutamine – olulisem kui aktsiatel
  - Kus asume majandustsüklis? Majanduslangus silmapiiril?
  - Intressitsükel – kas intressid tõusevad või langevad?
  - Fikseeritud kupongiga või ujuv võlakiri
  - Võlakirja tähtaeg, kas ettevõttel on õigus osta varem tagasi?
  - Arvuta läbi: tootlus tähtajani (yield to maturity), tootlus tagasikutsumiseni (yield to call), jooksev tootlus (current yield)
  - Valuutarisk
  - Iga võlakiri unikaalne – PEAB läbi lugema prospekti!

# Makromajandus ja intressitsükkel

## Keskpankade intressid %





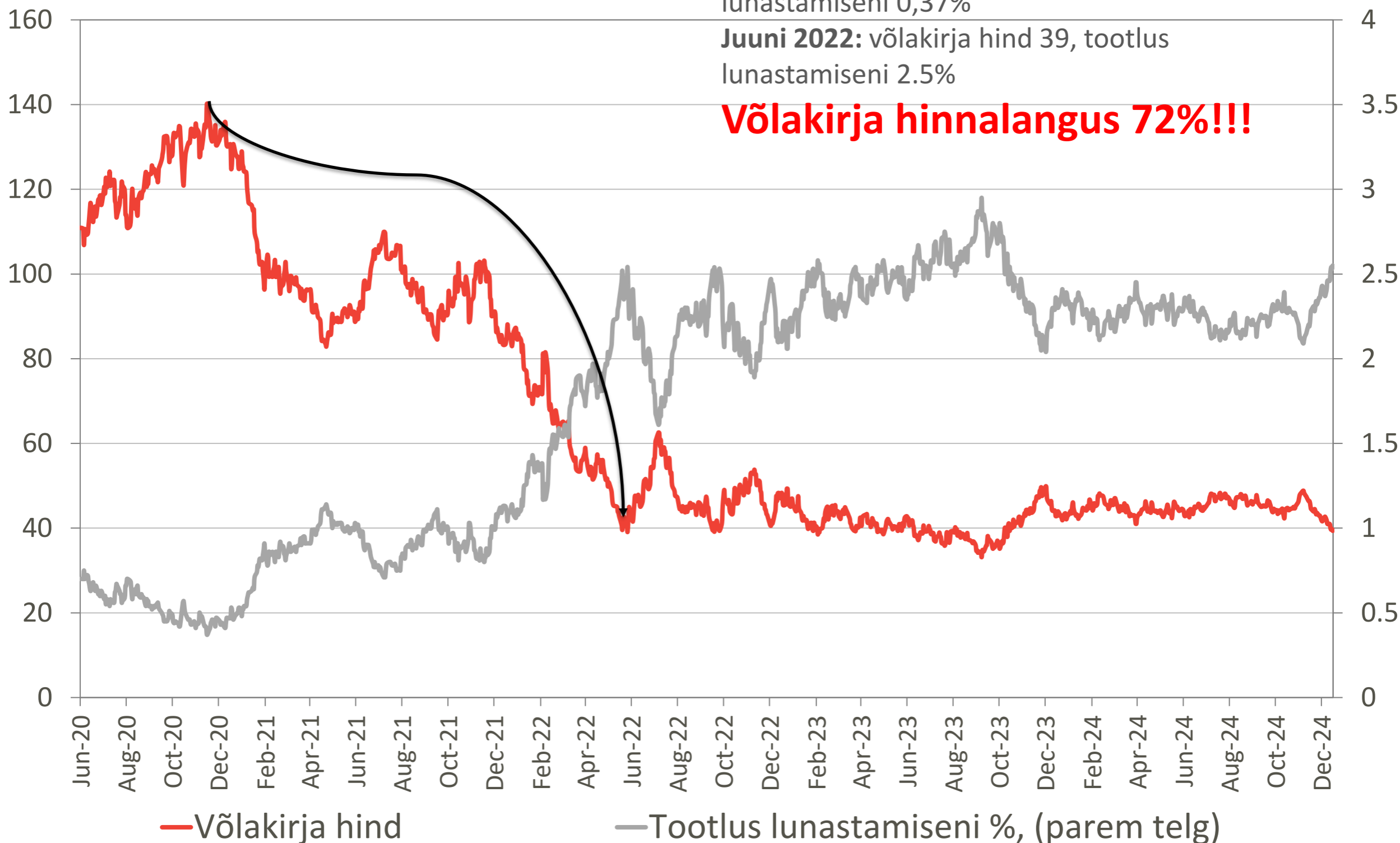
# Miks jälgida intressitsüklit?

## Austria 0.85% 2120 völakiri

Detsember 2020: völakirja hind 140, tootlus lunastamiseni 0,37%

Juuni 2022: völakirja hind 39, tootlus lunastamiseni 2.5%

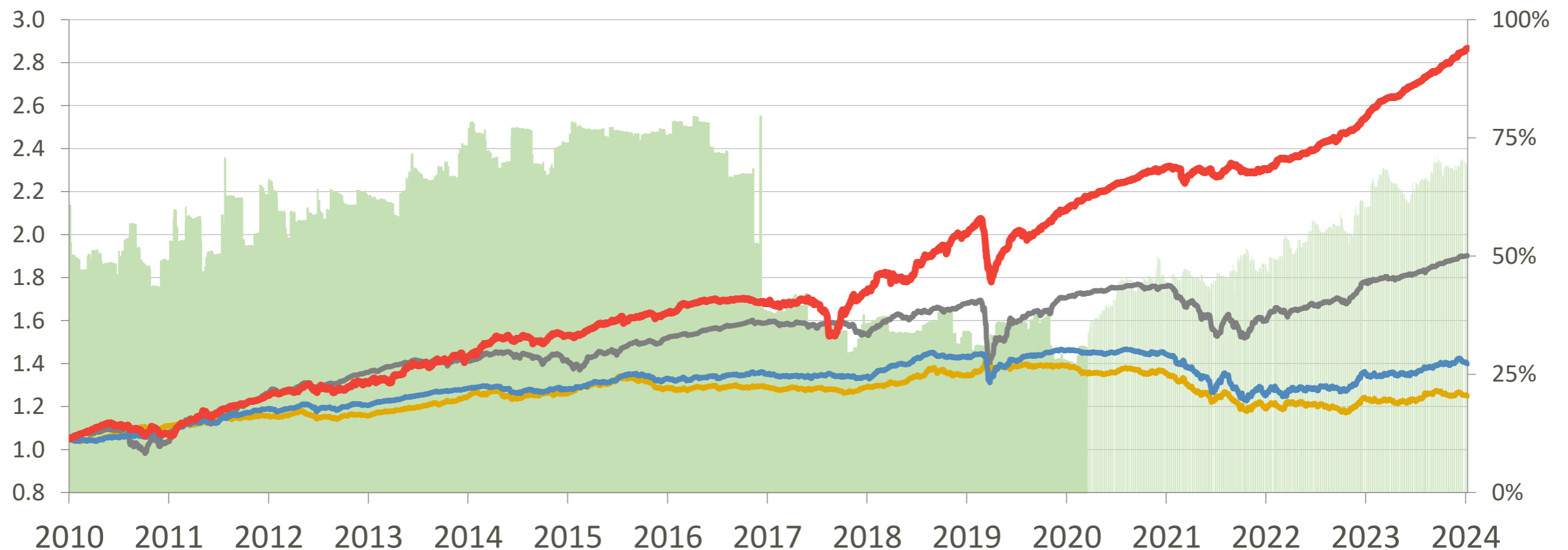
**Völakirja hinnalangus 72%!!!**



# Aktiivne investeerimine ületab indeksit

- Fondi võlakirjade 10a annualiseeritud tootlus +7,3% vs Euroopa kõrge tootlusega võlakirjade indeks +3,1%, Euroopa ettevõtete võlakirjade indeks +0,9%

## Avaroni Privaatportfelli Fondi võlakirjaportfelli tootlus



■ Võlakirjade osakaal portfellis (parem telg)

— Bloomberg Global Treasury Index

— Privaatportfelli Fondi võlakirjad

— Euroopa kõrge tootlusega võlakirjad

— Euroopa ettevõtete võlakirjad

# 20 aasta tootlus: aktsiad või võlakirjad?

- Kumba eelistad: 8% tootlusega 3a võlakiri või aktsia, millel on 24% tõusupotentsiaali 3a vältel?
- Graafikul 20 aasta tootlus: Euroopa kõrge tootlusega võlakirjad ja MSCI Euroopa aktsiate indeks

## Euroopa kõrge tootlusega võlakirjad ja aktsiad (31/12/2004=100)

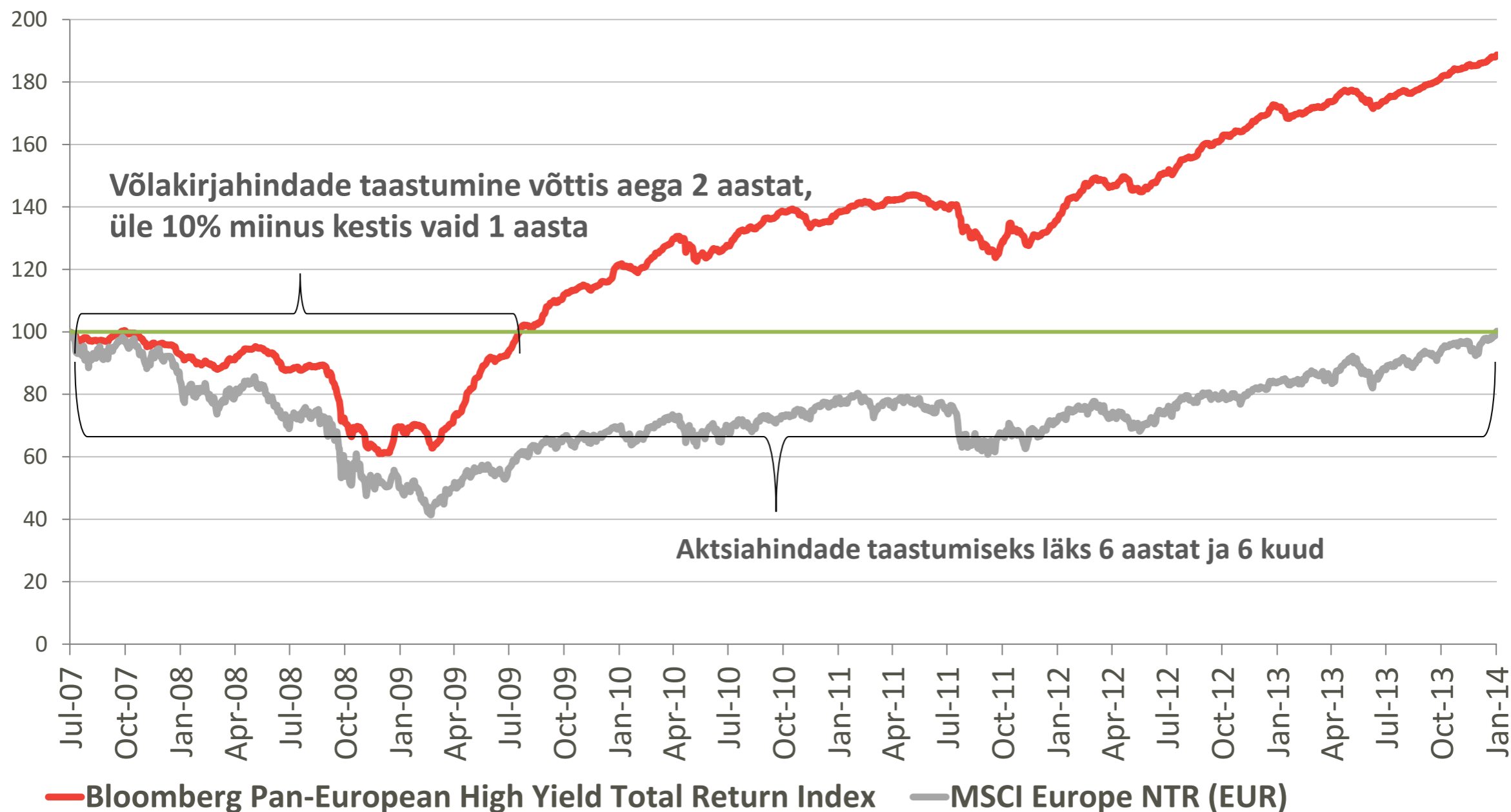


- Bloomberg Pan-European High Yield Total Return Index
- MSCI Europe NTR (EUR)
- Bloomberg Euro-Aggregate Corporate Investment grade Total Return Index



# Turgude langus: aktsiad või võlakirjad?

## Euroopa aktsiad ja kõrge tootlusega võlakirjad 2007 turu tipust alates



- Krediidirisk = ettevõtte võimekus ja tahe võlga teenindada
- Kas aktsionäridel on päriselt oma nahk mängus?
- Kes on need inimesed ettevõtte taga, kellele sa laenu annad?
- Kas tegemist on suurfirmaga, kas firma on börsil noteeritud?
- Kas ettevõttel on piisavalt rahavoogu, et võlakirju teenindada?
- Kas võlakiri on tagatud?
- Milleks ettevõtte laenu kasutab?
- Kas prospektis on märgitud erinõuded ettevõtte finantsseisukorrale?
- Mis tingimustel on õigus nõuda võlakirja omanikel võlakirja ennetähtaegset lunastamist?
- Kui lihtne on omanikel tõsta praegust äri uude kehasse ja võlakirjainvestoritele kott pähe tõmmata?

# Vaata kapitalistruktuuri ja tagatise

- Kuidas ettevõtte on finantseeritud?
- Millised kohustused asuvad võla struktuuris enne Sinu võlakirja?
- Kes saavad oma raha tagasi esimesena ettevõtte pankroti korral? Mitmes oled Sina?
- Võlakirja tootlus peab olema vastavuses riskiga!
- Uuri, kas ettevõtte omakapital on tekkinud paberil või on seal taga reaalsed varad? Kui suur osa kapitalist on firmasse sisse pandud?
- Missugused on tagatised ja kellega Sa tagatise jagad?



- Vaata üle finantsajalugu - lühike ajalugu lisab ebakindlust
- Pööra tähelepanu kasumlikkuse kõikumisele läbi aja
- Vaata läbi vähemalt 5 aasta finantsaruanded
- Kuidas sai ettevõtte hakkama viimastes kriisides?
- IFRS aruanded vs juhtkonna korrigeeritud finantsnäitajad
- Vaata, kas ettevõtte on kassavoo positiivne ja kui palju varadest moodustavad mittemateriaalsed varad
- Kas varad ja kohustused on samas kehas?
- Arvuta läbi peamised võlanäitajad:
  - Net gearing – net debt/equity – erinevatel tööstusharudel erinev
  - Net debt/EBITDA – näitaja üle 4-5x, siis tõuseb maksejõuetuse risk
  - OCF/total debt - madal näitaja indikeerib liiga kõrget võlataset või vähest kassavoogu, et laenu teenindada
  - EBIT interest coverage – alla 1,5 näitaja on kõrgendatud risk, alla 1 maksejõuetuse risk
  - Debt service ratio
  - Intangibles/equity

# Näited: taastuenergia projektid

- **Sun Investment Group emissioon 2023 novembris, 13% tootlus lunastamiseni, tagatud võlakiri**
  - Kovenandid puuduvad, olemas dividendide maksmise piirang
  - 2022.a aruandluse muutus: arenduskulud kapitaliseeritakse, omakapital tõuseb 6% pealt 19% peale
  - Tagatis paberil projektid, mida ettevõtte hindas €12m
  - Suured tehingud seotud osapooltega
  - Juhatuse kommentaarid 2023.a, et kohe müüakse mõned projektid, siiani pole müüa õnnestunud
- **Lords UAB ATSINAUJINANČIOS ENERGETIKOS INVESTICIJOS (AEI) lisaemissioon 2024 jaanuaris, 10% tootlus lunastamiseni, tagamata võlakiri**
  - Eritingimus: omakapitali suhtarv >50% kogu võlakirja eluea jooksul, neto võimendus <75%
  - Fondi sissemaks 100m EUR'i omakapitali, omakapitali osakaal 61%
  - Valmis projektide väärtus ca 2/3 varadest – puudub arendusrisk
  - Kasumit ja rahavoogu tootev firma, võlakirja investeerinud EBRD, puuduvad seotud osapoolte tehingud

- Täna 7-9% aastatootluse tasemel pakuvad kõrge tootlusega võlakirjad aktsiaturgudega sarnast tootlust
- Riski-tulu suhe täna kaldub kõrge tootlusega võlakirjade poole
- Erinevalt aktsiaindeksfondidest ei ole võlakirjade indeksfondid huvitavad, sest indeksis on suurema osakaaluga kõrge laenukoormusega ettevõtted
- Kõige huvitavamad võimalused täna Baltikumis, Skandinaavias ja areneva Euroopa piirkonnas
- Kõrge tootlusega võlakirjadesse investeerimisel tuleb ära teha kodutöö!
- Portfell peab olema hajutatud – meie portfellides tugevad emitendid 3-5% fondist, kõrgema riskiga emitendid 1-2% portfellist
- Kui Sul ei ole aega ega tahtmist ise analüüsida, investeeeri kõrge tootlusega võlakirjadesse läbi aktiivselt juhitud fondi:
  - **Avaroni Privaatportfelli Fond** – 70% portfellist on võlakirjad, 24% aktsiad, 3% kuld
  - **Avaroni Võlakirjafond** – tuleb turule lähema 2 nädala jooksul
- **Küsimuste korral võta ühendust:**
  - [kristel@avaron.com](mailto:kristel@avaron.com) ja tel 5 11 22 42
- **Hoia end Avaroni uudiste, investeerimisteede ja meie fondidega kursis:**
  - [avaron.ee/uudiskiri](http://avaron.ee/uudiskiri)



Ettekande sisu on koostatud AS Avaron Asset Management (edaspidi Avaron) poolt. Avaron on Eestis registreeritud ettevõtte, kes omab fondivalitseja litsentsi ning kuulub Finantsinspektsiooni järelevalve alla. Täiendava info saamiseks külasta Avaroni kodulehte <https://avaron.ee/>.

Materjalide avaldamine ja ettekandes esitatud teave ei ole Avaroni poolt materjali kasutajale investeerimissoovituse andmine ega asenda nõustamist. Investeerimisega kaasnevad mitmesugused riskid, mis võivad mõjutada investeringu tootlust. Investor peab investeerides aktsepteerima, et investeringu säilimine ega kasvamine ei ole garanteeritud ja investering võib kaasa tuua nii kasumit kui kahjumit.

Avaldatud materjal on Avaronile teadaolevalt õige ja ajakohane. Sellegi poolest ei võta Avaron vastutust esitatud teabe terviklikkuse eest või esitamata jäetud teabe eest. Esitus võib sisaldada tuleviku prognoose, mis põhinevad Avaroni seisukohtadel, ootustel ja projektsioonidel nende esitamise hetkel. Reaalsed tulemused võivad prognoosides esitatud ootustest erineda.

Slaidid sisaldavad andmeid ning ettekandes esitatakse teavet investeerimisfondide kohta, mida juhib Avaron. Mistahes Avaroni fondi osakute märkimisel tutvu fondi põhiteabe, prospekti ja tingimuste või põhikirjaga ning viimaste finantsaruannetega. Dokumendid on kättesaadavad Avaroni kodulehel. Investeringu mineviku tootlus ei ole garantiiks ega viita tootlusele järgnevatel perioodidel.