

Investavimas į besivystančių rinkų obligacijas

Artūras Milevskis, UAB „Synergy Finance“ Investicijų valdymo skyriaus vadovas, investavimas.lt lektorius

Kaip jau turbūt dauguma žurnalo „Investuok“ skaitytojų žino, obligacijos, kurios kartais dar vadinamos skolos vertybiniais popieriais, yra viena iš pagrindinių turto klasių. Tačiau net ir obligacijos gali būti labai įvairios, turėti skirtingą rizikos laipsnį ir būti tinkamos ne visiems investuotojams.



❖ Trampo laikotarpio išsivysčiusių šalių valstybės obligacijos bus saugiausios, bet jų siūlomas pelnas bus mažiausias, o ilgo laikotarpio besivystančių šalių bendrovių obligacijos bus pačios rizikingiausios ir tikėtinas pelnas didesnis.

Pavyzdžiui, vienos obligacijos gali būti ypač saugios, tačiau investuojant į kitas įmanoma prarasti net ir visą investuotą sumą. Šis straipsnis skirtas supažindinti su vienu iš rizikingesnių – besivystančių rinkų – obligacijomis.

OBLIGACIJOS - VIENA IŠ PAGRINDINIŲ TURTO KLASIŲ

Tačiau prieš tai trumpas pakartojimas. Pirmiausia reikia žinoti, kad obligacijos – tai vertybiniai popieriai, pagal kuriuos jų emitentas, dar vadinamas išleidėju, tampa obligacijų savininko skolininku ir prisiima įsipareigojimus iš anksto nustatytais terminais išmokėti pagrindinę skolos sumą (nominalą) plus sukauptas palūkanas, jeigu jos buvo numatytos. Investuotojas arba obligacijų pirkėjas įsigydamas obligacijas tą

sumą paskolina obligacijų išleidėjui iš anksto sutartomis sąlygomis, o praėjus nustatytam terminui tikisi atgauti paskolintą sumą plius sutartas palūkanas.

Lietuvos rodiklis yra labai artimas vidurkiui – 38 %.

Palyginti su kitomis turto klasėmis, obligacijų kainų svyravimo amplitudė dažniausiai yra mažesnė, atitinkamai ir rizika, tačiau tai reiškia, kad ir tikėtinas pelnas bus mažesnis. Mažesnė rizika dar nereiškia, kad investuojant į obligacijas nebus patirta nuostolių. Labai dažnai, ypač kalbant apie valstybines obligacijas, pradedantieji investuotojai

turi klaidingą nuomonę, kad valstybės negali bankrotuoti. Valstybės bankrutuodavo anksčiau, bankrutuos ir ateityje. Tokių įvykių pasekmė – investuotojai praranda visą arba didumą investuotos sumos.

OBLIGACIJŲ SKIRSTYMAS

Obligacijas galima skirstyti įvairiai. Pavyzdžiui, galima skirstyti pagal šalis: išsivysčiusių ir besivystančių šalių obligacijos. Išsivysčiusių šalių obligacijos dažniausiai bus vertinamos kaip saugesnės, o jų palūkanos bus žemesnės. Besivystančių šalių obligacijos dažniausiai bus laikomos rizikingesnėmis (dėl daugiau galimų rizikos veiksnių), tačiau ir tikėtinas pelnas bus didesnis. Tos pačios šalies obligacijas galima skirstyti į valstybines ir įmonių išleistas.

nukelta | 24 p. ❖

atkelta iš 23 p.

Suprantama, kad valstybės obligacijos dažniausiai bus vertinamos kaip saugesnės, palyginti su toje šalyje veikiančių bendrovių išleistomis obligacijomis, o ir jų pelnas dažniausiai bus mažesnis.

Dar vienas būdas skirstyti obligacijas – jų terminas. Obligacijų terminas gali svyruoti nuo 1 iki 30 ar net 100 metų. Būtina žinoti, kad kuo obligacijų terminas iki išpirkimo ilgesnis, tuo tokios obligacijos kainų svyravimo amplitudė bus didesnė, o tai reiškia, kad ir rizika bus didesnė, ir tikėtinas pelnas turėtų būti didesnis. Esant vienodiems palūkanų normų pokyčiams, trumpesnio laikotarpio obligacijų kainos kinta mažiau nei ilgesnio laikotarpio.

Apibendrinant galima būtų teigti, kad trumpo laikotarpio išsivysčiusių šalių valstybės obligacijos bus saugiausios ir jų siūlomas pelnas bus mažiausias (kartais tokios finansinės priemonės angliškai dar vadinamos *safe haven*). O ilgo laikotarpio besivystančių šalių bendrovių obligacijos bus pačios rizikingiausios, tačiau ir jų tikėtinas pelnas gali būti daug didesnis (galima rasti tokių įmonių obligacijų, kurių metinis pelnas siekia beveik 100 %, tačiau suprantama, kad tokių obligacijų išleidėjų bankroto tikimybė labai didelė).

KUR INVESTUOJA ŠALIES GYVENTOJAI

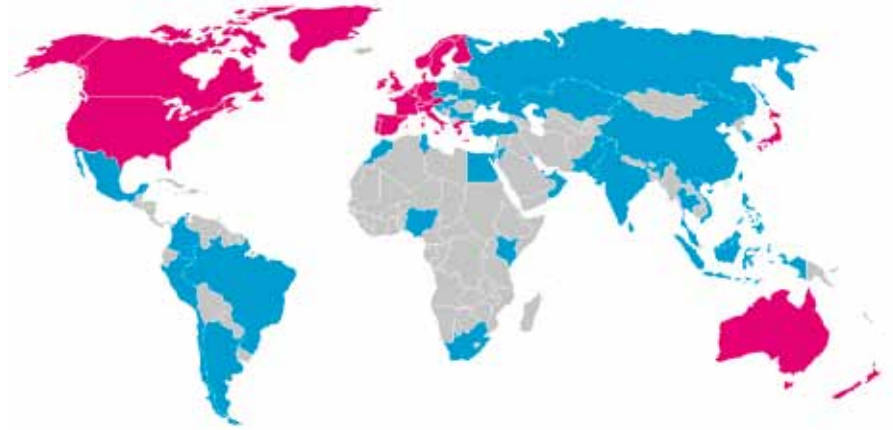
Į kokias obligacijas dažniausiai investuoja mūsų šalies investuotojai? Dauguma dažniausiai renka Lietuvos arba kaimyninių valstybių (Latvijos, Lenkijos, Čekijos ir pan.) obligacijas. Gal daugumai tai ir atrodo saugi strategija, nes investuojama į valstybės obligacijas.

Tačiau žinodami, kad Lietuva yra priskiriama prie besivystančių rinkų, ir vertindami pagal anksčiau pateiktą obligacijų skaidymą matome, kad iš tiesų tai būtų vienas iš rizikingesnių variantų.

BESIVYSTANČIOS RINKOS

Pirmiausia kas yra tos besivystančios rinkos (angl. *emerging markets*)? Bendrąja prasme tai sparčiai kylančios ekonomikos, kurios dažniausiai auga sparčiau nei išsivysčiusios rinkos. Investavimo į tokias šalis potencialas dažniausiai gali atrodyti didesnis, tačiau ati-

IŠSIVYSČIUSIOS IR BESIVYSTANČIOS ŠALYS



Raudonai pažymėtos išsivysčiusios, mėlynai – besivystančios šalys.

tinkamai ir rizika būna didesnė (valiutų devalvacijos grėsmė, didesnė politinio nestabilumo tikimybė ir pan.).

Kai situacija ekstremali, besivystančių rinkų obligacijos gali pigti ir 30 %.

Šiuo metu pagal skirtingą skirstymo metodiką pasaulyje išskiriama daugiau kaip 30 besivystančių rinkų, iš kurių pagal 2010 m. bendrąjį vidaus produktą (BVP) didžiausios yra Kinija, Brazilija, Indija, Rusija ir Meksika (Lietuva, Latvija ir Estija taip pat yra šiame sąrašė). Besivystančiose rinkose šiuo metu gyvena net 85 % viso pasaulio gyventojų, jose sukuriama maždaug pusė viso pasaulio bendrojo vidaus produkto.

BESIVYSTANČIŲ RINKŲ OBLIGACIJŲ INDEKSAS

Siekiant bendrai įvertinti investavimo į besivystančių rinkų obligacijas istorinius rezultatus buvo analizuojamas plačiausiai naudojamas indeksas „JP Morgan Emerging Markets Bond“ (visi duomenys JAV doleriais). Šio indekso istorija yra šiek tiek ilgesnė nei 15 metų ir prasideda prieš 1997 m. Azijos krizę.

Kaip matyti iš pateikto grafiko (1 grafi-

kas), jokių būdu negalima teigti, kad tai yra saugi turto klasė, tokia kaip JAV ar Vokietijos obligacijos, nes finansų rinkose susiklosčius ekstremalioms sąlygoms besivystančių rinkų obligacijos pinga su rizikingomis turto klasėmis, o iš saugių turto klasių kaip tik laukiama priešingos reakcijos.

PELNAS IR RIZIKA

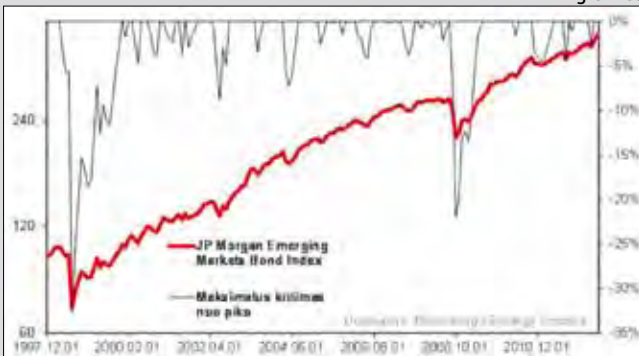
Taigi pirmiausia pažvelkime į pastarųjų 15 metų besivystančių rinkų obligacijų indekso grafiką (1 grafikas) ir maksimalaus kritimo nuo piko reikšmes. Kaip matome, per visą analizuojamą laikotarpį besivystančių rinkų obligacijų indekso vidutinis metinis pelnas buvo 10,37 % – tikrai įspūdingas rezultatas. Tačiau toks rezultatas buvo pasiektas su tam tikra kaina, t. y. nors ir retai, tačiau pasitaikančių ganėtinai dideliu kritimu nuo aukščiausių reikšmių, kuris gali siekti net 30 %.

Finansų rinkose susiklosčius ekstremalioms sąlygoms, besivystančių rinkų obligacijos pinga su rizikingomis turto klasėmis.

Be abejo, esant natūraliai finansų rinkų ir ekonominei situacijai, besivystančių rinkų obligacijų kaina mažėja ganėtinai nedaug, vos apie 5 %. Tačiau kai situacija ypač prasta, kaip buvo per 1998 m. Rusijos finansinę krizę ar 2008 m. pasaulinę recesiją, besivystančių rinkų obligacijos gali pigti ir po 20 ar net 30 % (maksimalus kritimas nuo aukščiausių reikšmės buvo 1998 m. rugpjūtį, t. y. –32,83 %).

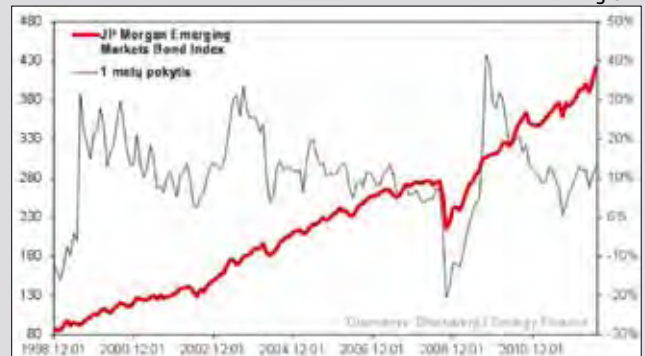
BESIVYSTANČIŲ RINKŲ OBLIGACIJŲ INDEKSO „JP MORGAN EMERGING MARKETS BOND“ DINAMIKA

1 grafikas



BESIVYSTANČIŲ RINKŲ OBLIGACIJŲ INDEKSAS „JP MORGAN EMERGING MARKETS BOND“ PAGAL 12 MĖNESIŲ SLENKANČIUS POKYČIUS

2 grafikas



Taigi kiekvienas investuotojas, ketinantis investuoti į šią turto klasę, turėtų žinoti, kokie įmanomi blogiausi rezultatai, ir būti iš anksto pasiruošęs patirti gana didelius trumpalaikius nuostolius.

Be to, reikia suprasti, kad čia kalbama apie bendrinį indeksą, kurį sudaro daugiau kaip 100 skirtingų obligacijų, o jei investuojama į vieną konkrečią obligaciją, tokiu atveju rizika gali būti dar didesnė, nuostoliai gali siekti net ir 100 %.

12 MĖNESIŲ POKYČIAI

Besivystančių rinkų obligacijų indeksą analizuojant pagal vienerių metų slenkančius pokyčius (2 grafikas) galima pastebėti, kad per tokį ganėtinai trumpą laikotarpį besivystančių rinkų obligacijų pokyčiai gali svyruoti nuo -20 iki +40 % (šiek tiek mažesni svyravimai nei akcijų, tačiau didesni nei išsivysčiusių šalių obligacijų).

Žvelgiant į 2 grafiką galima pastebėti, kad ganėtinai geras metas investuoti į šią turto klasę būdavo tada, kai pastarųjų 12 mėnesių pokytis buvo lygus 0 % arba neigiamas. Esant tokiai situacijai iš esmės visada kitų 12 mėnesių rezultatas būdavo teigiamas. Nors tokie momentai ir būdavo labai geri investuoti, jų buvo labai nedaug, be to, visi jie sutapo su gana rimtomis krizėmis. Taigi, klausimas, kaip dauguma mūsų tuo metu būtų pasielgę. Šiuo metu pastarųjų 12 mėnesių rezultatas yra lygus 12,94 %.

IŠVADOS

Kodėl, žvelgiant globaliai, investavimas į besivystančių, o ne išsivysčiusių šalių obligacijas šiuo metu galėtų atrodyti patraukliai?



„Žvelgiant globaliai, investavimas į besivystančių, o ne išsivysčiusių šalių obligacijas šiuo metu galėtų atrodyti patraukliai“, – aiškina Artūras Milevskis, UAB „Synergy Finance“ investicijų valdymo skyriaus vadovas, *investavimas.lt* lektorius.

Pagrindinė priežastis – daug mažesnis šių šalių skolos lygis, o tai yra vienas iš svarbiausių kriterijų investuojant į skolos vertybinius popierius. Pavyzdžiui, penkių didžiausių išsivysčiusių valstybių skolos nuo BVP rodiklis yra lygus 120 % (JAV – 103 %, Japonijos – 211 %, Vokietijos – 80 %, Itali-

jos – 120 %, Prancūzijos – 85 %), o penkių besivystančių šalių tesiekia 40 % (Brazilijos – 66 %, Meksikos – 44 %, Rusijos – 10 %, Turkijos – 40 %, Filipinų – 40 %). Beje, Lietuvos rodiklis yra labai artimas minėtam vidurkiui – 38 %.

Į besivystančių rinkų obligacijas investuoti, kai 12 mėnesių pokytis 0 % arba neigiamas.

Tačiau reikia nepamiršti, kad šiai turto klasei buvo ypač sėkmingi ne tik paskutiniai 12 mėnesių, bet ir paskutinis dešimtmetis. Tai gali reikšti, kad kitas dešimtmetis nebus toks sėkmingas. Tarkime, investuojant į vieną iš populiariausių besivystančių rinkų obligacijų biržoje prekiuojamų fondų „iShares Emerging Markets Bond Fund“ (EMB) per kitus 10 metų galima būtų tikėtis pasiekti maždaug 4,4 % vidutinį metinį pelną (jei neskaiciuosime šio regiono palūkanų normų didėjimo ar mažėjimo įtakos). Tačiau net ir toks variantas, palyginti su išsivysčiusių šalių siūlomomis istoriškai mažomis palūkanomis, gali būti labai geras rezultatas.

Kad ir kaip ten būtų, reikia prisiminti, kad į besivystančių rinkų obligacijas investuoti ilgesniam laikotarpiui geriausia po didesnio kainų kritimo (5 % ar daugiau) arba po ganėtinai prasto 12 mėnesių rezultato (0 % arba mažiau). ■



Mažesnė rizika dar nereiškia, kad investuojant į obligacijas nebus patirta nuostolių. Valstybės bankrutuodavo anksčiau, bankrutuos ir ateityje. Tokių įvykių pasekmė – investuotojai praranda visą arba didumą investuotos sumos.