

Praėjusioje paskaitoje išmokote kaip teisingai apskaičiuoti obligacijų investicinę grąžą, tačiau nemokamų pietų nebūna. Kuo didesnė obligacijų investicinė grąža, tuo didesnė ir **obligacijų rizika**. Šios paskaitos tikslas yra apžvelgti su kokiais rizikos faktoriais susiduria investuotojas pirkdamas obligacijas.

Obligacijos yra vienos saugiausių investicijų formų, tačiau tai negarantuoja visiško investicijų saugumo. Ar laikytumėt save investicijų į obligacijas ekspertu, jeigu išgytumėte tokios kompanijos obligacijų, kuri nesugeba vykdyti išsipareigojimų – t.y. investuotojams nemoka nustatytų palūkanų arba dar blogiau neturi kapitalo obligacijoms išpirkti. Tokiu atveju prarastumėte visus investuotus pinigus, o mintis, kad už šias obligacijas teoriškai galėtumėte gauti 60 proc. metinių palūkanų jūsų tikrai nepaguostų.

Galbūt obligacijų rizika nėra tokia didelė kaip akcijų, tačiau rizika vis tiek išlieka. Visos obligacijos yra kažkiek rizikingos. Obligacijų rizika priklauso nuo skolos pobūdžio, situacijos finansų rinkoje ir nuo paties emitento rizikos. Tai nereiškia, kad turite pinigus laikyti paslėpę po lovą užuot nusipirkę obligacijų. Tačiau privalote protingai pasverti riziką, kadangi tai padės apsisaugoti nuo skubotų ir neprotingų investicinių sprendimų.

## Palūkanų normos rizika

Ankstesnėse paskaitose minėjome, kad obligacijos yra paskola. Įmonės turi kelis būdus skolintis. Gali skolintis iš banko arba išplatinti obligacijų emisiją. Bankai, norėdami išduoti paskolas, skolinasi pinigus tarpbankinėje rinkoje, kurioje ir nustatoma rinkos palūkanų norma. Išduodamas paskolą kompanijai, bankas prie tarpbankinės palūkanų normos prideda papildomą palūkanų procentą iš kurio ir uždirba pelną.

Kompanija visada gali kreiptis į banką dėl paskolos ir mokėti šiek tiek didesnes palūkanas nei tarpbankinėje rinkoje. Tačiau kompanija gali rinktis ir kitą alternatyvą – išplatinti naują obligacijų emisiją ir pasiskolinti iš investuotojų. Kadangi kompanija gali rinktis iš dviejų paskolos formų, todėl obligacijų ir banko palūkanos visuomet yra panašios ir glaudžiai susijusios su tarpbankine palūkanų rinka.

Jeigu tarpbankinė (rinkos) palūkanų norma yra aukšta, atitinkamai bus didelė ir naujų obligacijų palūkanų norma. Jeigu rinkos palūkanų norma maža, tuomet mažas bus ir obligacijų kuponas. Kadangi rinkos palūkanų norma nuolat keičiasi, todėl vienos obligacijos platinamos su aukštesne palūkanų norma, kitos su mažesne. Tačiau visų obligacijų pajamingumas rinkoje išlieka panašus, kadangi sumažėjus rinkos palūkanų normai, obligacijų kaina automatiškai padidėja ir sumažėja jų pajamingumas. Obligacijų kaina visuomet juda priešinga kryptimi nei rinkos palūkanų norma, ko pasekoje skirtingu metu išleistų obligacijų palūkanos tampa panašios.

Palūkanų normos rizika- tai rizika, kad padidėjus palūkanų normai obligacijų kaina sumažės.

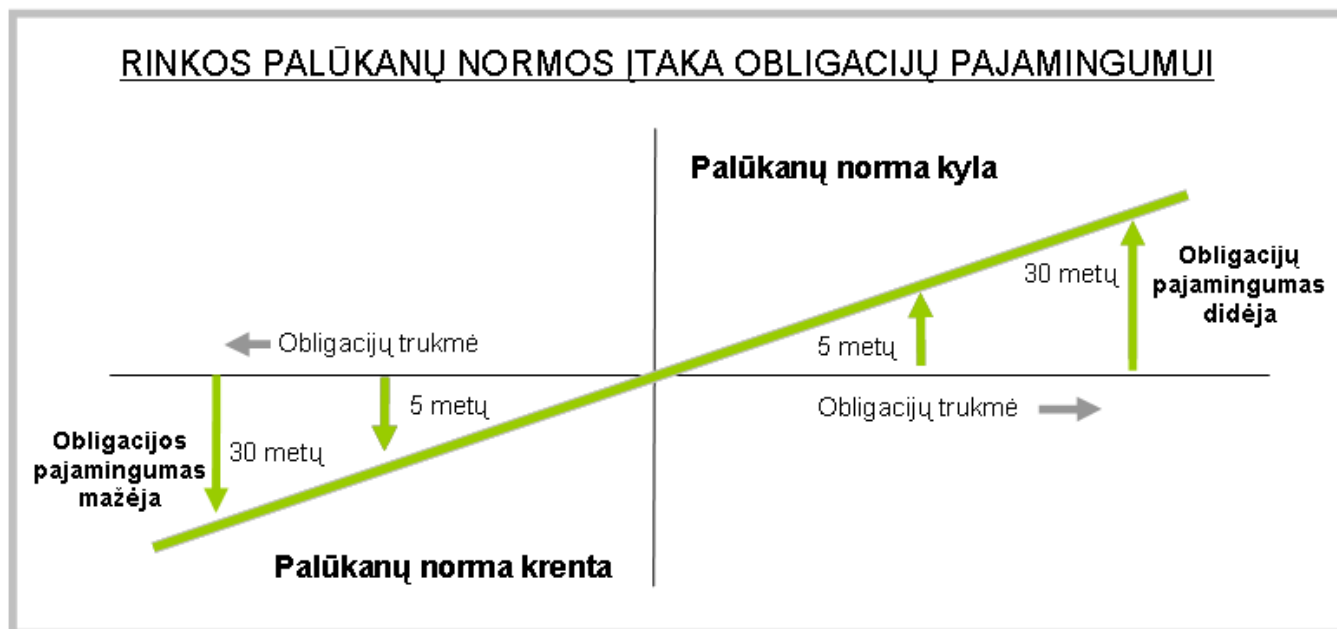


Siekdami geriau paaiškinti obligacijų kainos priklausomybę nuo rinkos palūkanų normos pateiksime supaprastintą pavyzdį. Pvz. Kai rinkos palūkanų norma buvo 2 proc., investuotojas nusipirko 100 Lt vertės obligacijų su 5 proc. kuponu. Rinkos palūkanų normai sumažėjus iki 1 proc., ta pati kompanija išleido naują obligacijų emisiją, kurių kuponas buvo 4 proc. Investuotojams patrauklesnės tapo obligacijos su 5 proc. palūkanomis, nei obligacijos su 4 proc. palūkanomis. Kadangi visi investuotojai suskubs pirkti obligacijas su 5 proc. palūkanomis, todėl šių obligacijų kainą biržoje didės (kaina turėtų priartėti iki 102 Lt. už obligaciją) tol, kol jų pajamingumas nebus lygus 4 proc. - t.y. lygiai toks pats kaip naujai išleistų obligacijų.

Atvirkštinis procesas vyksta kylant rinkos palūkanų normai - naujos obligacijų emisijos pajamingumas bus didesnis nei anksčiau išleistų obligacijų. Investuotojai pradės pardavinėti anksčiau išleistas obligacijas, kol pastarųjų kaina nukris tiek, kad pajamingumas susilygins su naujai išleistų obligacijų pajamingumu. Pvz. Jeigu rinkos palūkanų norma padidėtų nuo 2 iki 3 proc. tuomet 100 Lt nominalo obligacijų kaina nukristų iki 98 Lt., o jų pajamingumas pasiektų 6 proc.

Kuo ilgesnis obligacijų galiojimo terminas, tuo jautriau obligacijų vertė reaguoja į rinkos palūkanų normų pokyčius. Taip yra dėl to, kad obligacijas nusipirkęs brangiai, investuotojas per ilgą laikotarpį uždirbs daug mažiau palūkanų. Pvz. Jeigu 100 Lt. vertės 1 metų trukmės obligacijų pajamingumas sumažėjo nuo 5 iki 4 proc. tai investuotojas praras 1 Lt.. Tačiau jeigu tokių obligacijų trukmė bus 10 metų, tai investuotojas praras 10 Lt. Turint omenyje, kad kiekvienais metais prarastą litą jis gali reinvestuoti su 5 proc. palūkanomis, tai investuotojo nuostoliai sieks 13.2 Lt. Dėl šios priežasties rinkos palūkanų normai keičiantis ilgesnės trukmės obligacijų kaina ir pajamingumas keičiasi labiau nei trumpesnės trukmės

obligacijų.



Svarbu pažymėti, kad Lietuvos ir Europos kompanijų obligacijų pajamingumas labiausiai priklauso nuo Europos Centrinio banko (ECB) nustatytos palūkanų normos bei tarpbankinės palūkanų normos (palūkanos už kurias bankai skolina pinigus vieni kitiems). Investuotojai atidžiai stebi ECB sprendimus siekdami numatyti obligacijų kainos pokyčius. Pvz. ECB pakėlus palūkanų normą, obligacijos atpinga, kad išlaikytų patrauklų investuotojams pajamingumą.

Palūkanų riziką investuotojai gali valdyti išsigydami obligacijas su trumpesniu galiojimo terminu arba išsigydami obligacijų su įvairiais galiojimo terminais. Palūkanų normos rizikai mažinti investuotojai naudoja kopėčių ir štangos strategijas apie kurias rašysime kitose paskaitose. Galiausiai, jeigu esate pasiryžę obligacija išlaikyti iki jų išpirkimo dienos, tai palūkanų normos rizika (obligacijų kainos sumažėjimas) jums neturėtų rūpėti, nes obligacijos išperkamos už nominalią vertę.

## Obligacijų reitingai

Jeigu kada nors ėmėte paskolą banke, tuomet gerai žinote kiek daug dokumentų reikia užpildyti. Bankas analizuoja jūsų išlaidavimo įpročius, ar visuomet laiku vykdydavote savo finansinius įsipareigojimus tam, kad galėtum įvertinti jūsų patikimas klientas ir pajėgsite laiku gražinti paskolą. Kitaip tariant bankas įvertina ar esate patikimas ar rizikingas klientas ir

pagal tai sprendžia ar išduoti jums paskolą ir kokių palūkanų už tai paprašyti.

Nejaugi nebūtų puiku, kad investuojant į obligacijas koks nors bankas ar kita organizacija jau būtų atlikusi analogišką kompanijos rizikos vertinimą ir gautais duomenimis pasidalintų su jumis? Tik vienas kitas investuotojas turi pakankamai žinių, patirties ir noro analizuoti kompanijos buhalterines ataskaitas. Nejaugi kiekvienas norintis investuoti į obligacijas turėtų turėti finansų daktaro laipsnį? Toks išsilavinimas gal ir nepakenktų, bet šiais laikais kredito riziką įvertinti galima daug paprasčiau.

Kredito riziką vertina tokios tarptautinės kompanijos kaip Standard & Poor's ir Moody's, Fitch, suteikdamos obligacijoms reitingus. Standard & Poor's ir Moody's Investors Service dirba profesionalūs finansų analitikai, kurie detalai analizuoja emitentų atsiskaitymo su skolintojais istoriją, kompanijų finansinę būklę, perspektyvas, balansą, pinigų srautus, galimybes mokėti palūkanas ir išpirkti obligacijas pagal tai suteikdamos obligacijoms rizikos reitingą.

Visos kredito riziką vertinančios organizacijos yra nepriklausomos ir pajamas gauna iš obligacijų leidžiančių kompanijų. Iš pirmo žvilgsnio gali pasirodyti, kad kredito riziką vertinančios kompanijos gali būti papirkinėjamos ir teikti neteisingus duomenis, tačiau taip nėra, kadangi valstybinės institucijos griežtai prižiūri šių kompanijų veiklą.

Svarbu paminėti, kad net ir tokių kompanijų kaip Standard & Poor's ir Moody's kredito rizikos vertinimo nereikia priimti už gryną pinigą. Kredito riziką vertinančios organizacijos ne tiksliai nustatė kompanijų ir obligacijų riziką 2001, 2002, 2007 metais, dėl ko kilo didelis skandalas ir smuko pasitikėjimas šiomis kompanijomis. Tačiau nepaisant šių trūkumų, rizikos vertinimo organizacijos yra labai vertingas investuotojo įrankis.

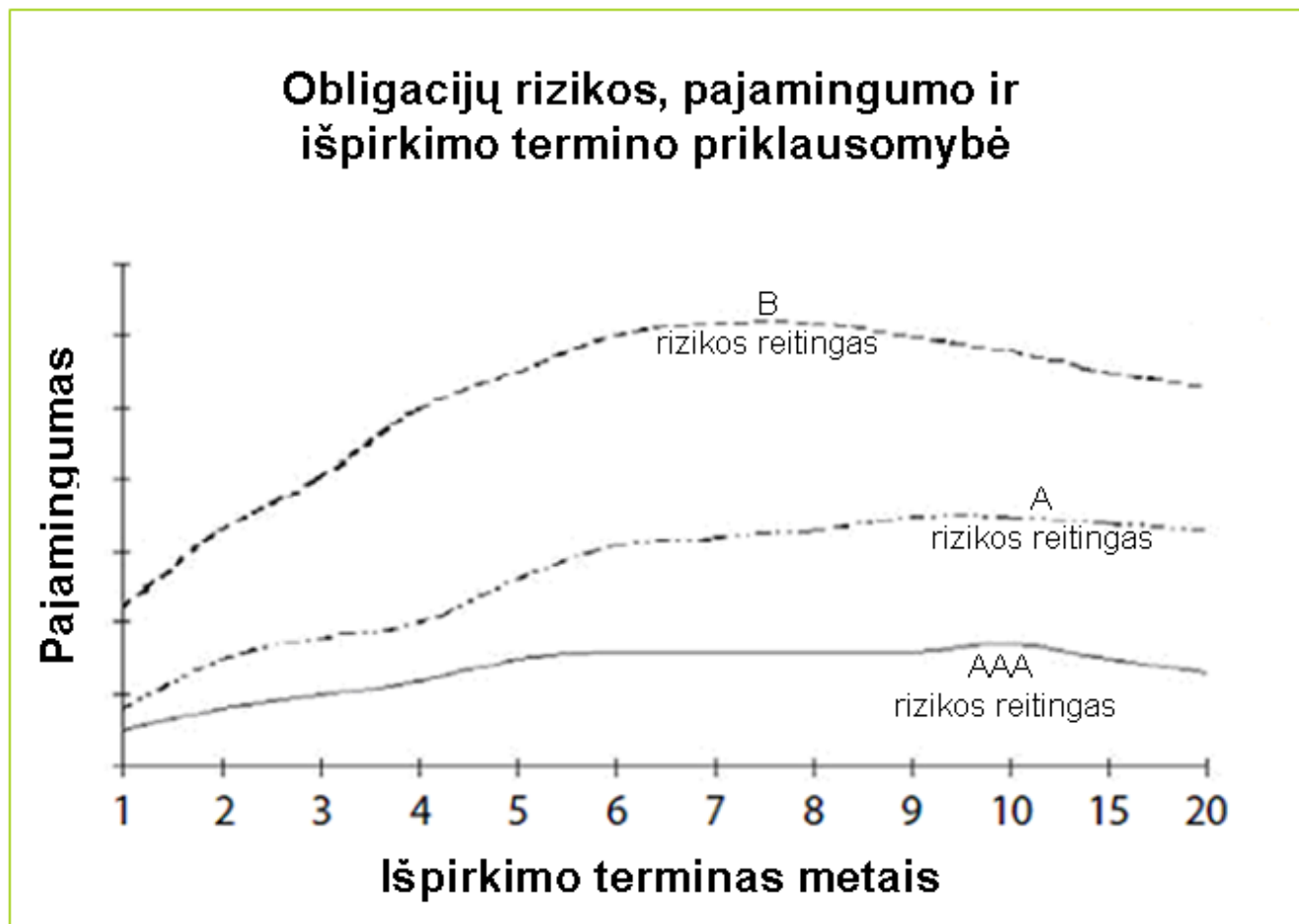
**Kredito rizika** – tikimybė, kad kompanija kurios obligacijas Jūs turite nemokės palūkanų arba nesugebės išpirkti obligacijų nustatytu terminu. Kredito rizika priklauso nuo emitento. Visuotinai priimta laikyti, kad JAV vyriausybė negali bankrotuoti, todėl už JAV išdo obligacijas mokamos palūkanos yra laikoma nerizikinga pelno norma. Ši palūkanų norma yra tarsi etalonas skaičiuojant visų kitų obligacijų ir investicinių instrumentų riziką. Smulkesnių valstybių, savivaldybių ar kitų valstybinių institucijų leidžiamų obligacijų rizika priklauso nuo jų finansinės „sveikatos“ ir gebėjimo surinkti mokesčius. Privačių kompanijų kredito riziką geriausiai galima įvertinti analizuojant finansines ataskaitas: balansą, pelno nuostolio ir pinigų srautų ataskaitas.

Kredito riziką vertinančios kompanijos suteikia obligacijų reitingus. Standard & Poor's ir Moody's naudojami šie obligacijų reitingai:

<b>S&amp;P Moody's</b>		<b>Apibūdinimas</b>
AAA	Aaa	Aukščiausios kokybės obligacijos, užtikrinantis patikimą ir sklandų palūkanų išmokėjimą ir obligacijų išpirkimą. AAA nuo AA skiriasi tik palūkanų normos dydžiu (AAA reitingo obligacijos moka didesnes palūkanas už AA).
AA	Aa	0
A	A	Tai geriausios vidutinės kokybės obligacijos, turinčios aukštą patikimumą ir palūkanų normą, tačiau patikimumą gali įtakoti verslo aplinkos pasikeitimas.
BBB	Baa	Vidutinės kokybės obligacijos, kurios praktiškai yra saugios.
BB	Ba	Blogos kokybės obligacijos, turinčios investicinių savybių, tačiau palūkanų išmokėjimas gali būti nesklandus.
B	B	Spekuliacinio lygio obligacijos, esant blogoms ekonominėms sąlygoms palūkanos gali būti neišmokamos.
CCC	Caa	Tai spekuliacinio lygio obligacijos. Palūkanų išmokėjimas yra mažai tikėtinas.
CC	Ca	Obligacijos, už kurias palūkanos nemokamos, kurių išpirkimas mažai tikėtinas, galimas įmonės bankrotas.
C	C	0
0	DDD	Bankrutuojančios kompanijos

Laikoma, kad AAA, AA, A ir BBB rizikos reitingą turinčios obligacijos yra investicinio lygio. BB ir blogesnę reitingą turinčios obligacijos yra spekuliacinio lygio obligacijos. Kuo blogesnis obligacijų rizikos reitingas tuo yra didesnė tikimybė, kad emitentas nesugebės tinkamai vykdyti savo įsipareigojimų (laiku mokėti palūkanas ir išpirkti obligacijas).

Rizikos ir pelno santykis yra glaudžiais susijęs su obligacijų reitingu ir pelningumu. Paprastai, kuo žemesnis yra obligacijos reitingas tuo didesnės yra palūkanos. Investuotojai obligacijas renkasi pagal rizikos tolerancijos lygį. Aukštą reitingą turinčios obligacijos yra mažiau pelningos už tas, kurios turi žemesnę reitingą. Kita vertus, aukšto pajamingumo spekuliacinio lygmens obligacijos gali baigtis visų investuotų lėšų praradimu. Dėl šios priežasties dauguma investuotojų diversifikuoja obligacijų investicinį portfelį pirkdami skirtingą rizikos reitingą turinčias obligacijas, taip subalansuojama obligacijų rizika ir pelningumas.



Svarbu paminėti, kad Standard & Poor's ir Moody's ir kitų kompanijų pateikiami obligacijų reitingai yra tik rekomendacinio pobūdžio, nes obligacijų reitingai nėra pastovūs ir nuolat kinta priklausomai nuo kompanijų finansinės būklės. Pvz. Kompanija, išplatinusi AAA reitingo obligacijas, gali susidurti su finansiniais sunkumais ir jos obligacijų reitingai gali kristi iki BB lygio. Pagerėjus kompanijos finansinei būklei, obligacijoms gali būti gražintas AAA obligacijos reitingas. Standard & Poor's ir Moody's pagerinus kompanijų kredito rizikos reitingus paprastai suaktyvėja prekyba tomis obligacijomis, nes investuotojams jos tampa patrauklesnės dėl gero rizikos ir pelno santykio. Padidėjus tokių obligacijų paklausai, jų kaina pabrangsta. Ir atvirkščiai, sumažėję obligacijų reitingai, skatina obligacijų kainos mažėjimą.

Investuotojas neturėtų pradėti panikuoti, jeigu obligacijų reitingai nuo AA nukrito iki BBB, tačiau jeigu obligacijų reitingas nuo BBB nukrenta iki CCC investuotojas turi rimtai pagalvoti ar verta turėti tokių rizikingų obligacijų.

**Kompanijos bankroto tikimybė  
pagal rizikos reitingą**

Reitingas/ Išpirkimas metais	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B
1	0	0.08	0.08	0.3	1.43	4.48
2	0	0.25	0.27	0.94	3.45	9.16
3	0.02	0.41	0.6	1.73	5.57	13.73
4	0.09	0.61	0.97	2.62	7.8	17.56
5	0.2	0.97	1.37	3.51	10.04	20.89
6	0.31	1.37	1.78	4.45	12.09	23.68
7	0.43	1.81	2.23	5.34	13.9	26.19
8	0.62	2.26	2.63	6.21	15.73	28.32
9	0.83	2.67	3.1	7.12	17.31	30.22
10	1.09	3.1	3.61	7.92	19.05	31.9
15	1.89	5.61	6.13	11.46	25.95	39.17
20	2.38	6.75	7.47	13.95	30.82	43.7

**S u m a n u s**

investuotojas turi žinoti, kad kredito reitingas neapsaugo nuo bankroto. Pažvelgus giliau nei formalus rizikos reitingas, galima įsitikinti, kad net ir labai patikimos kompanijos gali bankrotuoti. Žemiau pateiktoje lentelėje nurodyta kokia yra kompanijos bankroto statistinė tikimybė atsižvelgiant į kompanijos rizikos reitingą (analizuotos kompanijos nuo 1920 iki 1999 m. Moody's duomenys). Kitaip tariant, yra 5 proc. tikimybė, kad Ba reitingą turinti kompanija bankrotuos per pirmus 3 metus ir tik 1 proc. kompanijų turinčių Aaa reitingą bankrutuoja per 10 metų. Iš pirmo žvilgsnio tai gali pasirodyti mažai tikėtina ir visai geras sandoris kai už šias obligacijas mokamos žymiai didesnės palūkanos. Tačiau jeigu po 3 metų paaiškės, kad tokia kompanija pateko tarp 5 proc. bankrutavusių įmonių, džiaugtis nebeliks ku.

Investuotojas, norėdamas valdyti kredito riziką turi pirkti kelių skirtingų kompanijų obligacijas su skirtingu kredito reitingu taip diversifikuodamas obligacijų investicinį portfelį.

Kad ir kaip patraukliai atrodytų BB, CCC obligacijų reitingą turinčių obligacijų pajamingumas, tačiau pradedantiesiems investuotojams patartume atsispirti tokioms pagundoms. Šių kompanijų bankroto rizika yra ypatingai didelė, o tokiu atveju jums nebus

nei sumokėtos įspūdingos palūkanos, nei gražinta investuota suma. Pradėti siūloma investuojant į BBB ir aukštesnį rizikos reitingą turinčias obligacijas,

## **Išpirkimo anksčiau laiko rizika**

Kai kurias obligacijas kompanijos gali išpirkti anksčiau laiko – t.y. nepasibaigus obligacijų prospekte nurodytam galiojimo terminui. Tokia sąlyga yra naudinga tik emitentui. Kadangi obligacijų išpirkimas anksčiau laiko nėra naudingas investuotojui, todėl už papildomą riziką mokamos didesnės palūkanos.

Kompanija obligacijas išperka tuomet, kai sumažėja bazinė palūkanų norma. Tuomet kompanijai naudinga išpirkti obligacijas, nes jai atsiranda galimybės skolintis pigiau. Tokiu atveju kompanijos išperka obligacijas ir išplatina naują obligacijų emisiją, kurių palūkanos yra mažesnės nei buvusios. Svarbu paminėti, kad išpirkdamas obligacijas anksčiau laiko, kompanijos gražina investuotojams nominalią obligacijos vertę. Kitaip tariant jeigu obligacijos buvo išplatintos po 100 €, tai visai nesvarbu ar biržoje obligacijos kainuos 80 ar 120 €, kompanija už jas mokės 100 €. Investuotojai gali gerokai nusvilti nagus, jeigu tokias obligacijas perka su didele premija. Siekdamas to išvengti, sumanus investuotojas turi įvertinti kiek turėtų sumažėti bazinė palūkanų norma, kad emitentui būtų naudinga supirkti obligacijas.

Siekdami apsisaugoti nuo šios rizikos, investuokite į obligacijas, kurių prospekte nėra nurodyta išpirkimo anksčiau laiko galimybė. Jeigu nuspręsite investuoti į obligacijas, kurios gali būti išpirktos anksčiau laiko, tai įsitikinkite, kad jos nėra pardavinėjamos su premija. Obligacijas išpirkus nominalia verte, jūs patirtumėte nemažus nuostolius.

## **Reinvestavimo obligacijų rizika**

Obligacijos su fiksuotomis palūkanomis turi reinvestavimo riziką. Teoriškai investuotojas už gautas obligacijų palūkanas gali pirkti daugiau tokių pačių obligacijų. Reinvestavimo rizika – tai rizika, kad už gautas palūkanas perkant tas pačias obligacijas reikės mokėti brangiau. Tas pačia obligacijas nusipirkęs didesne kaina, investuotojas gaus mažesnes palūkanas nei anksčiau. Reinvestavimo rizika padidėja, kai mažinama bazinė palūkanų norma.

Pvz. Kai bazinė palūkanų norma buvo 2 proc., investuotojas už 10 000 € nusipirko obligacijų su 5 proc. kuponu. Bazinei palūkanų normai sumažėjus iki 1 proc. obligacijų pajamingumas sumažėjo iki 4 proc., kai jų kaina pabrango iki 125 € ( $5 \times 100 / 4 = 125$  €). Investuotojas už gautas 500 € palūkanų biržoje nusipirko dar keturias tokias obligacijas, mokėdamas po 125 Lt. už kiekvieną. Naujai įsigytų obligacijų palūkanos bus tik 4 proc. Kitais metais jonas gaus



$10\,000 \cdot 1,05 + 500 \cdot 1,04 = 520$  € palūkanų (4.95 proc. investicinio portfelio grąžą). Tuo tarpu jeigu obligacijos nebūtų pabrangusios, investuotojos portfelis ir toliau generuotų 5 proc. grąžą. Taigi bendras investuotojo obligacijų portfelio pajamingumas sumažėjo 0,05 proc. dėl reinvestavimo rizikos.

Norėdami išvengti reinvestavimo rizikos pirkite nulinio kupono obligacijas.

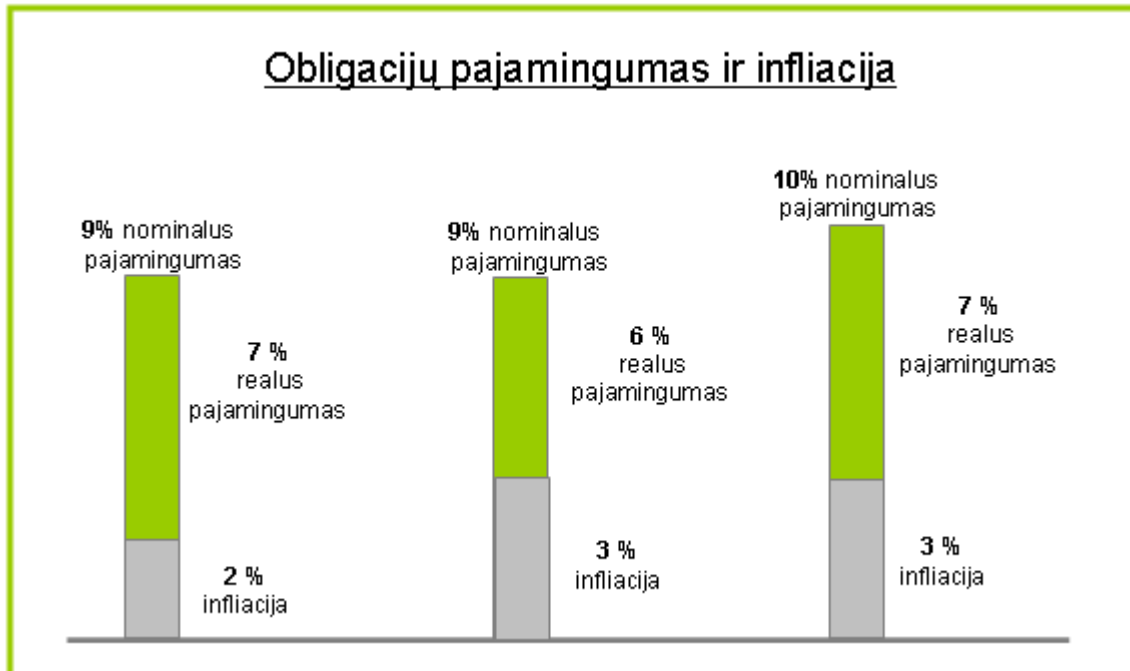
## **Infliacijos rizika**

Infliacijos rizika – tai tikimybė, kad palūkanos iš obligacijų bus mažesnės nei infliacija. Žmonės investuoja pinigus tam, kad ateityje už juos galėtų nusipirkti daugiau nei šiandien, tačiau jeigu pinigai nuvertėja labiau nei investuotojas uždirba iš obligacijų palūkanų, tuomet investuotojo turtas tiesiog nuvertėja. Investuotojams svarbu kokia yra reali investicijų grąža. Priminsime, kad reali investicijų grąža parodo kiek realiai padidėja kapitalo vertė. Reali investicijų grąža apskaičiuojama pagal šią formulę:

### **Reali investicijų grąža = investicinė grąža - infliacija**

Infliacija nuolatos mažina pinigų vertę. Investuotojai siekia, kad reali investicinė grąža būtų teigiama – t.y. palūkanos iš obligacijų būtų didesnės nei infliacija, kitaip nevertėtų taupyti ir investuoti.

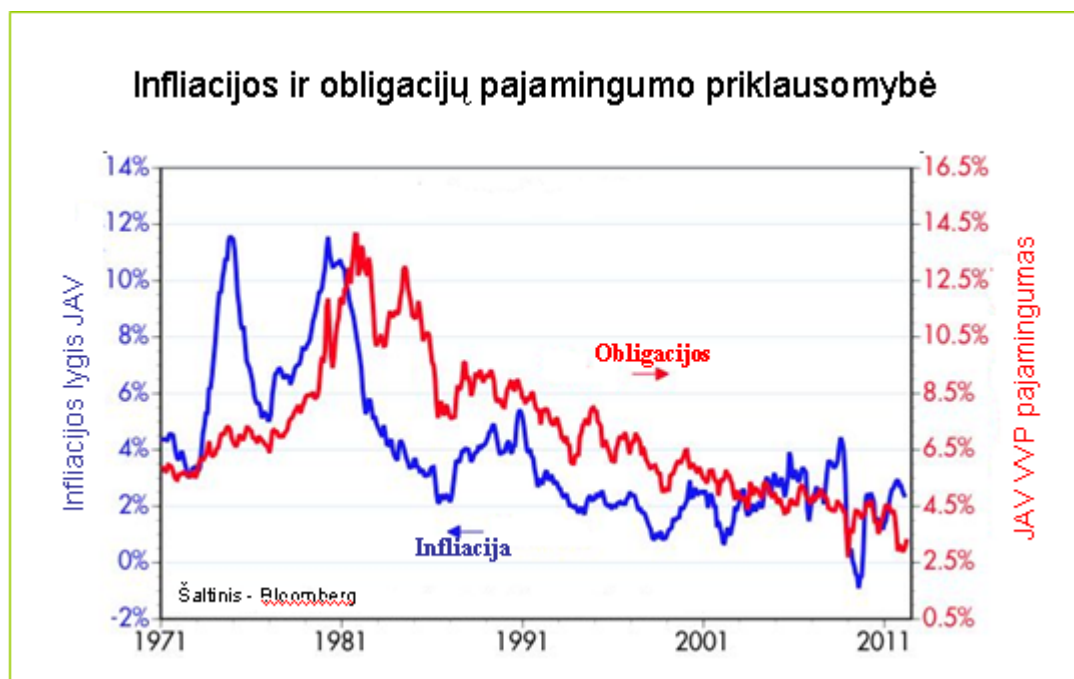
Didėjant infliacijai investuotojai obligacijų reali grąža greitai mažėja, tad investuotojai suskumba jas pardavinėti. Visiems išparduodant obligacijas, jų kaina krenta ir didėja pajamingumas. Augant infliacijai, investuotojai iš obligacijų reikalauja didesnių palūkanų. Infliacijai mažėjant, vyksta priešingas procesas – obligacijos brangsta, o jų pajamingumas mažėja.



Pvz.

Inflacijai siekiant 2 proc. investuotojas nusipirko obligacijų, kurių kuponas buvo 9 proc. Tad reali investicijų grąža buvo 7 proc. per metus. Inflacijai pakilus iki 3 proc. reali grąža iš obligacijų sumažėjo iki 6 proc. (9 proc. - 3 proc.). Toks pajamingumas nebevilioja investuotojų, todėl pastarieji pradeda obligacija pardavinėti, kol obligacijų kaina nukrinta tiek, kad obligacijų metinės palūkanos siektų 10 proc. (reali obligacijų grąža vėl siekia 7 proc.).

Svarbu pabrėžti, kad minėti principai galioja esant žemam infliacijos lygiui. Aukštos infliacijos metu obligacijos neapsaugo nuo kapitalo nuvertėjimo.



Siekdami

apsisaugoti nuo infliacijos investuokite į obligacijas, kurių palūkanos yra didesnės nei infliacijos lygis arba obligacijas, kurių palūkanos yra susietos su infliacija.

## Valiutos rizika

Obligacijos gali būti leidžiamos bet kuria valiuta. Kuria valiuta obligacijos yra išplatintos, ta valiuta mokamos palūkanos ir išperkamos obligacijos. Jeigu investuojate užsienio valstybėse išleistas obligacijas arba euroobligacijas, esant nepalankiems valiutos svyravimams galite nieko neuždirbti iš obligacijų, dėl šios priežasties pirkdami obligacijas turite įvertinti valiutos riziką.

Valiutos rizika neturėtų rūpėti tiems, kas perka nacionaline valiuta išleistas obligacijas, nes palūkanas gausite ta pačia valiuta, už kurią perkate prekes kiekvieną dieną. Tačiau jeigu perkate kitomis valiutomis išleistas obligacijas, tuomet turite įvertinti valiutos riziką. Pažymėtina, kad Lietuvos investuotojai nepatiria rizikos investuodami ir į eurais denominuotas obligacijas, kadangi lito vertė yra susieta su eurais.

Valiutos rizika - tai tikimybė, kad ta valiuta, kuria yra nupirktos obligacijos, sumažės kitų valiutų atžvilgiu. Pvz. Kai 1 JAV doleris kainavo 1,3 € , investuotojas už 10 000 € nusipirko JAV išdo obligacijų su 5 proc. kuponu. Taigi investuotojas valdo obligacijų portfelį, kurio vertė 13000 JAV dolerių. Po metų 1 JAV dolerio vertė nukrito iki 1.5 € , o JAV išdo obligacijos buvo išpirtos. Investuotojas uždirbo 650 USD palūkanų (5 proc. nuo 13000 USD) ir iš viso

turėjo 13650 USD, Konvertavus JAV dolerius į litus, investuotojui prado 900 € (13650/1,5 €). Nepaisant 5 proc. palūkanų, investicijų vertė sumažėjo 9 proc. Tiesa, Jeigu JAV doleris per tą laiką būtų pabrangęs iki 1 € už JAV dolerį jūsų investicinė graža būtų padidėjusi iki 36 proc.

Jeigu norite investuoti į užsienio rinką, galite investuoti į keliomis skirtingomis valiutomis išleistas obligacijas. Toks diversifikavimas padės išvengti valiutos rizikos. Euroobligacijos dažniausiai yra išleidžiamos stabiliausiomis valiutomis: JAV doleriais, Japonijos jiena ir eurai, Australijos, Naujosios Zelandijos, Kanados doleriais ir Šveicarijos frankais. Pažymėtina, kad paklausia valiuta išleistos obligacijos yra daug likvidesnės.

## Likvidumo rizika

Obligacijos, kuriomis aktyviai prekiaujama biržoje yra žymiai patrauklesnės investuotojams. Obligacijos, kurias galima nesunkiai įsigyti/parduoti ženkliai nepadidinus/nesumažinus kainos vadinamos likvidžiomis obligacijomis. Obligacijos, kurias sunku įsigyti/parduoti rinkoje arba norint tai padaryti reikia ženkliai padidinti arba sumažinti kainą, yra nelikvidžios obligacijos.

Kai kurios obligacijos yra labai likvidžios (pvz. Pasaulio banko obligacijos), tačiau kitos obligacijos yra visiškai nelikvidžios. Obligacijos nelikvidžiomis būna tuomet, kai investuotojai išperka visą obligacijų emisiją ir laiko ją iki galiojimo termino pabaigos.

Vyriausybių obligacijomis paprastai prekiaujama ganėtinai aktyviai, todėl vyriausybės obligacijos su likvidumo rizika susiduria ganėtinai retai (išimtis galėtų būti mažų valstybių obligacijos). Likvidumo rizika paprastai būdinga privačių kompanijų obligacijų rinkai.

Daugelyje valstybių įstatymai leidžia instituciniams investuotojams turėti tik mažą dalį biržoje nelistinguojamų obligacijų, todėl instituciniai investuotojai skiria didelį dėmesį į biržos sąrašus įtrauktoms obligacijoms, kas suteikia rinkai likvidumo. Tokia tvarka skatina emitentus siekti, kad jų obligacijos būtų įtrauktos į biržos sąrašus, nes tai geriausias būdas sudominti institucinius investuotojus.

Nelikvidžios obligacijos paprastai yra pigesnės – t.y. jų pajamingumas yra didesnis, nei likvidžių obligacijų. Taip investuotojams yra kompensuojama už papildomą riziką. Tačiau neverta pulti strimgalviais investuoti į nelikvidžias obligacijas vien tik todėl, kad jos siūlo didesnes palūkanas. Pvz. Investuotojas gali rinktis iš dviejų BBB kredito rizikos obligacijų. Likvidžių obligacijų pajamingumas 5 proc., nelikvidžių – 6 proc. Žinoma, 1 proc. didesnis

uždarbis vilioja, tačiau jeigu jūs būsite priverstas parduoti obligacijas nesulaukę obligacijų galiojimo termino pabaigos, jums teks gerokai sumažinti obligacijų kainą, kad rastumėte klientą. Galų gale, jeigu rinkoje apskritai negalite rasti kliento ir jums desperatiškai reikia pinigų, nelikvidžias obligacijas gali tekti parduoti pusvelčiui, kas atrodys kaip tikras apiplėšimas.

Geriausias būdas įvertinti obligacijų pajamingumą pažiūrėti į kainos skirtumą tarp pigiausiai obligacijas perkančių ir brangiausiai obligacijas parduodančių investuotojų. Jeigu šis kainų skirtumas sudaro daugiau nei 1 proc. rinka yra laikoma nelikvidžia. Įsigilinę į biržoje listinguojamų obligacijų sąrašus, pastebėsite, kad prie kai kurių obligacijų apskritai nėra parašyta pirkimo arba pardavimo kaina, kas reiškia, kad obligacijos yra visiškai nelikvidžios. Kitaip tariant, esant poreikiui, šių obligacijų faktiškai negalėsite nei įsigyti nei parduoti. Jomis tiesiog prekyba nevyksta.

Kitas būdas įvertinti obligacijų likvidumą pažiūrėti obligacijų apyvartą. Obligacijos, kurių per dieną daug parduodama ir nuperkama yra likvidžios. Vertinkite ne vienos dienos, bet kelių savaičių obligacijų apyvartą, nes dėl įvairių priežasčių investuotojai gali padidinti obligacijų apyvartą kelioms dienoms ar savaitei, tačiau vėliau prekyba obligacijomis gali apmirti.

Kai kurios obligacijų emisijos pirminio viešo platinimo metu yra parduodamos tik individualiems investuotojams. Kadangi tokia žaidime nedalyvauja instituciniai žaidėjai, todėl yra didelė tikimybė, kad tokios obligacijos bus nelikvidžios. Pirkti tokias obligacijas yra beveik tas pats kaip iš salono pirkti naują automobilį – tik išvažiuavus į gatvę jo kaina krenta. Lygiai taip pat atsitinka pradėjus minėtų obligacijų prekybą biržoje. Jų kaina iš karto krenta. Nepaisant aukštesnio nelikvidžių obligacijų pajamingumo,

Jeigu nesiruošiate obligacijų išlaikyti iki išpirkimo termino tuomet rimtai pagalvokite ar aukštesnis nelikvidžių obligacijų pajamingumas yra pakankamas atlygis už prisiimamą riziką. Jeigu jau nusprendėte pirkti nelikvidžias obligacijas, bent jau pažiūrėkite, kad jų išpirkimo terminas nebūtų už kalnų, taip greičiau atgausite išaldytus pinigus.

## **Įvykio rizika**

Įvykio rizika yra taikoma verslo įmonių obligacijoms. Įvykio rizika – tai rizika, kad nenumatytas įvykis kompanijoje žymiai pablogins kompanijos finansinę būklę ir padidins obligacijų riziką. Kai padidėja obligacijų rizika, obligacijos stipriai atpinga.

Įvykio rizikai galima priskirti tokius įvykius, kaip sprogimas gamykloje, gamtos stichinių

nelaimių padariniai, karas, ekonominė blokada, kompanijų susijungimas ir pan.

Toki padariniai gali neigiamai paveikti visą pramonės sektorių. Pvz. sausra atnešą nuostolius visam žemdirbystės sektoriui. Atskiri įvykiai turi neigiamos įtakos tik pavienėms kompanijoms. Pvz. už teismo sprendimą sumokėtos milžiniškos kompensacijos pakenks tik vienai kompanijai.

Kompanijų susijungimas taip pat gali pakenkti investuotojams. Jeigu finansiškai stabili kompanija „A“ prisijungia dideles skolas turinčią kompaniją „B“, tuomet kompanijos „A“ finansinė būklė pablogės ir kredito reitingas sumažės, ko pasakoje kompanijos „A“ obligacijos atpigs.

Vienas iš būdų apsisaugoti nuo kompanijų susijungimo rizikos yra rinktis obligacijas, kurių prospekte numatyta, kad kompanijai „A“ išigyjant prastą kompaniją „B“, kompanija „A“ išpirks išplatintas obligacijas. Kai kurios kompanijos platina obligacijas su išipareigojimu jas nedelsiant išpirkti, jeigu bus sumažintas kompanijos kredito reitingas. Tai yra bene efektyviausias būdas apsisaugoti nuo kredito ir įvykio rizikos.

## **Pabaigai**

Akivaizdu, kad rizikos neįmanoma išvengti. Net investuojant į JAV išdo obligacijas susidursite su jų kainos padidėjimo, reinvestavimo ir valiutos rizika. Net ir laikydami pinigus po lova negalėsite išvengti infliacijos rizikos. Obligacijų rizika mažinama diversifikuojant obligacijų portfelį. Tik gerai suvokdami su kokiomis grėsmėmis susiduriate investuodami į obligacijas, galėsite suformuoti jūsų riziką atitinkantį obligacijų portfelį. Kita vertus, nuo to kokią riziką prisiimate priklauso ir jūsų potencialus uždarbis. Tai nereiškia, kad plačiai išskaidytą rizikingiausių obligacijų investicinis portfelis yra optimaliausias pasirinkimas. Per didelė rizika gali baigtis finansine nesėkme.

4. paskaita. [Nuo ko priklauso obligacijų pajamingumas \(pelningumas\)](#)

**Nelik abejingas: įvertink straipsnį - pasidalink su draugais...**

Obligacijų rizika ir reitingai

13 balsai/ Vid.4.8