



SPRIEVODCA INVESTOVANÍM DO DLHOPISOV

ABSTRAKT

Dlhopisy, nech ich podstata znie akokoľvek jednoducho, takými rozhodne nie sú. No ten kto im porozumie, nájde mocného spojenca.

Martin Moravčík

TRIM Broker

Predslov autora

"Dlhý cyklus ekonomického rastu, rastúce ceny ropy, amerického dolára a jeho úrokových sadzieb sú zdrojom obáv značnej časti trhových pozorovateľov. Ak k tomu pridáme pokračujúce politicko-obchodné tenzie USA so zvyškom sveta, spozornie i zvyšok verejnosti.

A to je prostredie, ktoré z príležitostných nedorozumení (nesprávnych axiém) robí masový jav. Názory a odporúčania poradcov, správcov a analytikov začínajú dávať zmysel i tam, kde náležitá vedomosť o problematike značne absentuje.

Obava z recesie a tým obrat pozornosti investičnej verejnosti smerom k dlhopisom je jedným, no veľmi závažným príkladom. Dlhopisy, nech ich podstata znie akokoľvek jednoducho, takými rozhodne nie sú. No ten kto im porozumie, nájde mocného spojenca.

A to je dôvod, pre ktorý som vytvoril Sprievodcu investovaním do dlhopisov novou formou, ktorou verím odovzdám to podstatné z 20 ročnej praxe i vám."

Martin Moravčík
CEO, TRIM Broker

www.trimbroker.cz
moravcik@trimbroker.cz
+421 2 32 11 25 40



Použité zdroje: pimco.com, blackrock.com, Matt Tucker (CFO, BlackRock.com)

Obsah

1. LEKCIA – Dlhopisy v skratke.....	3
Čo je to dlhopis.....	4
Splatnosť (maturita)	4
Emitent a typy dlhopisov.....	4
Cena, Úrok, Výnos	5
Dlhopisy a úroková sadzba	6
Výnos a durácia	7
Zhrnutie (1. Lekcie).....	8
Test (1. Lekcie).....	9
2.LEKCIA.....	10
Dlhopisy a kreditné riziko	11
Odporúčania	13
Riziko zmeny úrokových sadzieb	14
Durácia a úroková sadzba.....	14
Odporúčania	16
Inflačné riziká.....	17
Zhrnutie (2. Lekcie).....	19
Test (2. Lekcie).....	20
3.LEKCIA.....	21
Bezpečnosť (zámer ochrana istiny)	22
Budovanie fixného príjmu	23
Diverzifikácia rizík z akcií	23
Kombinácia zámerov	25
Fixný príjem a Diverzifikácia	25
Fixný príjem a Ochrana istiny	25
Diverzifikácia a Ochrana istiny.....	25
Zhrnutie (3. lekcie).....	26
Test (3. Lekcie).....	27
4.LEKCIA.....	28
Individuálny dlhopis	29
Dlhopisový fond.....	30
Zhrnutie (4.lekcie)	31
Test (4. Lekcie).....	32
VENUJTE POZORNOSŤ RIZIKÁM	35

1. LEKCIA – Dlhopisy v skratke

DLHOPISY V SKRATKE

Táto lekcia je určená začínajúcim investorom do dlhopisov. Objasňuje základné princípy, náležitosti a vzťahy medzi cenou, výnosom, úrokom z kupónu a duráciou.

[PRESKOČIŤ NA ZHRNUTIE 1. LEKCIE](#)

Čo je to dlhopis

Dlhopis predstavuje záväzok dlžníka (emitenta) o splatení istiny veriteľovi v čase splatnosti (maturity), za čo je emitent povinný jeho držiteľovi vyplácať úrok v termíne a spôsobom uvedeným v kupóne dlhopisu.

Práva a povinnosti vyplývajúce z dlhopisu upravuje zákon, ktorý definuje dlhopisy ako dlhové cenné papiere.

Splatnosť (maturita)

Podľa doby splatnosti (maturity) dlhopisu rozoznávame dlhopisy krátkodobé, strednodobé a dlhodobé.

TRIM Broker - dlhopisy 1

	Typická splatnosť (maturita)
Krátkodobé	1 < 3 rokov
Strednodobé	3 < 10 rokov
Dlhodobé	> 10 rokov

Čím dlhšia splatnosť dlhopisu, tým vyššie úročenie od neho investor očakáva. Investor (veriteľ) požaduje s rastúcou dobou splatnosti vyššiu kompenzáciu za podstupené riziko.

Emitent a typy dlhopisov

Z hľadiska emitenta dlhopisu rozlišujeme dlhopisy do dvoch základných skupín. Firemné (korporátne) a štátne (vládne dlhy). Dôvodom tohto delenia je hľadisko kreditného rizika (riziko nesplatenia istiny emitentom).

Čím je kreditný rating emitenta nižší, tým vyššia pravdepodobnosť jeho úpadku a nesplatenia istiny a tým vyššie úroky investor od dlhu takéhoto emitenta očakáva.

Väčšina vyspelých krajín dosahuje kreditný rating investičného stupňa, reprezentujúc tak emitentov s najvyššou dôveryhodnosťou. Naopak väčšina korporátnych emitentov spadá do špekulatívneho stupňa s vysokou mierou kreditného rizika.

Dlhopis emitovaný takýmito korporátnymi emitentami preto hovoríme „Junks / Odpad“. A sú to práve „junk“ dlhopisy, ktoré lákajú investorov najvyššími úrokmi na kupóne.

Cena, Úrok, Výnos

Dlhopis nakupujeme s diskontom alebo prémieu k istine. Ak dlhopis znie na \$1.000, no na burze sa predáva za \$1.010, potom sa dlhopis predáva s prémieu \$10 nad istinu.

TRIM Broker - dlhopisy 2

Istina	Cena	Trhová hodnota	
\$ 1,000	100	\$ 1,000	Par
\$ 1,000	102	\$ 1,020	s prémieu
\$ 1,000	97	\$ 970	s diskontom
\$ 5,000	99	\$ 4,950	s diskontom

Dôvodom, pre ktorý sa investorom môže jeho kúpa vyplatiť je úrok (sadzba kupónu dlhopisu). Ak je ten vyšší ako aktuálna úroková sadzba, investor môže na tomto dlhopise napriek jeho vyššej cene zarobiť viac než u konkurenčných aktív.

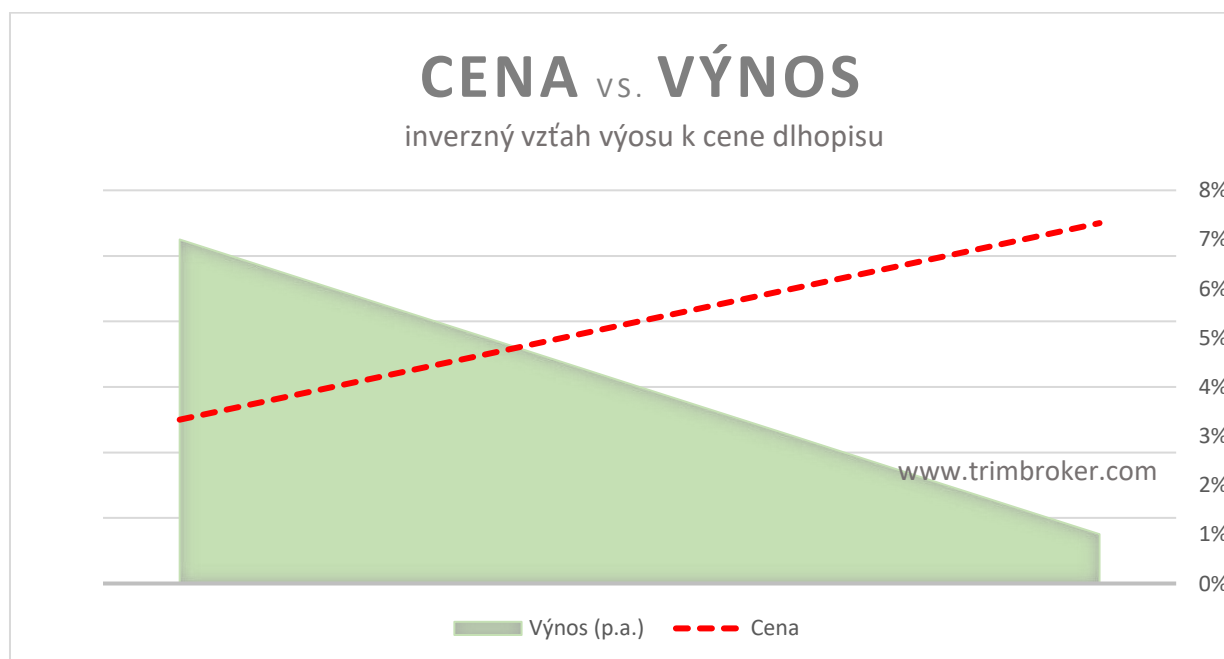
Pomer ceny dlhopisu a jeho úroku sledujeme pomocou dlhopisového výnosu. Ten nám ukazuje priemerný ročný výnos z dlhopisu pri jeho nadobudnutí na aktuálnej trhovej cene.

Ak by sme mali dlhopis s jednoročnou splatnosťou a úrokom na kupóne 2%, ktorý sme nakúpili na cene \$1010 (t.j. cene 101 = 1% nad istinu, alebo inak s \$10 prémieu), potom ročný výnos z tohto dlhopisu predstavuje:

$$(1000 \text{ USD} * 2\%) - 10 \text{ USD} = 10 \text{ USD} = 1\% \text{ p.a.}$$

Rast výnosu z dlhopisu je tak funkciou klesajúcej ceny a naopak. Výnos sa preto správa inverzne k cene dlhopisu.

TRIM Broker - dlhopisy 3



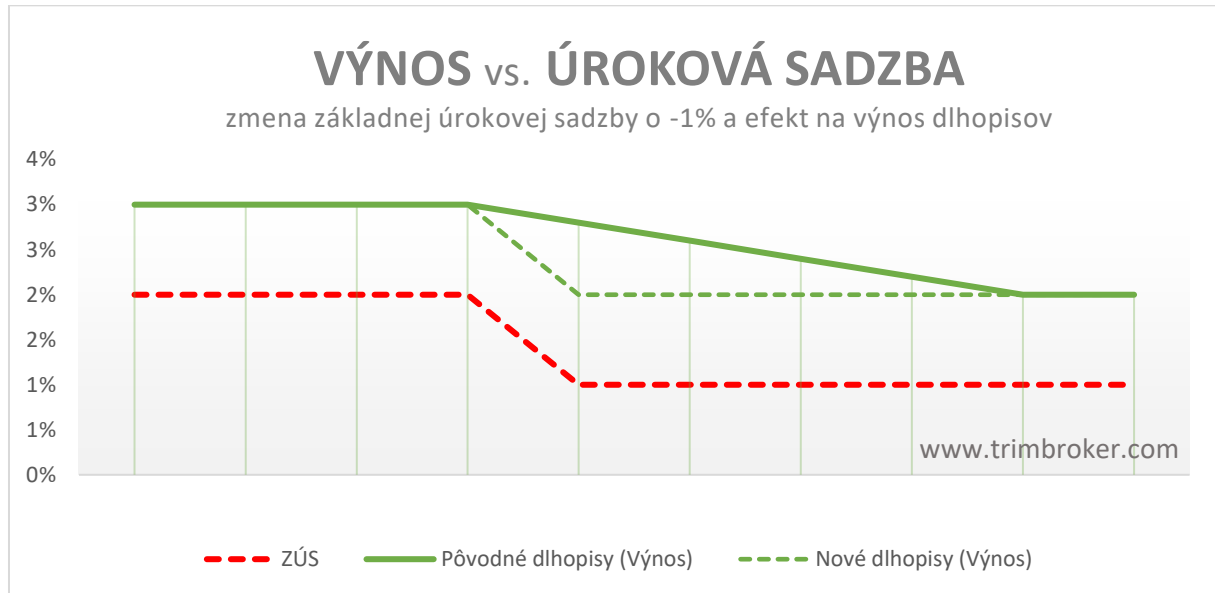
Legenda: Výnos a Cena dlhopisov s 1r splatnosťou a 2% fixným úrokom na kupóne.

Aktuálny výnos dlhopisu je základným ukazovateľom, ktorý ľahko nájdeme v našej investičnej platforme pre každý z dlhopisov.

Dlhopisy a úroková sadzba

Prečo by však niekto mal nakupovať dlhopis na cene s prémiovou? Dôvodov môže byť viacero, no najčastejším je výška úroku na jeho kupóne a výška základnej úrokovej sadzby.

TRIM Broker - dlhopisy 4



Legenda: Výnos a Cena dlhopisov s 1r splatnosťou a 2% fixným úrokom na kupóne pri zmene základnej úrokovej sadzby o -1%.

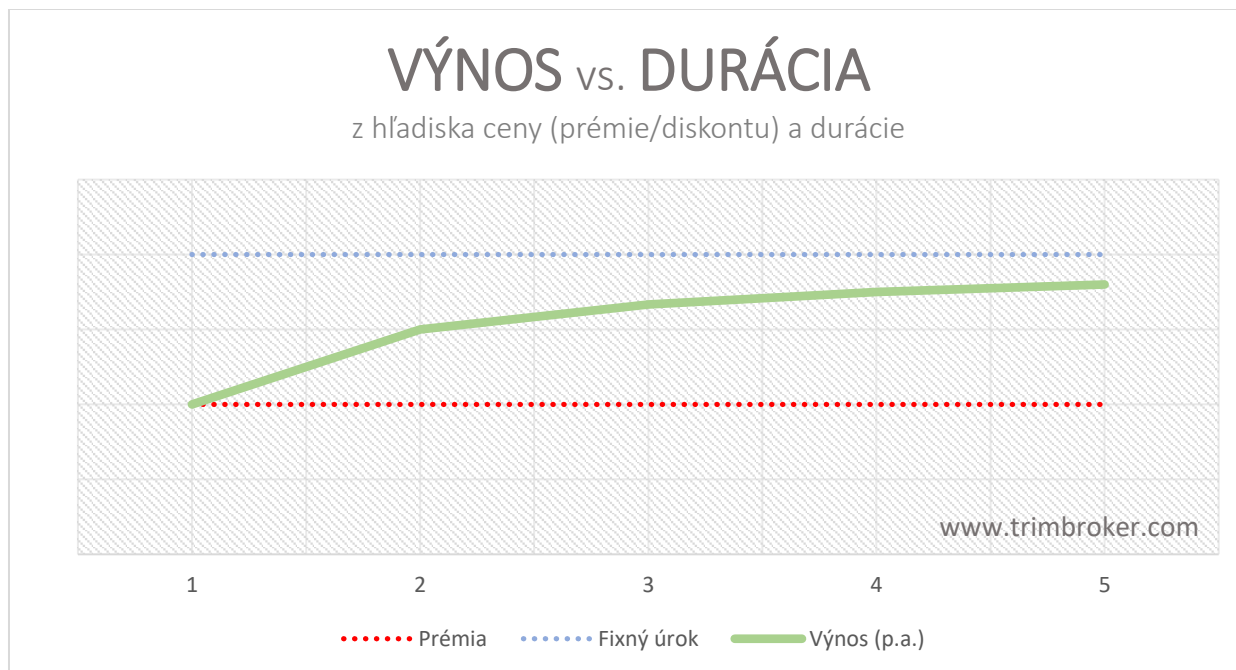
Ak tú centrálna banka zníži, nové dlhopisy poskytnú úrok na kupóne nižší než tie pôvodné. Pre investorov sa tak staršie dlhopisy s vyšším úrokom na kupóne stávajú atraktívnejšími.

To vedie k rastu ich ceny a znižovaniu výnosu k „neutrálnemu“ výnosu (rovného k výnosom na nových dlhopisoch).

Výnos a durácia

Výnos na dlhopise je okrem ceny dlhopisu determinovaný i duráciou. Teda zostávajúcim obdobím do splatnosti (maturity) dlhopisu. Čím je durácia dlhšia, tým je vplyv nadobúdacej ceny na výnos z dlhopisu nižší.

TRIM Broker - dlhopisy 5



Legenda: Výnos dlhopisu z hľadiska durácie (cena 101, t.j. 1% prémia / kupón fixný s 2% p.a.).

Zhrnutie (1. Lekcie)

- ✓ Dlhopis predstavuje záväzok emitenta o splatení istiny jeho držiteľovi v dobe splatnosti (maturita), za čo jeho držiteľovi vypláca úrok vo výške a frekvencii stanovenej v kupóne dlhopisu.
- ✓ Dlhopis nie je garanciou ale záväzkom emitenta o splatení istiny pri jeho maturite. Jedným z hlavných rizík pri investovaní do dlhopisov je preto kreditné riziko predstavujúce riziko úpadku emitenta a nesplatenia istiny.
- ✓ Dlhopis je majetkový cenný papier, s ktorým je možné obchodovať pred jeho splatnosťou. Trhová cena dlhopisu môže byť vyššia (s prémieu) alebo nižšia (s diskontom) od istiny dlhopisu.
- ✓ Výnos z dlhopisu je determinovaný výškou úroku (kupónu), nadobúdacou cenou (trhová cena) a dobou do splatnosti dlhopisu (durácia). Výnos sa správa inverzne k cene dlhopisu. Ak cena dlhopisu rastie, výnos klesá a naopak.
- ✓ Zmena základnej úrokovej sadzby pôsobí inverzne na cenu dlhopisu. Rast základnej úrokovej sadzby vedie k poklesu ceny dlhopisu a tým rastu jeho výnosu (k neutrálnemu výnosu, t.j. rovnému k výnosom na nových dlhopisoch s vyšším úrokom).

Test (1. Lekcie)

Otestujte si svoje nadobudnuté vedomosti krátkym testom.

- 1) Ktorý z dlhopisov z hľadiska ich splatnosti by mal ponúkať vyšší ročný výnos?

A: s krátkodobou splatnosťou

B: s dlhodobou splatnosťou

- 2) Ktorý z dlhopisov z hľadiska kreditného rizika by mal ponúkať vyšší ročný výnos?

A: korporátny dlhopis so špekulatívnym ratingom

B: štátny s investičným ratingom

- 3) Ako sa bude správať cena dlhopisu, ak základná úroková sadzba vzrastie?

A: bude rásť

B: bude klesať

- 4) Aký výnos (p.a.) nám ponúka dlhopis s 1 ročnou splatnosťou a fixným úrokom 1,5% p.a. ak dlhopis nadobudneme za trhovú cenu 101?

A: 1% p.a.

B: 0,5% p.a.

C: 1,25% p.a.

Správne odpovede: 1B; 2A; 3B; 4B.



Máte otázku?

2.LEKCIA

DLHOPISY A ICH RIZIKÁ

Napriek všeobecnému vnímaniu dlhopisov ako bezpečnejších finančných nástrojov v porovnaní s ostatnými aktívami, tie nie sú bez rizika.

[PRESKOČIŤ NA ZHRNUTIE 2.LEKCIE](#)

Medzi tie hlavné patrí:

- Kreditné riziko
- Riziko zmeny úrokových sadzieb
- Inflačné riziko

Dlhopisy a kreditné riziko

Kreditným rizikom rozumieme v jednoduchosti dôveryhodnosť emitenta. Čím je emitent bonitnejší, tým menšia pravdepodobnosť úpadku a nesplatenia istiny dlhopisu v čase jeho maturity.

Platí, že čím je emitent menej solventným (bonitným), tým je pravdepodobnosť jeho úpadku či nesplatenia celej istiny vyššia. Potenciálny veriteľ bude preto od takéhoto emitenta očakávať vyššiu prémie (úrok) za podstúpenie tohto rizika.

Bonitu, alebo inak povedané kredibilitu emitentov si investori zisťujú na základe tak finančných i trhových ukazovateľov, no predovšetkým pomocou ratingu od ratingových agentúr.

Tie zoraďujú emitentov podľa ich kredibility do dvoch základných skupín. Investičnej (najvyššej) a špekulatívnej-neinvestičnej skupiny (junk).

TRIM Broker - dlhopisy 6

www.trimbroker.com

Moody's	S&P	poznámka
Aaa	AAA	Najvyšší rating, takmer nulové kreditné riziko
Aa1	AA+	Vysoký investičný stupeň, nízke riziko zlyhania
Aa2	AA	
Aa3	AA-	
A1	A+	Vyšší stredný investičný stupeň, zvýšené riziko zlyhania pri nepredvídateľných udalostiach
A2	A	
A3	A-	
Baa1	BBB+	Nižší stredný investičný stupeň, zlyhania môžu nastať pri zásadnejšom zhoršení ekonomiky
Baa2	BBB	
Baa3	BBB-	
Ba1	BB+	Neinvestičný špekulatívny stupeň, vyššie riziko zlyhania
Ba2	BB	
Ba3	BB-	
B1	B+	Vysoko špekulatívny stupeň, zlyhanie môže nastať bez zhoršenia externých faktorov
B2	B	
B3	B-	
Caa1	CCC+	Extrémny špekulatívny stupeň, vysoká pravdepodobnosť úpadku emitenta (bankrotu)
Caa2	CCC	
Caa3	CCC-	
Ca	CC až D	Emitent dlhodobo neschopný splácať dlh

Rozdiel medzi týmito skupinami najlepšie ilustruje historická štatistika od agentúry S&P Global, ktorá vydala štatistiku nesplatených korporátnych dlhopisov podľa typu ratingu emitenta od roku 2000.

Rok	Investičný stupeň (%)	Neinvestičný stupeň (%)
2000	0,24	6,23
2001	0,23	9,87
2002	0,42	9,49
2003	0,1	5,6
2004	0,03	2,2
2005	0,03	1,5
2006	0	1,18
2007	0	0,91
2008	0,42	3,69
2009	0,33	9,89
2010	0	3
2011	0,03	1,83
2012	0	2,57
2013	0	2,29
2014	0	1,43
2015	0	2,75
2016	0	4,19
Priemer	0,1 %	4,0 %

Zdroj: [historická štatistika od agentúry S&P Global](#)

Priemer náhleho úpadku spoločností s ratingom investičného stupňa je za posledných 16 rokov takmer rovný nule, pričom nízke hodnoty úpadku historicky držia i počas krízových období (2000-2003; 2008-2009).

Spoločnosti s neinvestičným (špekulatívnym) ratingom sú naopak menej odolnými. Štatistika pri tom ukazuje, že sú až 400 násobne rizikovejšie než tie s investičným ratingom.

Pokiaľ nie je ekonomika v recesii, či kríze, nie je dôvod na paniku. Akonáhle sa však objaví, svoj dlh nie je schopný splatiť každý desiaty takýto emitent (viď rok 2001/2002/2009).

Za takéto riziko tak musí emitent veriteľom priplatiť vyšším úrokom. Preto platí, čím nižší kreditný rating, tým vyšší úrok/výnos.

Odporúčania

Ako pristupovať k dlhopisom z hľadiska kreditného rizika? Správnou identifikáciou zámeru a tým výberu správneho typu dlhopisov.

TRIM Broker - dlhopisy 8

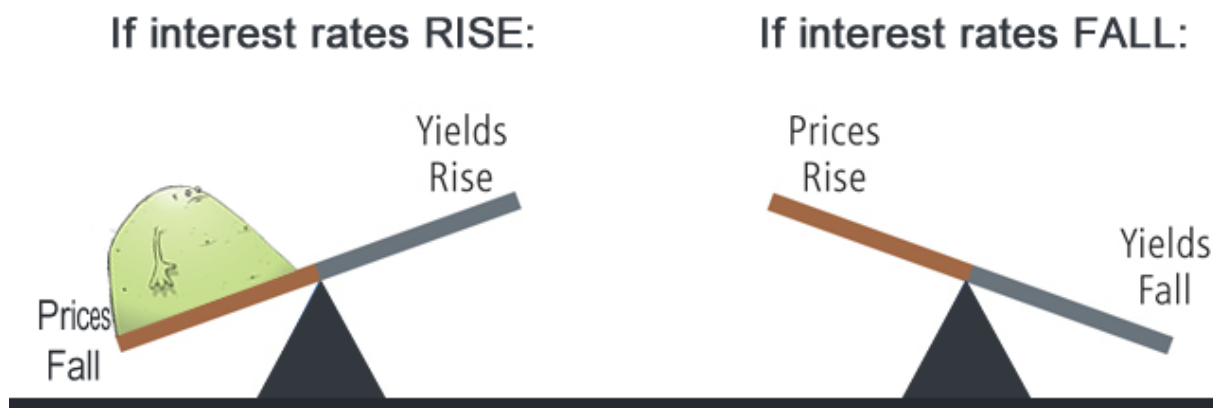
Zámer	Typ dlhopisu	Rating emitenta	Popis
Ochrana istiny	štátne	investičný, najvyšší	Bezpečné investovanie s výnosom prevyšujúcim výnos na vkladových produktoch (term. vklady)
Diverzifikácia portfólia	štátne/korporátne	investičný, najvyšší	Investovanie za účelom diverzifikácie aktív pre krízové obdobia, s vyšším výnosom nad výnos z vkladových produktov
Budovanie fixného príjmu	štátne/korporátne	investičný (mix)	Investovanie za účelom dosiahnutia vyššieho výnosu, no stále s nízkou mierou kreditného rizika
Získanie vysokého výnosu	Korporátne	neinvestičný	Investovanie do "junk" dlhopisov "high-yield" pre dosiahnutie vysokého výnosu (pri vysokom kreditnom riziku)

- ✓ Dlhopisy s vysokým výnosom majú podstatne vyššie riziko zlyhania (úpadok, bankrot) emitenta a tým riziko straty investície.
- ✓ „Junk“ dlhopisy nemožno považovať za bezpečné investície, keďže v priemere každý desiaty takýto emitent v USA nebol v krízových obdobiach schopný splatiť svoj dlh.
- ✓ Investor, hľadajúci bezpečie, by mal pred vysokým úrokom uprednostniť kvalitu (dlh od emitentov s najvyšším ratingovým stupňom).

Riziko zmeny úrokových sadziieb

Zmena úrokových sadziieb je druhým, no nemenej zásadným rizikom pri investovaní do dlhopisov.

Ak tá rastie, cena starších dlhopisov klesá. Investor totiž môže investovať do nových dlhopisov s vyšším úrokom, zatiaľ čo staré s nízkym úrokom predať.



Zdroj: pimco.com

Rastom základnej úrokovej sadzby sa totiž zvyšuje atraktivita menej rizikových vkladových produktov (napr. termínovaných vkladov), na čo emitenti nových dlhopisov musia reagovať zvýšením sadzby kupónu. Bližšie sme sa tejto téme [venovali v 1. lekcii](#).

Durácia a úroková sadzba

Citlivosť ceny dlhopisu od zmeny úrokovej sadzby vyjadruje tzv. durácia. Durácia predstavuje komplexnú kalkuláciu súčasnej hodnoty, výnosu, kupónu a zostávajúceho času do splatnosti dlhopisu.

Čím dlhšia maturita, tým vyššia durácia a tým i citlivosť ceny dlhopisu na zmenu úrokovej sadzby. Durácia sa označuje v rokoch, pričom predstavuje približnú percentuálnu mieru poklesu alebo rastu cenu dlhopisu v prípade zmeny úrokovej sadzby o 1%.

TRIM Broker - dlhopisy 9

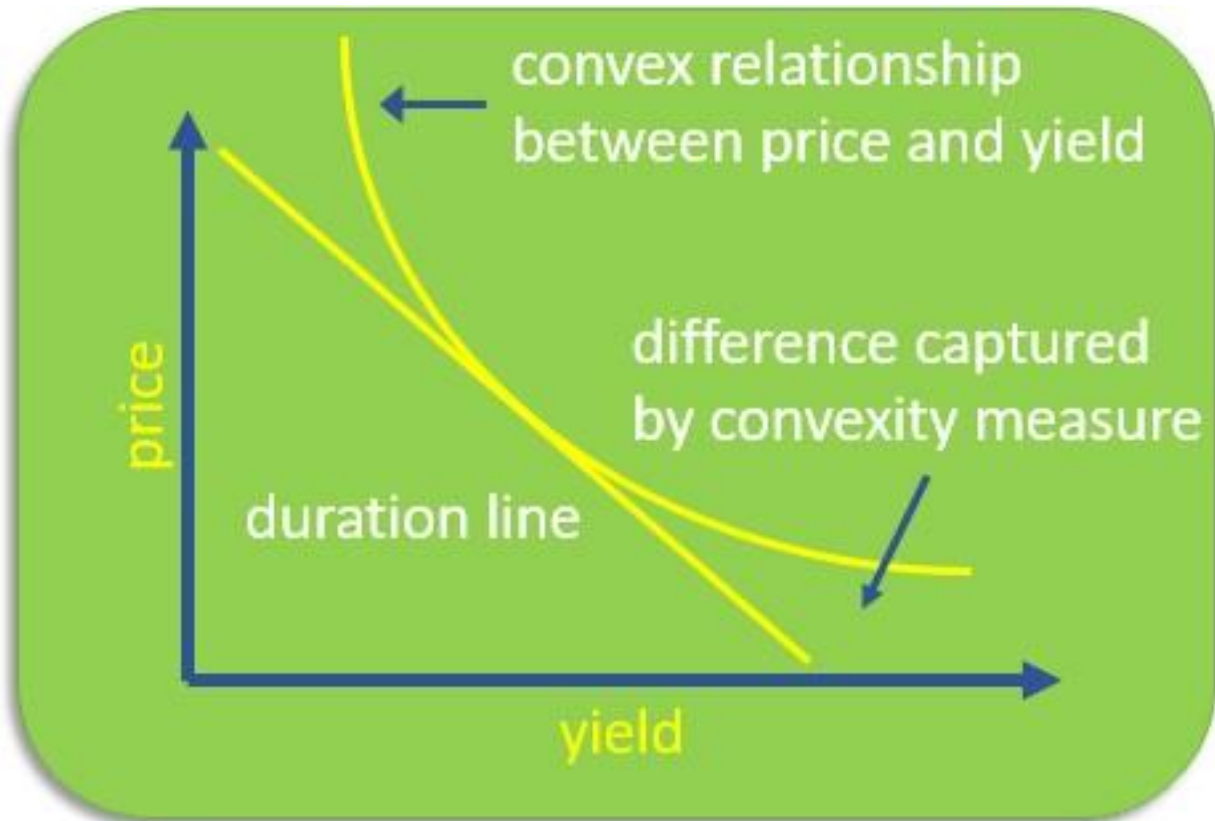
	Krátkodobé	Strednodobé
Durácia (roky)	2	5
Výnos (p.a.)	0,90%	1,80%
0%		
-1		
-2	-2%	
-3		
-4		
-5		-5%
-6		

www.trimbroker.com

Legenda: Teoretické správanie sa durácie na cenu dlhopisu pri zmene zákl. úrokovej sadzby o -1%.

Napríklad dlhopis s duráciou 2 rokov by mal na rast úrokovej sadzby o 1% zareagovať poklesom jeho ceny o približne -2%. Naopak na pokles úrokových sadzieb o 1% rastom ceny o 2% (duráciu).

Durácia však nie je exaktným ukazovateľom citlivosti ceny dlhopisu na zmenu úrokovej sadzby ale len približným odhadom. Durácia totiž nemá k cene a výnosu lineárny vzťah, ale konvexný.



Zdroj: Investopedia.com

Tieto zložitejšie vzťahy však možno eliminovať dodržaním niekoľkých skutočností:

- ✓ Čím je úrok z dlhopisu vyšší, tým je konvexita durácie nižšia (ostrejšie V-čko). A teda durácia ako ukazovateľ citlivosti zmeny ceny dlhopisu od zmeny úrokovej sadzby nepresnejšia.
- ✓ Čím menšia zmena úrokovej sadzby (napr. o +/- 0,25%), tým je zmena ceny dlhopisu k durácii presnejšia.
- ✓ Citlivosť zmeny ceny od zmeny úr. sadzieb presnejšie odhaduje ukazovateľ „**efektívnej durácie**“ než durácia samotná. Tá efektívna totiž započítava odhadovaný vplyv konvexity.

Odporúčania

Ako pristupovať k dlhopisom z hľadiska rizika zo zmeny úrokových sadzieb? Platí, čím dlhšia splatnosť (a efektívna durácia do splatnosti), tým vyššie riziko zo zmeny úrokovej sadzby.

TRIM Broker - dlhopisy 10

Riziko z úr. sadzby	Durácia	Popis
Najnižšie	krátkodobé (1-3r)	Investovanie do krátkodobých dlhopisov prináša z teoretického hľadiska najnižšie úrokové riziko avšak i najnižší úrok.
Stredné	strednodobé (5-10r)	Investovanie do strednodobých dlhopisov zvyšuje ich citlivosť k zmene úrokových sadzieb (riziko), no ponúka i vyšší úrok z dlhopisu.
Najvyššie	dlhodobé (10 a viac)	Investovanie do dlhodobých dlhopisov prináša najvyššie úrokové riziká, za čo však býva investor obvykle kompenzovaný i najvyšším úrokom z dlhopisu.

Ukazovatele durácie, efektívnej durácie i konvexity dlhopisu sú verejne dostupné. Možno ich nájsť v základných informáciách o dlhopise, prípadne v jeho sprievodnej dokumentácii.

Tieto informácie sú ľahko dostupné i pre našich investorov priamo v obchodnej platforme, ktorú získava bezplatne k investičnému účtu.

Inflačné riziká

Inflácia znižuje reálny výnos z dlhopisov. Inými slovami ak na výnose z dlhopisu zarobíme 3%, no spotrebné ceny stúpnu o 3%, náš reálny výnos z podstupeňého rizika (kúpna sila = zarobím 3% - zaplatím o 3% viac na tovaroch) sa rovná nule.

Ak preto inflácia stúpa, investori zvyknú odpredávať dlhopisy s nižším výnosom. Týmto efektom cena takýchto dlhopisov klesá, čím ich výnos pre nových nadobúdateľov rastie.

Taktizujúci investori preto citlivo reagujú na každú významnejšiu zmenu v inflačných očakávaniach, na čo reaguje i cena (a výnos) dlhopisov.

Niektoré vlády preto investorom, obávajúcich sa o rast inflácie, ponúkajú i inflačne zaistené štátne dlhopisy. **Takými sú i americké TIPS** (Treasury Inflation Protected Securities), ktoré nominálnu hodnotu istiny upravujú o mieru rastu inflácie.

Investovanie do TIPS znie lákavo, no má to i odvrátenú stranu. V prípade dlhodobej deflácie tieto dlhopisy bez významnej straty pred ich splatnosťou nepredáte.

V prípade korporátnych dlhopisov ako formu ochrany pred infláciou volia investori dlhopisy s pohyblivým úrokom (floating). Ten býva totiž naviazaný na úrokové sadzby (Fed funds, LIBOR), reflektujúce na hlavné úrokové sadzby nasledujúce infláciu.

V oboch prípadoch však za túto „ochranu“ platí investor prijímaním nižšieho úroku (sadzby z kupónu), ktorý by mohol získať investovaním do nezaistených, resp. dlhopisov s fixným kupónom.

Byť úspešným taktizujúcim investorom s dlhopismi preto vyžaduje odhadnúť budúce zmeny inflácie/inflačných očakávaní. Odhadnúť budúce zmeny inflácie si, okrem iného, vyžaduje dobrú znalosť makroekonomických súvislostí a analytických schopností.

Pre bežných investorov neľahká úloha. I preto nachádzajú riešenie v sledovaní inflačných očakávaní ostatných investorov a účastníkov trhu. Pomocou tzv. Breakeven.

Breakeven

Breakeven predstavujú rozdiel medzi výnosom z 10 ročných amerických štátnych dlhopisov bez inflačného zaistenia a výnosom 10 ročných amerických štátnych dlhopisov inflačne zaistených (TIPS).

TRIM Broker - dlhopisy 11



Zdroj: [FRED](#)

Tento rozdiel v jednoduchosti poukazuje na očakávanú infláciu zo strany dlhopisových investorov do štátnych dlhopisov o 10 rokov a je zároveň často používaný analytikmi i investormi za účelom odhadu budúcich krokov americkej centrálnej banky (FED).

Tá totiž v snahe o zabránenie rastu inflácie nad prijateľnú úroveň (inak nazývané i inflačné cielenie, 2%) upravuje mieru dostupnosti peňazí pomocou svojich monetárnych nástrojov.

A tým hlavným je základná úroková sadzba. Ak preto centrálna banka eviduje rast inflačných očakávaní, pristupuje k zvyšovaniu základnej úrokovej sadzby a tým zdražovaniu peňazí (zvyšuje náklady za spotrebu a odmeňuje sporenie).

Zmena základnej úrokovej sadzby má vplyv na celú ekonomiku. Cenu dlhopisov nevynímajúc. Breakeven možno sledovať priamo na stránke FEDu: <https://fred.stlouisfed.org/series/T10YIE>.

Zmeny na 10 ročných breakeven možno sledovať i online priamo z investičného účtu pomocou ETF, ktoré ich kopírujú:

- 10r US breakeven
Lyxor USD 10y infl. expectations ETF (ISIN: LU1390062831, Symbol: INFU)
- 2-10r Nemecko/Francúzsko breakeven
Lyxor EUR 2-10Y infl. expect. ETF (ISIN: LU1390062245, Symbol: INFL)

Zhrnutie (2. Lekcie)

TRIM Broker - dlhopisy 12

	Durácia	Kreditné riziko	Riziko z úr. sadzby	Výnos
Štátne	3r	nízke	nízke	
Štátne	10r	nízke	stredné	
Štátne	30r	nízke	vysoké	
Korportátne	3r	stredné	stredné	
Korportátne	10r	stredné	stredné	
Korportátne	30r	vysoké	vysoké	

- ✓ Dlhopisy s vysokým výnosom majú podstatne vyššie riziko zlyhania (úpadku) emitenta a tým riziko straty investície.
- ✓ „Junk“ dlhopisy nemožno považovať za bezpečné investície, keďže v priemere každý desiaty takýto emitent v USA nebol v krízových obdobiach schopný splatiť svoj dlh.
- ✓ Investor, hľadajúci bezpečie, by mal pred vysokým úrokom uprednostniť kvalitu (dlh od emitentov s najvyšším ratingovým stupňom).
- ✓ Dlhopisy s dlhšou duráciou (dobou splatnosti) sú podstatne citlivejšie na zmenu úrokovej sadzby než tie krátkodobé. Dôvodom je durácia.
- ✓ Durácia však nie je exaktným ukazovateľom citlivosti ceny dlhopisu na zmenu úrokovej sadzby ale len približným odhadom. Durácia nemá k cene a výnosu lineárny vzťah, ale konvexný.
- ✓ Čím je úrok z dlhopisu vyšší, tým je konvexita durácie nižšia (ostrejšie V-čko). A teda durácia ako ukazovateľ citlivosti zmeny ceny dlhopisu od zmeny úrokovej sadzby menej presnou.
- ✓ Čím menšia zmena úrokovej sadzby (napr. o +/- 0,25%), tým je zmena ceny dlhopisu k durácii presnejšia.
- ✓ Citlivosť zmeny ceny od zmeny úr. sadzieb presnejšie odhaduje ukazovateľ „**efektívnej durácie**“ než durácia samotná. Tá efektívna totiž započítava odhadovaný vplyv konvexity.

Test (2. Lekcie)

Otestujte si svoje nadobudnuté vedomosti krátkym testom.

1) Akú duráciu dlhopisov by ste zvolili ak je Vaším zámerom ochrana kapitálu?

A: krátkodobú (1-3r)

B: dlhodobú (10 a viac)

2) Pri ktorej durácii možno očakávať najvyššiu citlivosť ceny dlhopisu na zmenu úrok. sadzby?

A: strednodobej (3-10r)

B: dlhodobej (10 a viac)

3) Aký typ amerických štátnych dlhopisov ponúka úrok pravidelne zvyšovaný o infláciu?

A: Breakeven

B: TIPS

4) Aký je vzťah durácie dlhopisu k jeho cene a výnosu?

A: lineárny

B: konkávny

C: konvexný

Správne odpovede: 1A; 2B; 3B; 4C.



Máte otázku?

3.LEKCIA

DLHOPISY A ICH ROLA

V tejto lekcii si vysvetlíme aké dlhopisy nadobúdať podľa zámeru, ktorý takáto investícia má napĺňať. Takými môže byť bezpečnosť (ochrana vloženej istiny), fixný príjem, či diverzifikácia k akciám v portfóliu. Ukážeme si, že každý zámer vyžaduje iný typ dlhopisu.

[PRESKOČIŤ NA ZHRNUTIE 3.LEKCIE](#)

Bezpečnosť (zámer ochrana istiny)

Investor, ktorého primárnym záujmom je ochrániť svoje peniaze, je ochotný prijať radšej nízky úrok ako sledovať veľké zmeny v cenách jeho aktív bez ohľadu na trhovú situáciu.

Takýto investor najčastejšie siahne po termínovanom vklade, no nízke úrokové sadzby v kombinácii s nízkym krytím kreditného rizika banky garančným fondom, nemusí dostatočne saturovať jeho potreby.

Trh s pokladničnými poukážkami nie je v našich geografických končinách natoľko rozvinutým a tak i takýto investor často nachádza východisko na dlhopisovom trhu.

Z predchádzajúcej lekcie vieme, že takéto dlhopisy, ktoré by dokázali naplniť zámer takéhoto investora, patria do skupiny s najnižším kreditným rizikom i rizikom zmeny úrokovej sadzby.

TRIM Broker - dlhopisy 13

	Durácia	Kreditné riziko	Riziko z úr. sadzby	Výnos
Štátne	3r	nízke	nízke	
Štátne	10r	nízke	stredné	
Štátne	30r	nízke	vysoké	
Korportátne	3r	stredné	stredné	
Korportátne	10r	stredné	stredné	
Korportátne	30r	vysoké	vysoké	

Hovoríme o dlhopisoch s krátkodobou splatnosťou (do 3 rokov) a najvyšším ratingovým stupňom. A medzi také patria predovšetkým štátne dlhopisy.

Budovanie fixného príjmu

Vybrať dlhopisy pre naplnenie zámeru budovania fixného príjmu nie je tak zložitý. Stačí si pripomenúť kľúčové pravidlo z predchádzajúcich lekcí.

„Čím vyššie riziko dlhopisu, tým vyšší príjem z neho možno očakávať.“

Investor však pri nadobúdaní dlhopisov za účelom tvorby fixného príjmu zohľadňuje okrem výnosu i riziko. Tak kreditné ako aj riziko zo zmeny úrokových sadzieb.

TRIM Broker - dlhopisy 14

Durácia	1-3r	3-10r	10-30r	Kreditné riziko
<i>Príjem z dlhopisu</i>				
<i>Investičný, najvyšší</i>	<i>najnižší</i>	<i>nízky</i>	<i>stredný</i>	<i>nízke</i>
<i>Investičný, mix</i>	<i>nízky</i>	stredný	<i>vyšší</i>	<i>stredné</i>
<i>Neinvestičný, najvyšší</i>	<i>stredný</i>	<i>vyšší</i>	<i>najvyšší</i>	<i>vysoké</i>
Riziko z úr. sadzby	<i>nízke</i>	<i>stredné</i>	<i>vysoké</i>	

Investor pre tento zámer požaduje prijateľný príjem za prijateľné riziko. Túto požiadavku mu najlepšie napĺňajú strednodobé dlhopisy s ratingom stredného investičného stupňa.

Diverzifikácia rizík z akcií

Logika diverzifikácie portfólia je založená na držbe aktív, ktoré sa nehýbu rovnakým smerom. T.j. ich cena má opačnú koreláciu.

A keďže je dlhopis považovaný za „bezpečnejšie“ trhové aktívum ako akcie, predovšetkým v čase trhových turbulencií tak badať presun investícií z akcií do dlhopisov. Cena dlhopisov v takýchto situáciách rastie, zatiaľ čo cena akcií naopak klesá.

Dlhopis sa tak zdá byť ideálnym cenným papierom pre diverzifikáciu investičného portfólia. Avšak nie je jedno, aký typ dlhopisu pre tento účel zvolíme.

Úlohou dlhopisov s diverzifikačným zámerom v portfóliu je ukázať svoju silu v krízových obdobiach. Predovšetkým počas recesie.

Ukážeme si však, že nie každý typ dlhopisu je toho i schopný. Pozreli sme sa na to, ako sa darilo dlhopisom s najvyšším ratingom (US štátne) **podľa ich splatností** počas Veľkej finančnej krízy (1Q-08 až 2Q-09).

TRIM Broker - dlhopisy 15

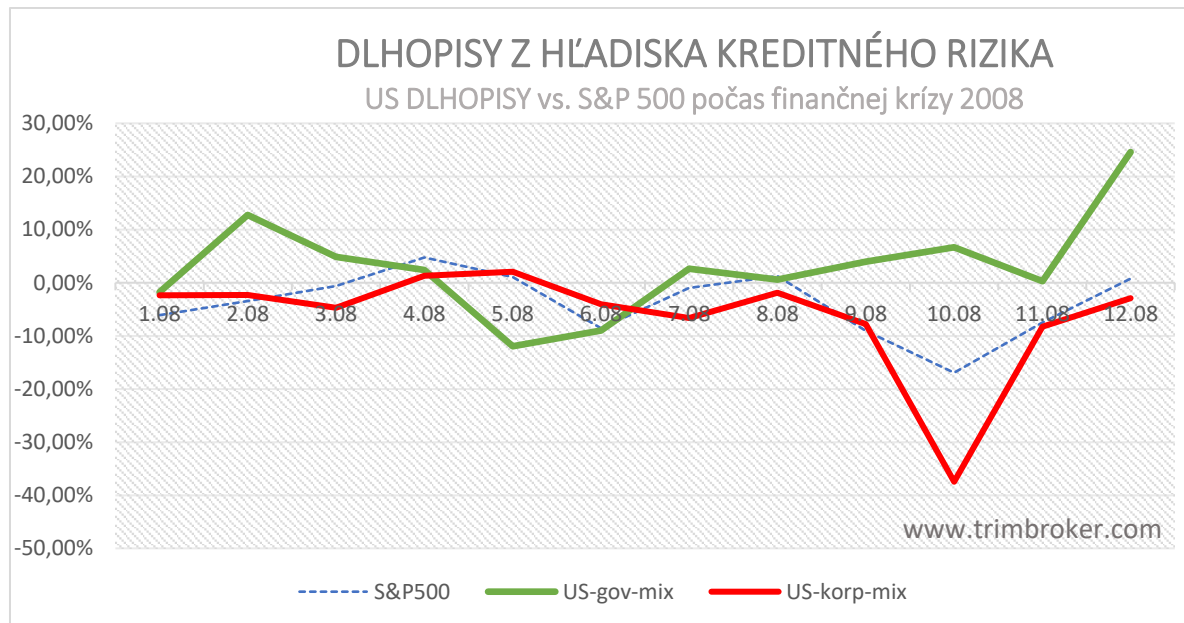
ETF symbol	Maturita	e. Durácia	max D (FK)
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust		-51%
TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	14,64 r	16%
IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	4,81 r	10%
SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	1,96 r	3%

Zdroj: trimbroker.com, investing.com (dáta), prospekty jednotlivých ETF. Upozornenie: Štatistika zhotovená výhradne len pre vzdelávací účel.

A zatiaľ čo drawdown S&P500 v sledovanom období prekonal -50% pokles, dlhopisy s najvyšším kreditným ratingom a dlhodobou splatnosťou dosiahli najlepších diverzifikačných parametrov s 16% rastom ich ceny.

Americké štátne dlhopisy (bez ohľadu na splatnosť) splnili svoju diverzifikačnú úlohu počas recesie podľa očakávaní. Inak to však dopadlo u dlhopisov s nižším kreditným ratingom.

TRIM Broker - dlhopisy 16

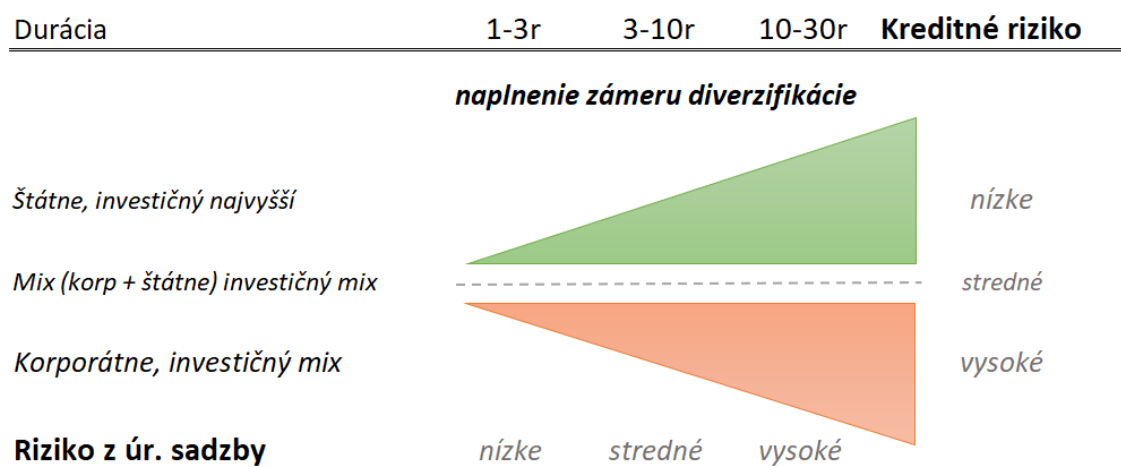


Legenda: Medzimesačná zmena výnosov inverzne otočených (inverzný vzťah ceny k výnosu).

Graf nám svojou červenou líniou ukazuje, že cena korporátnych dlhopisov (mix splatností, stredný a nižší investičný stupeň) počas veľkej finančnej krízy korelovala s cenou akcií **kladne** a nie záporne, ako by sme si želali.

Dôvodom je vyššie kreditné riziko korporátnych dlhopisov od tých amerických štátnych. Recesia poukazuje na nízku spotrebu/dopyt, zvyšujúc tak obavy z úpadku firiem naprieč celým trhom.

TRIM Broker - dlhopisy 17

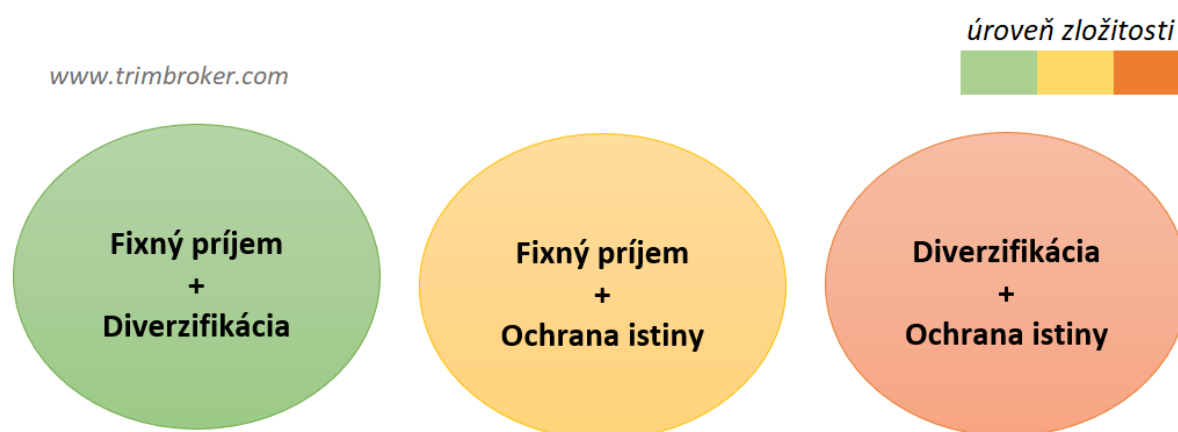


Čím vyšší kreditný rating a durácia, tým vhodnejší je dlhopis pre naplnenie diverzifikačného zámeru investora.

Kombinácia zámerov

Teraz, keď sú nám náležitosti jednotlivých zámerov pri investovaní do dlhopisov známe, sa zamerajme na ťažšie zadanie. Väčšina investorov totiž investovaním do dlhopisov necieli iba na jeden ale najčastejšie na dva zábery súčasne.

TRIM Broker - dlhopisy 18



Zdroj: obrazový námet čerpaný od M.Tucker (CFA, BlackRock)

Fixný príjem a Diverzifikácia

Kombinácia týchto zámerov patrí k najčastejším a zo všeobecného hľadiska k najľahšie realizovateľným. Týmto zámerom dobre poslúži výber dlhopisov s ratingom vyššieho investičného stupňa a strednodobou duráciou.

Fixný príjem a Ochrana istiny

Dosiahnuť ideálny mix týchto zámerov už také jednoduché nie je. A čím je náš investičný horizont kratší, tým je táto úloha náročnejšia. Pokiaľ sme však ochotný akceptovať menšiu mieru rizika, strednodobá durácia na dlhopisoch s vyšším investičným ratingom môže tomuto účelu dobre poslúžiť.

Diverzifikácia a Ochrana istiny

Tieto dve kombinácie si navzájom odporujú najviac. Bez vyššieho rizika zo zmeny úrokových sadzieb dlhopis nedokáže adekvátne naplniť diverzifikačný účel. Z predchádzajúcich lekcí totiž vieme, že pre diverzifikáciu musíme hľadať dlhopisy s dlhšou duráciou a tým vyšším rizikom. To je dôvod, pre ktorý túto kombináciu zámerov nie je v praxi možné naplniť.

Zhrnutie (3. lekcie)

	Durácia	Kreditné riziko	Riziko z úr. sadzby	Výnos
Štátne	3r	nízke	nízke	
Štátne	10r	nízke	stredné	
Štátne	30r	nízke	vysoké	
Korportátne	3r	stredné	stredné	
Korportátne	10r	stredné	stredné	
Korportátne	30r	vysoké	vysoké	

- ✓ Čím vyššie riziko dlhopisu, tým vyšší výnos dlhopis ponúka
- ✓ Kreditné riziko stúpa s nízkym kreditným ratingom emitenta
- ✓ Riziko úrokových sadzieb stúpa s duráciou dlhopisu

Durácia	1-3r	3-10r	10-30r	Kreditné riziko
<i>Príjem z dlhopisu</i>				
<i>Investičný, najvyšší</i>	najnižší	nízky	stredný	nízke
<i>Investičný, mix</i>	nízky	stredný	vyšší	stredné
<i>Neinvestičný, najvyšší</i>	stredný	vyšší	najvyšší	vysoké
Riziko z úr. sadzby	nízke	stredné	vysoké	

- ✓ Pre zámer budovania fixného príjmu zohľadňujeme výnos k prijateľnému riziku
- ✓ Najvyšší výnos ponúkajú „junk/neinvestičný rating“ dlhopisy, s vysokým kreditným rizikom

Durácia	1-3r	3-10r	10-30r	Kreditné riziko
naplnenie zámeru diverzifikácie				
<i>Štátne, investičný najvyšší</i>				nízke
<i>Mix (korp + štátne) investičný mix</i>				stredné
<i>Korporátne, investičný mix</i>				vysoké
Riziko z úr. sadzby	nízke	stredné	vysoké	

- ✓ Pre diverzifikačné zámery sa hodí dlhopis s najvyšším kreditným ratingom a dlhou duráciou
- ✓ Dlhopisy s neinvestičným ratingom neplnia diverzifikačný zámer. Kladná korelácia s akciami
- ✓ Agregátne dlhopisové fondy v minulosti dostatočne nenaplnili diverzifikačný zámer

Test (3. Lekcie)

Otestujte si svoje nadobudnuté vedomosti krátkym testom.

1) Aké dlhopisy vybrať pre zámer Ochrany vloženej istiny?

A: s najvyšším investičným ratingom a krátkodobou duráciou

B: s neinvestičným ratingom a krátkodobou duráciou

C: každým, bez ohľadu na rating a duráciou

2) Aké dlhopisy vybrať pre zámer Diverzifikácie k akciám (počas recesie)?

A: s neinvestičným ratingom a krátkou duráciou

B: s najvyšším investičným ratingom a čo najdlhšou duráciou

C: s investičným ratingom a krátkou duráciou

3) Aké dlhopisy vybrať pre zámer Budovania fixného príjmu?

A: s investičným ratingom a strednodobou duráciou

B: s najvyšším investičným ratingom a krátkodobou duráciou

C: s najnižším ratingom „junk“ a dlhodobou duráciou

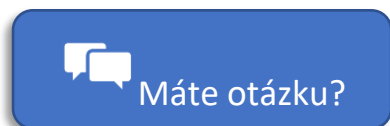
4) Aké dlhopisy vybrať pre kombináciu zámerov Fixného príjmu a Diverzifikácie?

A: s neinvestičným ratingom a krátkou duráciou

B: s investičným ratingom a strednodobou duráciou

C: s investičným ratingom a krátkou duráciou

Správne odpovede: 1A; 2B; 3A; 4B.



4.LEKCIA

DLHOPISY A DLHOPISOVÉ FONDY

Táto lekcia sa zameriava na komplexnejšie vysvetlenie rozdielov pri investovaní pomocou individuálnych dlhopisov a dlhopisových fondov. Každý z nich má svoje výhody i nevýhody. Nie je preto jedno ktorým z nich náš zámer realizujeme.

[PRESKOČIŤ NA ZHRNUTIE 4.LEKCIE](#)

Individuálny dlhopis

Predstavuje dlhopis prijatý burzou pre jeho verejné obchodovanie, kde emitent je (dlžníkom) a jeho držiteľ veriteľom. Emitent sa predajom dlhopisu veriteľovi zaväzuje splatiť istinu pri jeho maturite a vyplácať pravidelný úrok (ak je tak uvedené v kupóne dlhopisu).

Výhody

- ✓ Pokiaľ má investor dostatok času, nemusí ho priebežná strata trhovej ceny dlhopisu vyrušovať. Jeho držaním do splatnosti dostane od emitenta vyplatenú plnú istinu (za predpokladu kredibility emitenta).

Nevýhody

- Dlhopisy možno nadobúdať v minimálnych objemoch často prevyšujúcich \$1,000, čo bráni dlhodobým sporo-investorom v ich pravidelnejšom dokupovaní.
- Po ich maturite musí investor hľadať nové emisie, do ktorých prijaté zdroje opäť alokuje.
- Investovaním do jedného dlhopisu jediného emitenta s rovnakou dĺžkou nie je učebnicový príklad dobrej diverzifikácie v rámci jednej triedy aktív.
- Pokiaľ je zámerom nadobúdania dlhopisov diverzifikácia portfólia voči akciám a nie budovanie fixného príjmu, pravidelne vyplácaný úrok z dlhopisu mu zvyšuje administratívnu náročnosť (daň a daňové priznanie z kapitálových príjmov)

Dlhopisový fond

Investovať do dlhopisového fondu znamená podieľať sa na výnose z portfólia dlhopisov definovanej kvality a priemernej durácie jediným nákupom akcií/podielu takéhoto fondu.

Medzi takéto fondy patria podielové fondy alebo ich efektívnejšia konkurencia ETF (Exchange-Traded Fund). Kvôli nákladovej efektívnosti a dobrej dostupnosti sa zameriame na dlhopisové fondy ETF.

Výhody

- ✓ Vysoká miera diverzifikácie v rámci jednej triedy aktív (fond investuje do stoviek a tisícov dlhopisov rôznych emitentov spĺňajúcich kvalitatívne a trhové kritériá štatútu fondu).
- ✓ Nízke ročné náklady (TER) oproti tradičným podielovým fondom.
- ✓ Nízke nadobúdacie nominálne hodnoty zvyšujú atraktivitu predovšetkým u dlhodobých sporo-investorov, pravidelne dokupujúcich akcie fondu do portfólia.
- ✓ Dostupnosť dlhopisových ETF fondov úroky vyplácajúcich (pre zámer budovania fixného príjmu) i akumulujúcich (ideálne pre zámer diverzifikačný).
- ✓ Fond peniaze z maturovaných dlhopisov automaticky reinvestuje do nových dlhopisov (významne znižujúc náročnosť správy dlhopisového portfólia).
- ✓ Riziko zmeny úrokovej sadzby dokáže fond eliminovať dokupovaním nových dlhopisov, s výnosom zohľadňujúcim zmenu úrokovej sadzby. Plynutím času tak takýto fond dokáže duračné straty zahradiť.

Nevýhody

Investovaním do Fondu nakupujem akcie daného fondu, nie dlhopisy. A akcie na rozdiel od dlhopisov nemajú splatnosť.

Preto zatiaľ čo pri investovaní do individuálneho dlhopisu sme pri negatívnom vývoji trhovej ceny dlhopisu mali možnosť počkať do jeho splatnosti (v prípade dôvery v kredibilitu emitenta), pri fondoch nezostáva nič iné len sa spoliehať na zahľadzenie týchto priebežných strát plynutím času.

Počas neho totiž fond automaticky nakupuje nové dlhopisy na nižšej cene, no s vyšším výnosom. To všetko za predpokladu, že sa fond nedostane do úzkych.

Panika a sprievodný trhový sentiment totiž často rozhybe k iracionálnemu konaniu i inak uvážlivých investorov. Tí môžu na paniku reagovať „runom“ na fond, teda jeho výpredajom.

Aby fond naplnil požiadavky investorov, odpredá časť aktív (dlhopisov) a vyplatí za to investora (redemácia). Predajom dlhopisov s diskontom pred ich splatnosťou sa však fond ukracuje o časť z istiny (príjmu), ktorý by inak mohol získať vyplatením celej istiny jeho maturitou.

Z toho dôvodu manažéri takýchto dlhopisových fondov vytvárajú spolupráce s bankami, ktoré fondu dokážu poskytnúť úver krytý dlhopismi fondu. ETF (jeho autorizovaný participant) tak nemusí byť nútený kvôli redemácii predávať svoje dlhopisy. (Zdroj: ishares.com - BlackRock).

Avšak. Ak sa na trhu objaví panika, fond môže razom čeliť masovému výpredaju. A zatiaľ čo krátkodobé prelomenie ETF v takom prípade problém predstavovať nemusí, požiadavky na redemáciu sotva fond zvládne bez výpredaja dlhopisov.

To je dôvod, pre ktorý je investovanie do dlhopisových fondov riskantnejšie než investícia do tých individuálnych.

Viac o náležitostiach ETF nájdete v samostatnom [Sprievodcovi \(ETF\) Exchange-Traded Fund](#).

Zhrnutie (4.lekcie)

TRIM Broker - dlhopisy 19

Výhody a nevýhody (+/-)	Individuálny dlhopis	Dlhopisové ETF
(+) Nízka nominálna hodnota	○	●
(+) Diverzifikácia naprieč dlhopisovou triedou aktív	○	●
(+) Automatické reinvestovanie	○	●
(+) Možnosť akumulácie vyplácaného úroku	○	●
(+) Možnosť vyplácania úroku	●	●
(+) Splatnosť (maturita)	●	○
(-) Nútený predaj dlhopisov (redemácia)	○	●

- ✓ Špecifické (systémové) riziko je u individuálnych dlhopisov podstatne nižšie než u dlhopisových fondov (podielových či ETF).
- ✓ Dlhopisové ETF fondy ponúkajú investorom širokú diverzifikáciu v rámci dlhopisovej triedy portfólia jedinou ich akciou (nákladová efektívnosť).
- ✓ Dlhodobý sporo-investor uprednostňuje dlhopisové ETF z dôvodu širokej diverzifikácie, nákladovej i administratívnej efektívnosti (daň), a dostupnosti (nízka nominálna hodnota, vhodná pre pravidelné dokupovanie z tvorených priebežných úspor).
- ✓ Investor s väčšími hotovostnými zostatkami by vzhľadom k výhodám i nevýhodám každého z nich mal zvážiť možnosť rozdelenia investície medzi individuálne dlhopisy a dlhopisové ETF (Eliminácia špecifických/systémových rizík diverzifikáciou naprieč triedami finančných nástrojov).

Test (4. Lekcie)

Otestujte si svoje nadobudnuté vedomosti krátkym testom.

1) Ktoré tvrdenie je správne?

A: Špecifické riziká sú u individuálnych dlhopisov nižšie než u dlhopisových fondov

B: Špecifické riziká sú u dlhopisových fondov nižšie než u individuálnych dlhopisov

2) Investor, ktorého cieľom je diverzifikácia a rast budúcej hodnoty portfólia by mal preferovať:

A: Úrok z dlhopisu pravidelne vyplatený (distribúcia)

B: Úrok z dlhopisu akumulovať v portfóliu (akumulácia)

3) Pre koho je preferencia dlhopisových fondov pred individuálnymi dlhopismi najvýhodnejšia?

A: pre investorov s jedno rázovým veľkým kapitálom

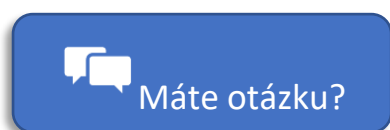
B: pre dlhodobých sporo-investorov (investujúcich postupne a v malom)

4) Ktoré tvrdenie je správne?

A: Dlhopisový ETF fond nakupuje do portfólia dlhopisy, čím cena jeho akcií kopíruje ich výnos

B: Nákupom dlhopisového ETF nakupujem dlhopisy

Správne odpovede: 1A; 2B; 3B; 4A.



Gratulujeme

Po týchto 4 lekciách ste pripravený využívať silu dlhopisového trhu vo váš prospech. Viete aké dlhopisy či dlhopisové fondy potrebujete i to čo od nich môžete očakávať. Ako a kde však tieto praktické skúsenosti aplikovať, a kde svoje dlhopisy vyhľadávať?

Investičný účet od TRIM Broker dáva odpoveď. Ponúka nákladovo efektívne riešenie a všetky potrebné služby (vyhľadávač dlhopisov) na jednom mieste (obchodná platforma) bez akýchkoľvek viazaností či mesačných poplatkov za prístup k nim.

Ponúkame skutočnú investičnú nezávislosť, ktorej bezkonkurenčnú efektívitu pocítite už od prvých \$2.000 v portfóliu, spravovaného samostatne na investičnom účte od TRIM Broker.

Dlhopisy a investičný účet



NEPLAŤTE ZA SPRÁVU VÁŠHO PORTFÓLIA

Keď riziko z neho preberáte iba vy



NEPLAŤTE ZA VEDENIE INVESTIČNÉHO ÚČTU

Pláťte len za to, čo skutočne potrebujete



NEPLAŤTE ZA VKLADY ČI VÝBERY

Nenechajte sa obmedzovať keď nemusíte



NENECHAJTE SA OBMEDZOVAŤ

Prístup na 120 svetových trhov, viac ako 7tis ETF, tisíce akcií



Znalec dlhopisového trhu

Pošli nám odpovede na nižšie uvedené záverečné otázky a získaj TRIM Certifikát – Znalec dlhopisového trhu, (s твоjim menom a podpisom od autora Sprievodcu).

- 1) Aký výnos (p.a.) nám ponúka dlhopis s **2 ročnou** splatnosťou a fixným úrokom 2% p.a. ak dlhopis nadobudneme za trhovú cenu 101?

A: 1% p.a.

B: 3% p.a.

C: 1,5% p.a.

- 2) Pri ktorej durácii možno očakávať **najnižšiu** citlivosť ceny dlhopisu na zmenu úrok. sadzby?

A: strednodobej (3-10r)

B: dlhodobej (10 a viac)

C: krátkodobej (1-3r)

- 3) Aké dlhopisy vybrať pre zámer Ochrany vloženej istiny?

A: s najvyšším investičným ratingom a krátkodobou duráciou

B: s neinvestičným ratingom a krátkodobou duráciou

C: každým, bez ohľadu na rating a duráciou

- 4) Ktoré tvrdenia sú správne?

A: Špecifické riziká sú u individuálnych dlhopisov nižšie než u dlhopisových fondov

B: Durácia nemá k cene a výnosu lineárny vzťah, ale konvexný.

C: Dlhopisy s najvyšším investičným ratingom majú najvyššie kreditné riziko

Správne odpovede posielajte emailom na moravcik@trimbroker.cz a uvedte k nim vaše celé Meno a Priezvisko prosím. Odpoviem na každý email.

VENUJTE POZORNOSŤ RIZIKÁM

Autorom tohto dokumentu je Ing. Martin Moravčík, konateľ spoločnosti TRIM Broker, s.r.o., so sídlom Příkop 843/4, Zábřovice, Brno, Česká republika (IČO: 293 61 443), ktorá je viazaným agentom pre spoločnosť LYNX B.V., organizačná zložka so sídlom Václavské náměstí 776/10, 110 00 Praha 1 (Ďalej aj "LYNX"). Oba subjekty spadajú pod reguláciu ČNB.

Informácie, východiská a zdroje, na ktoré tento dokument odkazuje či ich obsahuje, sú autorom poskytnuté na základe svojho najlepšieho vedomia i svedomia.

Napriek tomu autor, TRIM Broker a ani LYNX nemôže prebrať zodpovednosť za primeranosť, úplnosť alebo presnosť tu uvedených informácií či citovaných zdrojov.

Nasledovanie skladby modelového portfólia TRIM Broker nie je odopreté žiadnej osobe, ktorá sa (a) si je vedomá rizík spojených s investovaním na finančnom trhu, trhových i špecifických rizík príslušných finančných nástrojov a toto riziko prijíma; (b) akceptuje a rozumie podstate predkladaných informácií ako aj citovaným zdrojom napriek tomu, že tie môžu byť predkladané v inom ako štátnom jazyku príslušnej osoby.

Informácie, východiská a zdroje, na ktoré tento dokument odkazuje či ich obsahuje, sú uvádzané v slovenskom alebo anglickom jazyku.

Pokiaľ autor pre účely východísk skladby modelového portfólia používal metódy historického porovnávania výkonnosti a rizikových parametrov finančných nástrojov, učinil tak v minimálnej možnej miere a tak, aby nijakým spôsobom neskreslil podstatu či historické výsledky nevyužil pre účely odhadu výsledkov budúcich.

Autor ctí zásadu „z histórie sa treba poučiť, nie ju nasledovať“, pri ktorej v tomto dokumente demonštruje (a) neschopnosť histórie identifikovať budúci dlhodobý trend cien finančných nástrojov, a (b) nevhodnosť optimalizácie skladby portfólia na základe historických výsledkov.

S obchodovaním a investovaním na finančnom trhu sa spája riziko možných strát. Pri obchodovaní s využitím maržových nástrojov alebo produktov nadobúdaných na pôžičku, sa spája riziko strát prevyšujúcich disponibilné prostriedky investora či obchodníka.

To však neplatí pre odporúčaný typ investičného účtu (HOTOVOSTNÝ) cez TRIM Broker, na ktorom je nadobúdanie finančných nástrojov obmedzené len na cenné papiere (akcie, ETF, dlhopisy) a devízové konverzie, bez možnosti na ich nadobudnutie využívať pôžičku (pákový efekt).

Okrem trhových rizík sa s každým finančným nástrojom spájajú i špecifické riziká. Oboznámte sa o ich náležitostiach a rizikách prv než ich prostredníctvom začnete realizovať svoje investície a obchody na finančnom trhu.

Riziko likvidity

Likvidita udáva obchodovateľnosť určitého inštrumentu, t.j. možnosť kedykoľvek vstúpiť alebo vystúpiť z pozície s minimálnym dopadom na cenu a objem plnenia. Čím je likvidita nižšia, tým je ťažšie otvoriť alebo uzavrieť pozície bez výraznejšieho dopadu na očakávaný výnos z investície.

Úverové riziko (kreditné)

Toto riziko patrí medzi základné finančné riziká, pretože poskytovanie úverov je základným pilierom ekonomiky. Je to riziko vyplývajúce z neschopnosti protistrany včas a v plnej výške hradiť svoje záväzky.

Úrokové riziko

Vzniká v dôsledku zmeny tržných úrokových sadzieb. Zmena úrokových sadzieb môže ovplyvniť investíciu priamo (napr. futures na úrokové sadzby), alebo nepriamo (napr. úrokové swapy platené pri držaní pozícií cez noc u derivátov, netýka sa to ETF a akcií nadobúdaných bez pôžičky cez hotovostný investičný účet).

Menové riziko

Menové (devízové) riziko ovplyvňuje zisk vyplývajúci z fluktuácie menových kurzov. Ak investor obchoduje na zahraničných trhoch v cudzej mene, môžu byť výnosy zo zahraničných investícií znegativované negatívnym vývojom meny investície voči jeho domácej mene.

Riziko zmeny ceny

Cena inštrumentu je ovplyvnená faktormi ako sú výsledky spoločnosti, nálada investorov, aktuálne trendy na burze alebo v sektore, v ktorom spoločnosť pôsobí, geopolitická situácia atď.

Predikcia vývoja ceny akéhokoľvek aktíva je veľmi zložitá a komplexná. Historický vývoj ceny nie je zárukou jej budúceho vývoja.

Riziko straty kapitálu

Cenové výkyvy môžu viesť ku veľkým stratám alebo aj ku strate celého investovaného kapitálu. Pri niektorých produktoch v dôsledku pákového efektu (maržový typ účtu) môže dôjsť za určitých podmienok aj ku stratám vyšším než je zostatok na obchodnom účte investora.

V dôsledku nízkej likvidity, zvýšenej volatility (napr. v čase vyhlasovania ekonomických výsledkov), nedostupnosti obchodného systému, prípadne iných ovplyvniteľných či neovplyvniteľných faktorov môže mať investor horšie plnenie pokynov a prípadne aj znemožnený vstup do, alebo výstup z pozície a tým zvýšenú stratu z investície.

S niektorými finančnými inštrumentmi môžu byť spojené dodatočné náklady na správu (napr. ETF/ETC/ETN fondy – cez TER „Total Expense Ratio“), náklady na skladovanie (napr. pri kovyoch – metals – na zlato a striebro), náklady na držanie pozície cez noc (napr. swapové úroky pri menových pároch – platí pre maržový typ účtu) atď., ktoré môžu priamo alebo nepriamo ovplyvniť výsledok investície.

Špecifické riziká

Riziko obchodovania na zahraničných trhoch

Pri obchodovaní na zahraničných trhoch je potrebné byť si vedomý špecifických rizík, ktoré sa vzťahujú ku krajine, kde je daný inštrument emitovaný, alebo ku ďalším krajinám (exportný trh pre akcie firmy, krajina s vysokou produkciou špecifickej komodity atď.).

Ďalej je nevyhnutné byť si vedomý vplyvu rôznych mien a tiež rozdielnej daňovej legislatívy. Riziká obchodovania na zahraničných trhoch sú veľmi komplexné a špecifické pre každý inštrument, preto ich nie je možné úplne obsiahnuť.

Ak investor drží v ľubovoľnej mene debetný zostatok cez noc (platí iba pre maržové účty), platí z tohto debetu úrok do doby, kým tento debet vyrovná.

Riziko obchodovania na maržu (platí iba pre maržový typ účtu)

Pri niektorých inštrumentov, najmä derivátoch, je postačujúce mať na účte iba časť z celkovej hodnoty investície vo forme zálohy – marže.

Aj napriek tomu, že pre vstup do pozície je postačujúce mať na účte iba zlomok hodnoty obchodu, zisk a strata z obchodu sa premietnu na účet v plnej výške, keďže dochádza k využitiu pákového efektu.

Čím nižšia marža je vyžadovaná, tým je vyšší pákový efekt a súčasne aj riziko. Z dôvodu pákového efektu môže pomerne malý cenový pohyb podkladového aktíva spôsobiť neúmerne zvýšenie straty z investície. Výška marže pre jednotlivé inštrumenty sa môže meniť individuálne.

V prípade poklesu zostatku na účte investora pod minimálnu požadovanú maržu môže byť obchodným systémom automaticky uzavretá pozícia – nútené uzavretie pozície (margin call), bez predošlého upozornenia investora.

Nútené uzavretie jedného inštrumentu môže ovplyvniť celkovú maržu na obchodnom účte a tým spôsobiť uzavretie ďalších pozícií na iných inštrumentoch.

Akcie

Akcia je cenný papier, s ktorým sú spojené práva akcionára ako spoločníka predovšetkým podieľať sa na riadení spoločnosti, jej zisku (dividende), na likvidačnom zostatku pri jej zrušení s likvidáciou, právo na úpis nových akcií, právo zúčastniť sa na valnej hromade a právo hlasovať na nej.

S akciami sa obchoduje na burzách cenných papierov, kde sa cena stanovuje na základe ponuky a dopytu. S akciami je možné obchodovať tiež na mimoburzových trhoch. Akcionár za záväzky spoločnosti neručí.

Výsledok z investovania do akcií je tvorený zmenou ich ceny (zisk alebo strata) a prípadným vyplatením dividendy. Dividendu, t.j. výplatu ziskov spoločnosti, obdrží akcionár na základe rozhodnutia valnej hromady a jej výšku nie je možné s určitosťou predpovedať.

Pri zahraničných spoločnostiach je potrebné počítať s inými formami zdanenia dividend. Akcie je možné deliť napr. podľa druhu, podoby, alebo formy. Podľa druhu je možné akcie rozdeliť na kmeňové a prioritné.

Akcie, s ktorými nie je spojené žiadne zvláštne právo, sú označované ako kmeňové. Akcie, s ktorými sú spojené prednostné práva týkajúce sa podielu na zisku, alebo na iných vlastných zdrojoch, alebo na likvidačnom zostatku spoločnosti, sa nazývajú prioritné akcie.

Z hľadiska podoby rozlišujeme akcie listinné (fyzické) a zaknihované (iba evidencia). Podľa formy sú označované ako akcie na majiteľa, čo sú cenné papiere na doručiteľa. Ceny akcií sú ovplyvňované vnútornými aj vonkajšími faktormi.

Medzi vnútorné patrí finančná situácia firmy, obchodné aktivity, výhľad na budúcnosť firmy a sektoru, postavenie firmy na trhu, inovačná aktivita, a ďalšie. Ku vonkajším faktorom sa radí politická situácia, stav domácej a svetovej ekonomiky a ďalšie vplyvy.

Kombinácia týchto faktorov a nižšie spomínaných rizík vedie ku fluktuácii cien akcií. Akcie je možné obchodovať na maržu. Nákupom akcií na úver (maržu, platí iba pre maržové účty) si investor požičiava finančné prostriedky na nákup. Z požičaných prostriedkov môže platiť úroky. Po zavretí pozície musí investor vrátiť požičané prostriedky vrátane nabehnutých úrokov, aj keď jeho investícia nebola zisková.

Obchodovaním na krátko je možné špekulovať na pokles ceny akcií (platí iba pre maržové účty). Pri vstupe do krátkej pozície pri akciách si investor vypožičiava akcie k takémuto predaju. Za túto výpožičku platí vypožičateľovi úrok. Obchodovanie akcií na maržu a obchodovanie akcií na krátko je rizikové a je vhodné iba pre skúsených investorov a nie je vhodné pre začínajúcich investorov.

Kreditné riziko

S akciami sa obchoduje spravidla na burzách cenných papierov, kde sa cena stanovuje na základe ponuky a dopytu. Cena je ovplyvnená faktormi ako výsledky spoločnosti, nálady investorov, aktuálne trendy celkovo na burze alebo v sektore, v ktorom spoločnosť pôsobí.

Cenové výkyvy môžu viesť ku stratám, ktoré už nemusia byť obnovené. Nie je možné vylúčiť, že sa akcie môžu stať úplne bezcennými v prípade bankrotu emitenta.

Vplyvom využitia pákového efektu môže pomerne malý cenový pohyb podkladového aktíva spôsobiť neúmerné zvýšenie straty z investície. Čím je nižšia požiadavka na maržu, tým je pákový efekt a zároveň riziko vyššie.

Riziko likvidity

Pri akciách obchodovaných mimo regulované trhy, ale tiež pri akciách obchodovaných na regulovaných trhoch môže byť obmedzená obchodovateľnosť v dôsledku nízkej likvidity (nízke objemy na strane ponuky či dopytu). Nízka likvidita môže spôsobiť horšie plnenie pokynov, prípadne aj znemožnenie vstupu či výstupu z pozície, čím môže byť navýšená strata z investície.

Devízové riziko

Zisk alebo strata z transakcií v cudzej mene sú ovplyvnené fluktuáciou menových kurzov. Vyššie riziko je spojené s investíciou do akcií denominovaných vo volatilnejších menách rozvojových ekonomík než s investíciou do akcií denominovaných v likvidných, globálne využívaných menách.

Riziko úrokových sadzieb

Rast úrokových sadzieb môže mať väčší či menší negatívny vplyv na cenu akcií. Vo všeobecnosti majú ceny akcií tendenciu klesať po zvýšení úrokových sadzieb. Dôsledkom rastu úrokových sadzieb môže byť tiež zvýšenie nákladov na maržové obchodovanie, ak dôjde ku zvýšeniu sadzieb, od ktorých sú tieto náklady odvodené.

Riziko volatility

Volatilita udáva kolísavosť cien investičných inštrumentov. S vyššou volatilitou investičného inštrumentu rastie riziko straty. Volatilita je ovplyvnená trhom, na ktorom sa akcie obchodujú, trendami v sektore, vekom spoločnosti a ďalšími vplyvmi.

Podkladové aktíva s nižšou likviditou majú spravidla zvýšenú volatilitu a prudšie zmeny ceny. Pokyny klientov (najmä pokyny tržné a typu stop) preto môžu byť vyplnené na odlišných cenách, než bola cena v čase zadania pokynu.

Nedostatok verejne dostupných informácií

Väčšina verejne obchodovaných spoločností pravidelne zverejňuje dobrovoľne, alebo na základe požiadavky z burzy alebo regulátora informácie o hospodárení spoločnosti.

Požiadavky na akcie obchodované na mimoburzových trhoch (OTC, PinkSheet, atď.), ale nie sú tak striktné, a preto môže byť náročné získať informácie o spoločnosti obchodovanej na takomto mimoburzovom trhu.

Rovnako sa líši rozsah zverejňovaných informácií v rôznych krajinách. Najmä pri zahraničných trhoch je tak nutné reflektovať rozdielnosti v spôsobe zverejňovania informácií, geopolitické riziká a ďalšie špecifické faktory.

V dôsledku toho nemusia byť ceny akcií na trhu stanovené na základe plnohodnotných informácií, čo zvyšuje riziko investície.

ETF / ETN / ETC

(Exchange Traded Funds) sú burzovne obchodované fondy. Obchodujú sa obdobne ako akcie, preto je možné využiť nástroje používané pri akciách – napr. široká škála typov pokynov, nákup na úver, predaj na krátko.

Tieto fondy tvoria koše cenných papierov, ktoré sa môžu skladať z rôznych investičných inštrumentov (akcie, futures, dlhopisy, meny, atď.) podľa zamerania ETF. Investor tak nákupom jedného cenného papiera môže participovať na pohyboch širokej škály investičných inštrumentov.

Správca fondu môže za obhospodarovanie fondu účtovať poplatok (Total Expense Ratio). Pri aktívne spravovaných fondoch je poplatok vyšší než u pasívne spravovaných.

Tento poplatok nie je priamy, investor ho nehradí pri nákupe, ale prejaví sa to priamo v cene ETF. S ETF sa obchoduje na burzách cenných papierov, kde sa ich cena stanovuje na základe ponuky a dopytu.

Výsledok z investovania do ETF je tvorený zmenou ich ceny (zisk alebo strata) a prípadným vyplatením dividendy. Prednosťou burzovne obchodovaných fondov je flexibilný spôsob realizácie rôznych investičných myšlienok.

Na rozdiel od mimoburzovne obchodovaných fondov sú ich ceny priebežne kótované a často mávajú nižšie náklady na správu. Nie je však možné zaručiť, že ich vývoj bude presne kopírovať vývoj podkladového aktíva.

Akciové ETF

Najpopulárnejšie fondy, ktoré kopírujú vývoj určitého indexu, sektoru, alebo geografickej oblasti. Portfólio fondu tvoria akcie, ktoré sú zahrnuté do sledovaného indexu, alebo sú reprezentatívnu vzorkou daného sektoru, alebo geografickej oblasti.

Dlhopisové ETF

Portfólio fondu je tvorené dlhopismi. Využívajú sa ako štátne dlhopisy, tak aj korporátne dlhopisy stabilných spoločností. Investície do týchto fondov môžu narastať v časoch ekonomickej recesie, pretože nastáva odliv kapitálu z rizikovejšieho akciového trhu do dlhopisového.

Menové ETF

Fond sa snaží kopírovať vývoj určitej meny alebo koša mien. Portfólio fondu tvoria spravidla futures kontrakty, prípadne vklady v hotovosti.

Komoditné ETF

Označované tiež ako ETC (Exchange Traded Commodities). Cieľom fondu je kopírovať vývoj ceny určitej komodity. Portfólio je zložené z futures kontraktov na danú komoditu.

ETN (Exchange Traded Note)

ETN je nezaistený nepodriadený dlhový inštrument emitovaný finančnou inštitúciou (napr. bankou). Obdobne ako u iných dlhových investičných inštrumentov je aj ETN kryté iba emitentom.

ETN poskytujú investorom možnosť investovať do rôznych tržných benchmarkov. Výnos ETN spravidla kopíruje benchmark, ku ktorému sa vzťahuje. Príkladom je ETN kopírujúci vývoj ceny zlata (symbol GLD), ktorý nemá v portfóliu nakúpené fyzické zlato, ale futures kontrakty na zlato.

ETN môžu byť podľa druhu podkladového aktíva komoditné, menové, či naviazané na volatilitu. Komoditné ETN bývajú označované ako ETC – Exchange Traded Commodities.

Pákové ETF/ETN/ETC

Pákové fondy sa snažia dosiahnuť násobného výnosu podkladového aktíva alebo indexu, ktorý sledujú. Spravidla sa tieto fondy zameriavajú na dosiahnutie dvojnásobného, či trojnásobného denného výnosu podkladového aktíva za jeden deň bez započítania poplatkov a ďalších nákladov.

Pre dosiahnutie pákového efektu tieto fondy často využívajú deriváty ako opcie, futures či swapy. Použitie derivátov a pákového efektu môže viesť k vyššej volatilitate a extrémnym cenovým výkyvom.

Pákové fondy sú určené pre krátkodobú špekuláciu, keďže majú zvýšené riziko vysokých strát. Inverzné ETF/ETN/ETC Inverzné fondy sa snažia dosiahnuť opačný vývoj než podkladové aktívum, ku ktorému sa vzťahujú.

Inverzné fondy sú využívané na profitovanie z poklesu cien podkladového aktíva, alebo ako spôsob zaistenia sa proti poklesu cien podkladového aktíva. Inverzné fondy môžu tiež využívať pákový efekt pre dosiahnutie násobného opačného výnosu podkladového aktíva (-200 %, -300 % atď.).

K dosiahnutiu pákového efektu tieto fondy často využívajú deriváty ako opcie, futures či swapy. Inverzné fondy sú určené pre krátkodobú špekuláciu, keďže majú zvýšené riziko vysokých strát.

Pákové a inverzné fondy sú komplexnými investičnými nástrojmi, ktoré sú určené iba pre sofistikovaných investorov, ktorí sú plne uzrozumení s podmienkami a rizikami s nimi spojenými.

Väčšina pákových a inverzných fondov je rebalansovaná na dennej báze a niektoré na mesačnej báze. Ak investor drží pákové alebo inverzné fondy dlhšiu časovú periódu než jeden deň či jeden mesiac, výkonnosť fondu môže byť výrazne odlišná od výkonnosti podkladového aktíva.

Dôvodom je premietnutie nákladov na rolovanie futures kontraktov, ktoré fond drží v portfóliu. Pri dennom rebalansovaní portfólia fondu je vyššia frekvencia obchodov a tým pádom aj operatívnych nákladov.

Jednotlivé investičné inštrumenty (akcie, dlhopisy, futures, opcie atď.) v portfóliu fondu nepodliehajú rovnakým pravidlám zdanenia, preto pri rôznych fondoch môže byť odlišný daňový efekt. Riziko

Kreditné riziko

S ETF/ETN/ETC sa obchoduje spravidla na burzách cenných papierov, kde sa cena stanovuje na základe ponuky a dopytu. Vplyvom využitia pákového efektu (platí iba pre maržový typ účtu) môže pomerne malý cenový pohyb podkladového aktíva spôsobiť neúmerné zvýšenie straty z investície.

Čím je nižšia požiadavka na maržu, tým je pákový efekt a zároveň aj riziko vyššie. Obchodovaním ETF/ETN/ETC môže investor stratiť celý svoj kapitál.

Riziko likvidity

Pri niektorých ETF/ETN/ETC môže byť nižšia likvidita (nízke objemy na strane ponuky či dopytu). Nízka likvidita môže spôsobiť horšie plnenie pokynov, prípadne aj znemožnenie vstupu či výstupu z pozície, čím môže byť navýšená strata z investície.

Devízové riziko

Zisk alebo strata z transakcií v cudzej mene sú ovplyvnené fluktuáciou menových kurzov.

Riziko úrokových sadzieb

Rast úrokových sadzieb môže mať väčší či menší vplyv na cenu ETF/ETN/ ETC. Dôsledkom rastu úrokových sadzieb môže byť tiež zvýšenie nákladov na maržové obchodovanie, ak dôjde ku zvýšeniu úrokových sadzieb, od ktorých sú tieto náklady odvodené.

Riziko podkladového aktíva

Keďže ETF/ETN/ETC majú vo svojich portfóliách nakúpené rôzne aktíva, odvíja sa ich cena od ceny týchto nakúpených aktív. Na cenu ETF/ETN/ETC tak pôsobia rovnaké riziká ako na cenu nakúpených aktív.

Riziko podkladového aktíva môže byť umocnené využitím pákového efektu. Ukončenie obchodovania podkladového aktíva môže ovplyvniť obchodovanie súvisiacich ETF/ETN/ETC, čo môže znemožniť výstup z pozície a zvýšiť potenciálnu stratu.

Dlhopisy

Dlhopis je cenný papier, s ktorým je spojené právo držiteľa na splatenie dlžnej čiastky emitentom, prípadne aj vyplatených výnosov (úrokov) podľa podmienok dlhopisu.

Podľa emitenta rozdeľujeme dlhopisy na štátne (emitentom je štát), komunálne (emitentom je samosprávna jednotka) a korporátne (emitentom je spoločnosť).

Podľa doby splatnosti rozlišujeme dlhopisy krátkodobé so splatnosťou do jedného roka (napr. štátne pokladničné poukážky, depozitné certifikáty), strednodobé so splatnosťou 1 až 10 rokov a dlhodobé so splatnosťou dlhšou než 10 rokov.

Podľa spôsobu úročenia rozlišujeme dlhopisy s pevným kupónom, ktorý je fixne stanovený na celú dobu a nemení sa, dlhopisy s premenlivým kupónom, kde je sadzba závislá na referenčnej sadzbe (spravidla medzibankové sadzby ako PRIBOR, LIBOR, EURIBOR) a dlhopisy s nulovým úročením, kde sa úroky z dlhopisu neplatia, ale dlhopisy sa nakupujú za nižšiu cenu než nominálna (nákup s diskontom).

Zisk investor dosiahne, ak súčet obdržaných úrokov a predajnej ceny dlhopisu je väčší než nákupná cena dlhopisu.

Riziko zmeny ceny

Dlhopisy sa obchodujú prevažne na mimoburzovom trhu. Cenové výkyvy môžu viesť ku veľkým stratám alebo aj strate celého investovaného kapitálu.

Likvidné riziko

Nízka likvidita pri dlhopisoch môže viesť k rozšíreniu spreadov (rozdiel medzi cenou ponuky a dopytu). Pri širokom spreade môže byť výhodnejšie držať dlhopis do splatnosti a tým sa vyhnúť skrytým nákladom spreadu. Pri nelikvidných dlhopisoch hrozí, že ich investor bude musieť držať do splatnosti.

Devízové riziko

Zisk alebo strata z transakcií v cudzej mene sú ovplyvnené fluktuáciou menových kurzov.

Riziko úrokových sadzieb

Pohyb úrokových sadzieb môže mať vplyv na cenu dlhopisov. Spravidla s rastom úrokových sadzieb klesá cena dlhopisov.

Úverové riziko

Schopnosť plniť záväzky z dlhopisu závisí plne na emitentovi, a preto sa investor vystavuje finančným a obchodným rizikám, vrátane úverového rizika tejto protistrany.

Riziko odvolateľnosti

Pri odvolateľných dlhopisoch môže emitent kedykoľvek odvolať (vypovedať) dlhopis v súlade so zmluvnými podmienkami emisie. Investor sa nákupom takéhoto dlhopisu vystavuje riziku, že neobdrží výnosy z celej predpokladanej životnosti dlhopisu.