



VERMOGENSBEHEER ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** is directeur van Dutch Wealth Services en behandelt de verschillende aspecten van vermogensbeheer.

DEZE MAAND: OBLIGATIES (1)

In elke traditionele beleggingsportefeuille zitten aandelen en obligaties. De aandelen vanwege hun aantrekkelijke verwachte rendement, de obligaties vanwege de relatieve zekerheid en omdat aandelen en obligaties een zeer lage correlatie kennen. In gewonemensentaal: als aandelen dalen, gaan obligaties niet noodzakelijkerwijs mee. Soms is er zelfs sprake van een negatieve correlatie en gaan ze omhoog als aandelen dalen. En omgekeerd. Dat heeft op het risico van een portefeuille een dempend effect, en daarom bevat — als het goed is! — zelfs de meest risicomijdende beleggingsportefeuille een deel goed gespreide aandelen.

Er zijn verschillende soorten obligaties. De meest bekende variant keert een vaste rente (de 'coupon') uit. Er zijn ook obligaties waarbij (een deel van) de rente variabel is (de zogenaamde 'floating rate bonds'), obligaties waarvan de rente met de tijd stijgt ('step-up bonds'), en 'nul-coupon obligaties' ('zero-bonds') die geen rente uitkeren maar aangroeien tot 100% van de aflossingswaarde. De 'converterbare obligatie' (of 'convertible') tot slot geeft de houder het recht aan het einde van de looptijd deze in te wisselen voor aandelen waarbij de omwisselverhouding van tevoren is bepaald. Alle varianten hebben één ding gemeen: ze zijn een lening aan een overheid ('staatsobligatie') of een bedrijf ('credit') die daarvoor gedurende een vastgestelde periode een bepaalde vergoeding geeft.

Ondanks de meestal vaste couponrente en aflossing op einddatum zijn obligaties niet zonder risico. Om te beginnen kan hun koers tussentijds behoorlijk fluctueren, zeker bij langere looptijden, hetgeen wordt veroorzaakt door wijziging in vraag en aanbod op de kapitaalmarkt (het 'renterisico'). Ook potentiële betalingsmoeilijkheden bij de emittent (het 'debiteurenrisico') beïnvloeden de koers (zie ook onder tips). Dan is

er nog het 'liquiditeitsrisico': dat u uw obligatie niet of tegen hoge kosten (door een grote 'bid-offerspread') kunt verkopen. En in buitenlandse valuta genoteerde obligaties kennen — net als bij aandelen — uiteraard nog een valutarisico. Voor het effectieve rendement doet de couponrente er eigenlijk niet toe. Het effectieve rendement van een obligatie is altijd afgestemd op de resterende looptijd en de daaraan gekoppelde marktrente plus de 'rating' van de emittent (zie verderop).

Een rentestijging of -daling heeft uiteraard gevolgen voor wie al obligaties bezit. Neem een obligatie met een coupon van 4% en een resterende looptijd van tien jaar. De koers van deze obligatie zal met ongeveer 8,7% dalen als de lange (tienjaars) rente met een procentpunt stijgt naar 5%. Omgekeerd stijgt de waarde van de obligatie als de rente daalt. Het effectieve rendement blijft in de pas lopen met de marktrente, omdat het renteverskil steeds verdisconteerd is in de obligatiekoers. Uiteraard vermindert dit renterisico naarmate het moment van aflossen dichterbij komt.

Dan is er nog het debiteurenrisico. Een obligatieportefeuille met hoge rendementen klinkt leuk, maar er is geen rendement zonder risico. Internationaal erkende ratingsbureaus als Moody's en Standard & Poor's beoordelen overheden en bedrijven met behulp van letters: AAA ('triple A' ofwel 'bijzonder solide') voor westerse overheden plus de Rabobank (!), via BBB naar C enzovoorts. Hoe eerder in het alfabet, hoe hoger de rating, hoe lager het risico — en hoe lager de coupon. Ahold had — door de 'side letter'-affaire — enige tijd een lage credit rating. De kans dat Ahold zijn betalingsverplichting niet kan nakomen is inmiddels een stuk kleiner geworden, maar wie toen obligaties Ahold kocht, zag later een fikse koersstijging. En die was gratis.

3 TIPS

check de looptijd

Wilde u een stabiele obligatieportefeuille? Vraag dan eens aan uw beheerder wat de gemiddelde resterende looptijd ('duration') is van uw obligatiebeleggingen. Hoe langer de gemiddelde resterende looptijd, des te gevoeliger uw obligatiebeleggingen worden voor rentewijzigingen. En des te heviger de koers van uw obligaties zal schommelen (= extra risico!). Vraag dus de reden van zijn selectie en welke gevolgen een eventuele rentestijging op uw portefeuille heeft.

check de andere risico's

Vraag uw beheerder ook eens hoe het zit met het debiteurenrisico van uw portefeuille. Obligaties kennen ook een liquiditeitsrisico en — voor niet in euro genoteerde obligaties — een valutarisico. En vraag meteen om de voor uw portefeuille relevante benchmarks.

check uw spreiding

Na een faillissement is een obligatie niets meer waard. Omdat de effectieve rendementen van obligaties onderling niet veel afwijken, kunt u de impact van een faillissement alleen reduceren door zeer goed te spreiden. Hou als vuistregel aan dat niet meer dan 1% per credit in de obligatieportefeuille wordt gestoken. Is de portefeuille daarvoor te klein, kies dan voor een goed gespreid obligatiefonds of -tracker (zie ook p.25-28).