

INDEXBELEGGER DUIKT OP OBLIGATIES

Obligatie-etf's trekken dit jaar veel kapitaal. Beleggers zoeken beschutting tegen de gevreesde recessie of hopen te profiteren van verdere renteverlagingen. **Deze indexvolgers kunnen onderling flink verschillen.**

Exchange traded funds (etf's) die een obligatie-index volgen, lijken niet aan te slepen. In de eerste 8 maanden van dit jaar staken beleggers wereldwijd netto nog eens 148 miljard dollar in deze obligatie-vehikels. Dat is ruim twee keer zoveel als in dezelfde periode vorig jaar. Aandelen-etf's bleken minder populair dit jaar, na een uitstroom in augustus stond de teller dit jaar op een netto-inleg van 89 miljard dollar.

Deze cijfers van researchbedrijf ETFGI tonen een trend die bij menigeen alarmbellen laat afgaan. Sommige analisten zien hierin een signaal dat een recessie inderdaad nadert. Anderen wijzen op de risico's om nu in obligaties te stappen. Inmiddels is er wereldwijd voor 17.000 miljard dollar in obligaties belegd die een negatieve yield (een negatief effectief rendement) hebben. Dat betreft veilig geachte staatsobligaties, maar ook steeds meer bedrijfsobligaties.

Een negatieve yield betekent dat beleggers die nu instappen, weten dat ze gegarandeerd geld gaan verliezen als ze deze obligaties tot aan aflossing aanhouden. De som van de rentecoupons weegt niet op tegen het verlies bij aflossing van de obligatie. Dit verlies wordt vooral veroorzaakt door de hoge koersen op obligatiemarkten: beleggers kopen obliga-

ties veelal ver boven hun nominale waarde. Beleggers accepteren een negatieve yield omdat ze denken met andere assets meer te gaan verliezen of ze hopen dat verdere renteverlagingen door centrale banken de koersen van deze obligaties nog verder laten stijgen. Die winst kunnen ze verzilveren.

Wat de reden van beleggers ook is om in een obligatie-index te beleggen, er zijn belangrijke factoren waarmee ze rekening moeten houden: onder meer met de rentegevoeligheid van het obligatiemandje, de kosten van de etf en de samenstelling van de gevolgde index.

RENTEGEVOELIGHEID

De vuistregel is dat de rentegevoeligheid van een obligatie hoger is naarmate de (resterende) looptijd langer is. De impact van een beweging van de marktrente is te berekenen aan de hand van de duration van een obligatie of de gemiddelde duration van een pakket obligaties. Grofweg komt dit neer op de resterende looptijd van de obligaties, maar voor de fijnproevers: de duration is de gewogen, gemiddelde tijd totdat een belegger rentecoupons en aflossing ontvangt.

Is de duration van een pakket obligaties in een index 7, dan zal een verlaging van de rente van 1 procentpunt een koerswinst van zo'n 7 procent opleveren. Is

de duration 10, dan stijgt de koerswaarde met circa 10 procent. Bij renteverhogingen geldt het omgekeerde, deze leiden tot koersdalingen. De meeste obligatie-etf's vermelden de duration van het onderliggende obligatiemandje, soms in een getal, vaker met een bandbreedte.

Leningen met een hoge rentegevoeligheid hebben dit jaar stevige koerswinsten behaald, dankzij het nieuwe verruimingsbeleid van de Federal Reserve. De grote vraag is of deze opmars aanhoudt. Hoeveel renteverlagingen zullen er in de VS en in Europa nog volgen? Vooral de Europese Centrale Bank (ECB) lijkt nog weinig ruimte te hebben, het tarief werd in september verlaagd van -0,4 naar -0,5 procent.

KORTLOPEND EN HIGH YIELD

Veel vermogensbeheerders rekenen op meer renteverlagingen in de VS. De vraag is of deze niet al grotendeels in de obligatiekoersen zijn verwerkt. Keert het rentebeleid onverhoopt of blijken de toekomstige renteverlagingen minder rigoureuze dan verwacht, dan zijn met name obligaties met een lange resterende looptijd extreem gevoelig voor koersdalingen. Sommige beleggers kiezen daarom voor kortlopende leningen, waarvan de rentegevoeligheid laag is. De yields daar zijn echter extreem laag of zelfs negatief, zodat de kosten van de etf al snel boven de yield liggen.

Ook obligatie-indices met een hogere rente (high yield obligaties, obligaties uit emerging markets of bedrijfsobligaties) zijn populair.



OVER DE AUTEUR

Manno van den Berg schrijft als financieel journalist 20 jaar over geldzaken en is co-auteur van het boek 'Beleggen is niet eng'.