

DURATION

Vergeleken met 20 jaar geleden zijn de rendementen op de meeste staatsobligaties nog eens gehalveerd. Wie destijds niet begrepen had hoe belangrijk het renterisico is voor beleggers heeft het inmiddels wel ondervonden.

Om een inschatting te maken van dit risico doen beleggers er verstandig aan te kijken naar de mogelijke impact van een oplopende rente op de waarde van een obligatie.

Op de financiële markten wordt hiervoor het begrip duration gebruikt. De duration – preciezer: de aangepaste duration (zie: Hoe bereken je duration?) – geeft de gevoeligheid van de prijs van een obligatie weer voor een verandering in de rente van 1 procentpunt, dus bijvoorbeeld van 2 naar 3 procent.

Hoe hoger de duration, des te groter is de impact op de koers van de obligatie.

VUISTREGEL

Over het algemeen geldt: hoe langer de looptijd en hoe lager de coupon van een obligatie, des te hoger is de duration. In dit geval is het gewicht van de kasstromen van een obligatie (periodieke couponbetalingen en aflossing van de hoofdsom) die vlak na de aanschaf van de obligatie vallen gering in verhouding tot de kasstromen die in de (verre) toekomst vallen.

Zo heeft een Nederlandse staatsobligatie met een coupon van 2,75 procent die in 2047 afloopt en nu een prijs heeft van ongeveer 114 euro een duration van ongeveer 25. Een beperkte stijging van het rendement op deze obligatie met 1 procentpunt zou al een koersklap van 25 procent voor deze obligatie betekenen.

In historisch perspectief is een 30-jaarsrente van 3,1 procent – na die stijging van 1 procentpunt – nog steeds buitensporig laag. Het behoeft geen verdere uitleg dat in een scenario waarin de rente verder klimt en 'normaliseert' obliga-

REKENHULP**Hoe bereken je duration?**

Professionele beleggers gebruiken systemen als Bloomberg om de duration van een obligatie op te sporen. Zonder dergelijke hulpmiddelen vergt het een beetje rekenwerk om de duration van een obligatie te berekenen.

Meer weten?
Gebruik het rekenhulpmiddel op
veb.net/duration



**HOE LANGER DE
LOOPTIJD EN HOE
LAGER DE COUPON
VAN EEN OBLIGATIE,
DES TE HOGER IS
DE DURATION**

ties met een lange looptijd flink in prijs kelderen.

Sommige beleggers zijn angstig voor een dergelijk scenario en hebben de duration van hun obligatieportefeuille verlaagd door meer in kortlopende obligaties te stappen.

Overigens gaat het hier alleen

om tussentijdse veranderingen van de obligatieprijs. Als de uitgevende partij (onderneming of overheid) niet in betalingsproblemen komt, wordt de obligatie altijd tegen de hoofdsom afgelost en worden koersverliezen dus tenietgedaan. Voor een belegger die zijn obligaties tot het einde van de looptijd wil aanhouden, is het begrip duration minder relevant.

NADELEN MAATSTAF

Helaas is duration niet meer dan een vuistregel en dan ook nog een met beperkingen. Zo gaat de formule uit van een vlakke yield curve: renteveranderingen voor obligaties van elke looptijd zijn exact hetzelfde. In werkelijkheid komt het vaak voor dat de 'korte' en 'lange' rente niet

synchroon bewegen, waardoor de aan de hand van de duration geschatte koersimpact niet overeenkomt met de realiteit.

Een ander probleem van het duration-getal is dat de maatstaf alleen werkt voor kleine renteveranderingen. Het begrip veronderstelt dat de relatie tussen rendement en een obligatiekoers lineair is, terwijl deze in de realiteit convex is, zoals de buitenroning van een bol. Het nadeel hiervan is overigens beperkt omdat de afwijking door convexiteit in de regel gering is.

De duration zegt ook alleen iets over renterisico. Over andere risico's zegt de maatstaf helemaal niets. Denk hier bijvoorbeeld aan debiteurenrisico, het gegeven dat de uitgevende partij in problemen kan komen en niet aan zijn verplichtingen kan voldoen.

Ook over inflatierisico – het rendement op een obligatie is zo laag dat de (toekomstige) inflatie de koopkracht van de belegger aanvreet – zegt het begrip duration niets.

BRUIKBAAR?

De duration geeft een aardige schatting van de impact van een renteverandering op de waarde van een obligatie. De maatstaf werkt het best bij kleine veranderingen van de rente. Een belegger moet wel beseffen dat er meer risico's zijn dan renterisico.

**DE DURATION ZEGT
ALLEEN IETS OVER
RENTERISICO,
OVER ANDERE
RISICO'S ZEGT
DE MAATSTAF
HELEMAAL NIETS**