

effectieve rente, die samen de prijs bepalen.

Als voorbeeld kunnen we kijken naar een driejarige obligatie met couponrente van 3 procent. Als de effectieve rente ook 3 procent is, is de koers 100 procent van de nominale waarde (in dit geval 100 euro). Bij een obligatie met een couponrente gelijk aan het effectief rendement, is de koers gelijk aan de aflossing. De koers bestaat in feite uit een som van de kasstromen die een belegger kan verwachten, maar dan teruggerekend naar het moment waarop deze de obligatie koopt. Dat is de zogeheten contante waarde. Hoe hoger de rente waartegen wordt teruggerekend en hoe verder in de toekomst, hoe lager de contante waarde.

In jaar één is de uitkering van de voorbeeldobligatie 3 euro, net als in jaar twee. Die tweede uitkering is echter minder waard, teruggerekend naar vandaag. De laatste uitkering over drie jaar, bestaand uit een aflossing van 100 euro en 3 euro coupon, vormt het grootste deel van de koers. Maar de contante waarde is een stuk lager dan de 103 euro die de belegger ontvangt. Opgeteld zijn de contante waardes 100 euro.

De effectieve rente en de couponrente hoeven niet gelijk te zijn. Stel dat de effectieve rente stijgt naar 4 procent, dan neemt de contante waarde van iedere uitkering af. De koers zal dan dus dalen.

Er zijn ook nulcouponobligaties, die alleen een uitkering hebben bij de aflossing. Deze hebben ook een effectieve rente: is die positief, dan ligt de prijs onder de nominale waarde en ontvangt u bij aflossing meer dan is betaald. Als de rente negatief is, geldt juist het omgekeerde.

Wat bepaalt hoe hard een obligatie stijgt of daalt wanneer de effectieve rente hoger of lager wordt? Daarvoor moeten we kijken naar de opbouw van de obligatiekoers, gemeten met de duration.

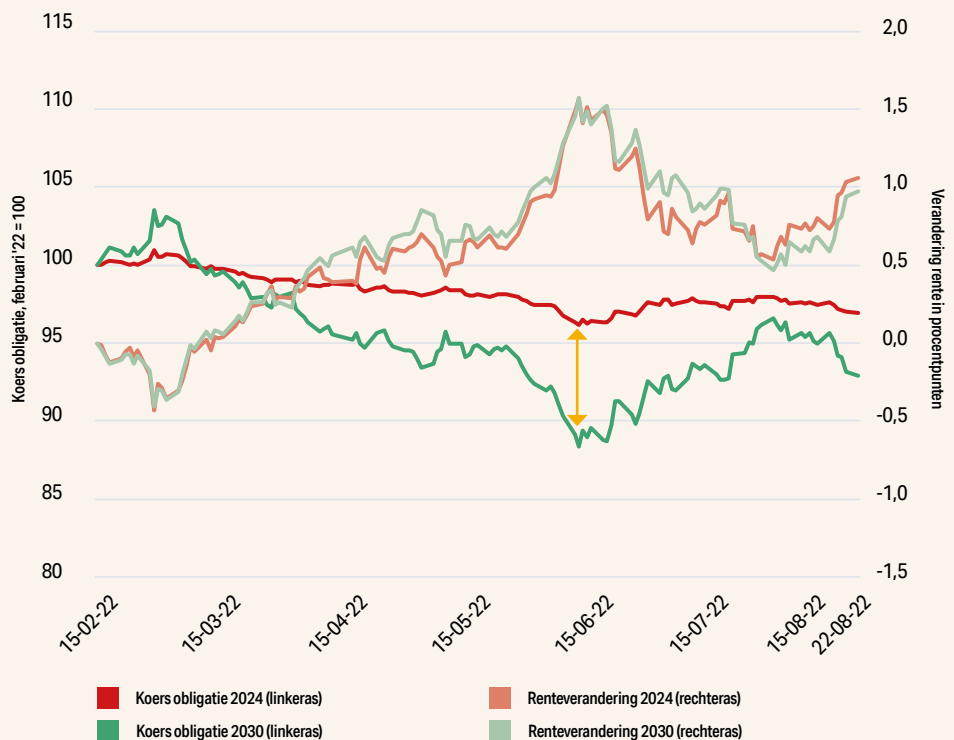
DE IMPACT VAN STIJGENDE RENTES

We zien het verschil in impact van een hogere rente bij staatsobligaties met (op het moment van schrijven) iets minder dan twee jaar en iets minder dan acht jaar looptijd. De achtjaarsobligatie (NL0014555419) heeft een veel hogere duration, op 22 augustus 2022 was dat 7,785. De tweejaarsobligatie (NL0010733424) had toen

een duration van 1,857. De obligaties hebben dezelfde kredietstatus: het effectieve rendement hierop is de kapitaalmarktrente die de Nederlandse Staat moet betalen om te lenen. Voor langere looptijden is deze hoger, maar de laatste maanden zijn de stijgingen en dalingen van de effectieve rente op deze twee obligaties heel erg vergelijkbaar.

LANGLOPENDE OBLIGATIE VEEL HARDER GERAAKT DOOR RENTESTIJGING

De koersen van een Nederlandse staatsobligatie die tot juli 2024 loopt en een die tot juli 2030 loopt. De donkerrode en -groene lijnen tonen de koers t.o.v. de koers in februari 2022. De lichte lijnen laten op de rechteras de renteverandering zien t.o.v. medio februari 2022. De gele pijl illustreert het verschil in rentegevoeligheid.



Bron: Bloomberg.

De langlopende obligatie daalt veel harder bij een vergelijkbare effectieve rentestijging. Vanaf februari 2022 is de rente op de 2024-obligatie maximaal opgelopen met circa 1,57 procentpunt, hetzelfde geldt voor de rente op de 2030-obligatie. Die rentes werden bereikt op 14 juni. In de grafiek is zichtbaar dat

de renteveranderingen (lichtgekleurd) behoorlijk gelijklopen, maar dat is voor de obligatiekoersen een heel ander verhaal.

De koers van de 2024-obligatie is 3,84 procent gedaald tussen februari en juni, terwijl de koers van de 2030-obligatie met liefst 11,66 procent is gedaald.