

HET BESTE VAN TWEE WERELDEN IS MOEILIJK VERKRIJGBAAR

In grillige beurstijden hebben beleggers behoefte aan zekerheid zonder de kans op mooie rendementen te verspelen. Converteerbare obligaties komen dan bovendien als interessante belegging. Helaas is het aanbod beperkt en moeilijk te doorgronden.

Aandelenbeleggers moeten wel haast zeeziek zijn geworden van de heftige schommelingen op de beurs afgelopen jaar. De aandelenmarkten lijken manisch depressief zonder uitzicht op een geschikt antidepressiva. Voortdurende onzekerheid in Europa jaagt de beurskoersen alle kanten op maar per saldo toch omlaag.

Ook op de obligatiemarkten zijn de mooie tijden uit het recente verleden even ver weg. De onzekerheid heeft beleggers massaal richting veilig geacht staatspapier gejaagd. Effectieve rendementen op leningen van de meest kredietwaardige landen staan op historisch lage niveaus. Ze zijn nog maar net voldoende om de inflatie te verslaan. Dat is een groot verschil met winsten van een procent of dertig die afgelopen drie jaar in totaal te be-

halen vielen op staatsobligaties uit sterke landen.

Een hang naar zekerheid en hoop op betere tijden. Voor één beleggingsinstrument lijkt het de ideale voedingsbodem, converteerbare obligaties. Het is een beleggingsinstrument met twee gezichten. Convertibles combineren kansen van koerswinst op aandelen met de relatieve veiligheid van obligaties.

OMHOOG EN STABIEL

Converteerbare obligaties of convertibles zijn obligaties die de houder kan omzetten in aandelen van de uitgevende instelling. Net als gewone obligaties kennen convertibles een nominale waarde, een rentecoupon en een einddatum. Wat ze bijzonder maakt is het recht om de obligatie niet af te laten lossen in geld, maar in aandelen. De

30%
Het rendement op 'sterke' staatsobligaties afgelopen drie jaar

EEN HANG NAAR ZEKERHEID EN HOOP OP BETERE TIJDEN. VOOR EEN BELEGGINGS-INSTRUMENT LIJKT HET DE IDEALE VOEDINGSBODEM

obligatie wordt feitelijk gecombineerd met een call-optie, een recht om aandelen te kopen.

Stijgen de aandelen van de onderneming dan zal ook de koers van de converteerbare obligatie lopen. In eerste instantie zal dat niet één op één zijn, maar naarmate de koers verder stijgt zal de koers van de convertible steeds meer met de aandelenkoers meebewegen. Omgekeerd geldt dat bij een daling van de aandelenkoers de convertible steeds minder met de aandelenkoers zal schommelen, maar zich steeds meer als een pure obligatie zal gedragen.

VOOR IEDERE PORTEFEUILLE

De twee verschillende kanten maken converteerbare obligaties geschikt voor aanvullende en verdedigende beleggers. Een defensieve belegger kan extra rende-



CONVERTIBLES COMBINEREN KANSEN VAN KOERSWINST OP AANDELEN MET DE RELATIEVE VEILIGHEID VAN OBLIGATIES

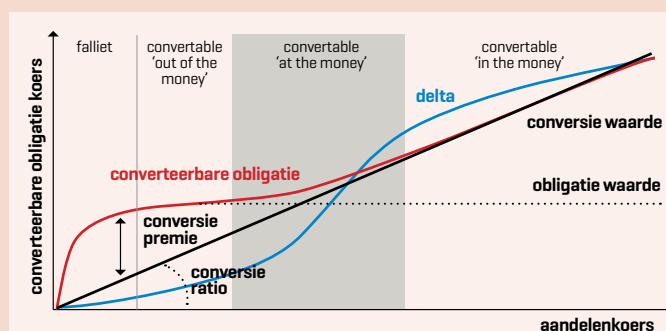
Zo werken convertibles

De houder van een converteerbare obligatie heeft de mogelijkheid om zijn obligatie aan het einde van de looptijd in te ruilen voor aandelen van de uitgevende onderneming tegen een op voorhand vastgestelde verhouding, de conversie ratio.

Door deze conversieratio te vermenigvuldigen met de aandelenkoers kan op ieder moment de conversiewaarde worden berekend.

Converteerbare obligaties worden uitgegeven tegen een prijs die hoger is dan de waarde van het aandeel waartegen ze zijn in te wisselen ["converteren"]. Deze meerprijs is de conversiepremie.

Een convertible kan zich in drie fasen bevinden (zie grafiek). In de



eerste fase gedraagt de convertible zich noch als pure obligatie, noch als puur aandeel. De convertible is nu 'at-the-money' en de delta, die de beweeglijkheid van de convertible koers ten opzichte van de aandelenkoers meet, ligt rond de 0,5. Iedere

procent verandering in de aandelenkoers resulteert in een verandering in koers van een half procent voor de converteerbare obligatie.

Naarmate de koers van een aandeel stijgt, zal de converteerbare obligatie steeds meer gaan

meebewegen met de aandelenkoers en bereikt het stadium van 'in-the-money'. Uiteindelijk zullen convertible en aandeel gelijke bewegingen laten zien.

Daalt het aandeel, dan zal de convertible steeds meer een normale obligatie worden. De schommelingen in de aandelenkoers hebben dan steeds minder effect op de converteerbare obligatie hebben.

De obligatiewaarde legt geen absolute bodem onder de waarde van de converteerbare obligatie, want net als bij ieder andere bedrijfslening zal ook de converteerbare obligatie fors in waarde dalen op het moment dat een onderneming in financiële problemen komt.