

SPEUREN NAAR RENDEMENT

IN TIJDEN VAN LAGE RENTE

De lage rentes doen beleggers verder speuren naar obligaties met hogere rendementen zonder al te veel risico.

Vijftien jaar geld uitlenen en genoeg moeten nemen met een jaarlijkse rente van twee procent. Dat is nu het perspectief voor beleggers in langjarige Duitse staatsobligaties. De rentevergoeding voor korter lopend staatspapier is nog lager.

Moeten durfals nu obligaties kopen van dezelfde looptijd [stel 10 jaar] en dezelfde coupon [stel 4 procent] van de Spaanse overheid op 80 procent, of juist van de Duitse overheid op 123 procent? In het geval van de Duitse lening is vrijwel zeker dat deze wordt afgelost op 100 procent. Beleggers leveren dus 23 procent in binnen tien jaar tijd. Daar staat echter een coupon tegenover van 4 procent, terwijl de marktrente 1,4 procent is.

Op de Spaanse staatsleningen is 20 procent te verdienen [in Spanje is de rente nu rond 7 procent], maar dan moet de lening wel op 100 procent aflossen. Zoals bekend was dit niet het geval met Griekse staatsleningen,

waar een afwaardering plaatsvond. Durfals die kiezen voor een Spaanse staatsobligatie moeten dus wel heel zeker zijn dat de crisis in Spanje niet escaleert.

STEEPENERS

De lage rentes worden mede ingegeven door de macro-economische situatie. De rente op langjarige staatsleningen zou weer kunnen stijgen als het economisch uiteindelijk wat beter gaat. Dat zou goed nieuws zijn voor beleggers in steepeners, het klassieke instrument om te profiteren van een [oplopend] verschil tussen de korte en de lange rente.

De naam steepener verwijst naar de rentecurve, de denkbeeldige lijn die renteniveaus van obligaties met verschillende looptijden met elkaar verbindt. Wordt die rentecurve steiler dan keert de steepener meer uit. Als de grafiek vlakker wordt betekent dat lagere uitkeringen.

Zoals altijd gaat het ook bij steepeners om de balans van ri-

sico en rendement. Veel steepeners hebben een lange looptijd en zijn vaak achtergesteld.

Een aardige steepener is de 5,664 procent Nederlandse WaterschapsBank [NWB] 2005-2035. Het betreft een triple A-obligatie, mede doordat de aandelen van de NWB in handen zijn van lagere overheden [provincies en waterschappen] en de Nederlandse Staat.

De rentecoupon varieert en is afhankelijk van het verschil tussen de rente van een tweejarige en een tienjarige lening. Het gaat hier om de zogenaamde CMS-rente [Constant Maturity Swap, het tarief waartegen op de kapitaalmarkt euroleningen worden verhandeld] en dit verschil wordt vermenigvuldigd met – in geval van deze obligatie – een factor vier, waarbij minimaal een jaarlijkse coupon van 1,5 procent [*floor*] en maximaal 9 procent [*cap* of plafond] wordt vergoed.

Zoals uit bijgaande grafiek valt af te leiden, is het rente-

**DURFALS DIE
KIEZEN VOOR
EEN SPAANSE
STAATSOBLIGATIE
MOETEN DUS WEL
HEEL ZEKER ZIJN
DAT DE CRISIS
IN SPANJE NIET
ESCALEERT.**