

RENTESCHOMMELING IS GROOT GEVAAR VOOR OBLIGATIES

Wie in obligaties belegt, moet het risico van renteschommelingen niet onderschatten. Duration is een goede graadmeter voor de rentegevoeligheid van de obligatiekoers.

TEKST: JASPER JANSEN

Sommige obligaties zijn de afgelopen maanden flink in waarde gedaald. Niet alleen de obligaties van wankelende overheden zoals die van Ierland en Griekenland, maar ook die van Duitsland en Nederland laten heftige koersbewegingen zien. Dit heeft alles te maken met renterisico.

De koers van een obligatie beweegt omgekeerd aan de renteontwikkeling. Als de rente stijgt, daalt de obligatiekoers. Als de rente daalt, zal de koers van de obligatie stijgen. Door die koersveranderingen wordt het rendement van de obligatie in lijn gebracht met de actuele rente. Maar welke obligaties zijn het meest gevoelig voor renteschommelingen? En hoe kan een belegger zich hier het beste tegen wapenen? Door te letten op de 'duration'.

PRIJSIMPACT OP OBLIGATIE

De maatstaf duration schat de prijsimpact van een renteverandering op een obligatie. Duration is feitelijk de gewogen gemiddelde looptijd van alle kasstromen (periodieke rentebetalingen en aflossing van de hoofdsom) van een obligatie, waarbij het gewicht van elke kasstroom wordt bepaald door het relatieve belang van de kasstroom.

Neem als voorbeeld een 10%-obligatie van 100 euro die nog drie jaar loopt. In totaal ontvangt een belegger in deze obligatie 130 euro: het eerste jaar 10 euro rente, het tweede jaar weer 10 euro rente, en in het laatste jaar de aflossing

van de hoofdsom (100 euro) plus 10 euro rente. De belegger moet gemiddeld 2,73 jaar op zijn geld wachten

VOORAL OBLIGATIES MET EEN LANGE LOOPTIJD ZIJN RENTEGEVOELIG

De duration van 2,73 gedeeld door 1 plus het rendement op de obligatie (1 + 0,1) geeft de aangepaste duration (2,48). De aangepaste duration geeft voor kleine renteveran-

deringen een redelijke schatting van de impact op de prijs van een obligatie. Als in het geval van onze obligatie de marktrente met bijvoorbeeld 1 procentpunt (van 10% naar 11%) stijgt, zal de koers van deze obligatie dalen met 2,48 procent maal de oorspronkelijke koers van de obligatie.

MASSIEVE IMPACT

De koersval van 100 euro naar ongeveer 97,52 euro voor de obligatie met een looptijd van drie jaar is ongelukkig, maar valt te overzien. Obligaties met een langere looptijd hebben over het algemeen een hogere duration en lopen zodoende meer renterisico.

Neem bijvoorbeeld de impact van de stijging van het (vereiste) rendement van 2,7 procent tot 3,6 procent op de Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van iets meer dan dertig jaar. Deze stijging van 0,9 procentpunt resulteerde in een koersdaling van de obligatie van 121,2 tot 103,2, oftewel ongeveer 15 procent. De aangepaste duration van deze obligatie is ongeveer 18, wat betekent dat een verdere stijging van de rente voor koersverliezen kan zorgen waar een offensieve aandelenbelegger bang van wordt.

Naast obligaties met een lange looptijd zijn ook obligaties met een lage coupon en een laag (verwacht) rendement het gevoeligst voor renteveranderingen. Dit is ook intuïtief logisch, omdat bij obligaties met een lage cou-

