



**De Tip van Tielkemeijer**  
**Gepubliceerd op de financiële website van AD-nieuwsmedia**  
[AD Geld & Recht](#)

### **Niet alle obligaties zijn goudgerand!**

Misschien heeft uw beleggingsadviseur u in 2005 zogenoemde 'steepener' obligaties aanbevolen. De meeste steepeners staan inmiddels zwaar negatief. Maar obligaties zijn toch risicoloze investeringen? Hoe zit dat dan?

#### **Steepeners zijn obligaties met een variabele rentevergoeding**

Steepeners hebben gedurende een aantal jaren (meestal 4 à 5 jaar) een vaste hoge coupon (rentevergoeding) en na deze periode een variabele coupon. De hoogte van de variabele coupon wordt bepaald aan de hand van een formule. Meestal het verschil tussen 10-jaars rente en de 2-jaars rente, vermenigvuldigd met een bepaalde factor. Aangezien de meerjarige rente meestal op een hoger niveau ligt dan de kortlopende rente, zou er dan een aantrekkelijke rente vergoed kunnen worden. Dit wordt nog mooier indien de 10-jaars rente harder oploopt dan de 2-jaars.

Daarnaast wordt op de steepener meestal een lage, vaste rente vergoed gedurende de looptijd als de uitwerking van de formule bijvoorbeeld negatief worden. De steepener kan meestal vervroegd worden afgelost, als de condities ongunstig worden voor de bank.

Aangezien de koers van een obligatie reageert op fluctuaties van de rente zal bij een stijgende rente de koers van een obligatie dalen. Bij een rentedaling zal het tegenovergestelde gebeuren. Hoe langer de looptijd van een obligatie, des te gevoeliger is de koers van die obligatie voor renteschommelingen. Daar steepeners in de regel een lange looptijd hebben (tot eeuwigdurend aan toe) is de koers van dit soort obligaties de afgelopen twee jaar fors gezakt. De huidige lage rentevergoeding, veroorzaakt door de onverwachte beweging op de rentemarkt, vertaalt zich in een fors koersverlies van de steepener.

Een voorbeeld zal wellicht iets verduidelijken.

In 2005 gaf de Nederlandse Waterschapsbank NV een lening uit volgens bovenstaand principe. De eerste vier jaar werd een rente vergoed van 6,50% per jaar. Deze rentevergoeding was ten tijde van uitgifte van deze lening vrij hoog te noemen. Al vrij snel na uitgifte gebeurde er echter iets anders met de rente; de kortlopende rente steeg harder dan de 10-jaars, precies het omgekeerde als wat werd verwacht! Momenteel staat de koers bijna 50% lager dan de uitgiftekoers, en dat voor een obligatie!

#### **Mooi verpakt, maar het gaat om de inhoud**

Uit het bovenstaande mag blijken dat er een behoorlijk risico kleeft aan dit soort obligaties. Frappant is dat veel van deze obligaties werden uitgegeven ten tijde van relatief lage rentestanden en dat dit soort obligaties, nu de rente stijgt, niet meer op de markt komen. Het lijkt allemaal mooi, maar bedenk dat financiële instellingen geen gratis geld weggeven.

Naast steepeners zijn er de afgelopen jaren ook eeuwigdurende of perpetuele obligaties uitgegeven. De naam zegt het al; deze leningen hebben een eeuwigdurend karakter en zullen niet afgelost worden. In de praktijk zal er echter in de voorwaarden in het prospectus staan dat vervroegde aflossing onder bepaalde voorwaarden mogelijk is. Ook aan dit soort obligaties kleeft een risico. Vanwege de oneindige looptijd zijn ze extreem gevoelig voor renteschommelingen op de kapitaalmarkt.

Als voorbeeld:

In januari 2006 gaf Eureka (onderdeel van de RABO) een eeuwigdurende obligatie uit met een coupon van 6% tegen een koers van 100%. Deze coupon was toen marktconform.

Door de rentestijging van de afgelopen periode is de koers van deze obligatie gedaald naar 74%. De coupon blijft immers 6% terwijl eeuwigdurende leningen die nu uitgegeven worden een coupon hebben van ongeveer 8%. Beleggers willen dus niet meer zoveel betalen voor een lening met een coupon van 6%.

### **Kijk naar het rendement, maar let ook op de risico's**

Obligaties zijn dus niet risicoloos, zoals vaak wordt gedacht. Er wordt weliswaar jaarlijks rente vergoed, maar een negatieve koersontwikkeling van een obligatie kan voor een onverwachte en niet gewenste beleggingservaring zorgen! Beleggers moeten zich goed laten voorlichten als een nieuw bankproduct wordt aanbevolen. Tegenwoordig staan negatieve scenario's vermeld in de brochure van het product en anders wel in de financiële bijsluiter. Lees daar niet te gemakkelijk overheen, dat kan verrassingen voorkomen.



VERMOGENSWAARDIG

[www.tielkemeijer.nl](http://www.tielkemeijer.nl)

Telefoon 010 - 20 40 560

Reageren op dit artikel? [Mail@tielkemeijer.nl](mailto:Mail@tielkemeijer.nl)