



Obligaties

Brochure bestemd
voor particuliere beleggers

■ ■ ■ BASIC

Index

1. Wat is een obligatie?	3
Definitie	3
Verschillen tussen aandelen en obligaties	4
De belangrijkste eigenschappen van obligaties	5
2. Waarom beleggen in obligaties?	7
De voordelen van beleggen in obligaties	7
3. Risico's inherent aan obligaties	9
Inflatierisico	9
4. De verschillende soorten obligaties	12
Verschillende types emittenten	12
Verschillende types obligaties	13
5. Obligatierendement	16

Wat is een obligatie?

DEFINITIE

Een obligatie is een schuldvordering die vrij verhandeld wordt op een markt, en vertegenwoordigt dus een gedeelte van een lening.

Wanneer een belegger besluit te investeren in een obligatie, wordt hij schuldeiser ten opzichte van de emittent-onderneming waarvoor hij in ruil een vergoeding en op de vervaldag de aflossing van de nominale waarde ontvangt.

De belangrijkste emittenten die actief zijn in de obligatiemarkt zijn overheden, banken en grote bedrijven. Particuliere beleggers hebben toegang tot de secundaire markt, ofwel rechtstreeks via een financiële tussenpersoon (banken, brokers, online brokers), of indirect door middel van verschillende beleggingen zoals Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE's) in obligaties* bijvoorbeeld.

* Definitie ICBE: Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten.

VERSCHILLEN TUSSEN AANDELEN EN OBLIGATIES

Een obligatie is een schuldvordering en een aandeel is een eigendomsrecht dat een gedeelte van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigt en aan de houder het statuut van associé verleent.

Dit juridische onderscheid ligt ten grondslag aan de verschillen tussen de rechten die verbonden zijn aan deze twee soorten instrumenten.

In tegenstelling tot aandelen waarvan het uitgekeerd dividend afhankelijk is van de resultaten van de emittent, is de te betalen

rente in verband met een belegging in obligaties contractueel vastgelegd en vooraf bekend. Dit geldt ook voor de terugvordering van het belegde kapitaal, dat voor een aandeel slechts plaatsvindt bij verkoop en tegen een niet vooraf bekende koers.

Ten slotte worden aandelen en obligaties verhandeld op de beurs, waardoor beleggers hun aandelen vrij op de markt kunnen verkopen.

De onderstaande tabel vat deze punten samen:

	Obligaties	Aandelen
Belegger status	Schuldeiser	Aandeelhouder
Juridische definitie	Schuldbewijs	Eigendomsrecht
Soorten inkomsten	Rente	Dividenden
Beloning effecten	Voorspelbaar (contractueel gedefinieerd)	Willekeurig (gekoppeld aan de activiteit)
Terugbetaling op de vervaldatum	Ja (met uitzondering van de eeuwigdurende obligaties)	Bij de verkoop van de aandelen
Verhandelbaar op de beurs	Ja	Ja

DE BELANGRIJKSTE EIGENSCHAPPEN VAN OBLIGATIES

Alvorens te beleggen in een obligatie, moet u zich op de hoogte stellen van de eigenschappen om zodoende de specificiteiten en inherente risico's goed te kennen.

Die worden gespecificeerd voor elke emissie in het prospectus*.

De nominale rentevoet: de nominale rentevoet wordt vastgesteld bij de emissie en dient als basis voor de periodieke berekeningen van rentes die coupons genoemd worden. De rente kan vast of variabel zijn. Bij een obligatielening tegen een variabele rente, wordt de referentie-index die als basis dient voor de berekening van de coupon bij emissie aangegeven. De toepasselijke rente wordt over elke periode berekend en houdt rekening met de evolutie van de referentie-index.

De nominale waarde: de nominale waarde wordt gebruikt als de basis voor de berekening van de coupon. Afhankelijk van het type belegger waarvoor de lening is bestemd, bepaalt de emittent een hogere of lagere nominale waarde.

De coupon: de coupon is de rente die de emittent uitbetaalt aan de obligatiehouder. De frequentie waarmee de coupon uitbetaald wordt kan driemaandelijks, halfjaarlijks of jaarlijks

zijn. De jaarlijkse coupon wordt berekend door de nominale waarde van de obligatie te vermenigvuldigen met de nominale rente.

De datum waarop een lening rente gaat dragen dient als referentie voor de berekening van de coupon. Deze datum kan eerder zijn dan de inschrijvingsdatum als gevolg waarvan het bedrag van de eerste coupon hoger is.

De uitgifteprijs: de uitgifteprijs is de prijs die de inschrijver betaald heeft voor de obligatie bij emissie en kan afwijken van de nominale waarde. Wanneer de uitgifteprijs gelijk is aan de nominale waarde spreekt men van een emissie "a pari". Sommige inschrijvers kunnen een emissiepremie (agio) ontvangen wanneer de uitgifteprijs lager is dan de nominale waarde.

De aflossingsprijs: de aflossingsprijs wordt betaald aan de obligatiehouder voor de aflossing van het oorspronkelijk uitgeleend kapitaal. Dit bedrag kan hoger zijn dan de nominale waarde: de obligatiehouder ontvangt in dit geval een aflossingspremie.

* Het prospectus is een informatief document voor het grote publiek dat elke onderneming dient te publiceren alvorens één of meerdere obligatie-emissie(s) te kunnen lanceren.

De vervaldatum of aflossingsdatum: het prospectus geeft de duur en de vervaldatum van de lening aan. In sommige leningen zijn clausules opgenomen voor een vroegtijdige aflossing.

Er bestaan eeuwigdurende obligaties zonder vervaldatum. Aan de belegger worden niettemin jaarlijks coupons uitbetaald.

Het actuarieel rendement: Dit kan op elk gewenst moment berekend worden. Dit rendement wordt bereikt wanneer de eigenaar de obligatie tot aan de vervaldatum aanhoudt. Dit percentage wordt berekend op basis van de frequentie waarmee coupons uitbetaald worden, hun waarde en het verschil tussen de actuele koers van de obligatie en de aflossingsprijs van het kapitaal op de vervaldatum.

Resterende looptijd: de resterende looptijd van een lening is de resterende tijd tot aan de vervaldatum.

De wijze van aflossing of terugbetaling:

Het kapitaal van een obligatielening kan op verschillende manieren worden afgelost.

- Bij een bulletlening wordt het kapitaal in één keer op de vervaldag terugbetaald. Dit is de meest frequente methode in obligatiemarkten.
- De aflossing op basis van een **constante terugbetaling** vindt tijdens de totale looptijd van de lening plaats, aan het einde van elke termijn. In de praktijk vindt dit plaats op een willekeurige basis. Aan de houder wiens effecten uitgeloot zijn op een datum voorafgaande aan de vervaldatum, wordt het totaal belegde kapitaal terugbetaald.
- De aflossingsmethode op basis van uitloting wordt ook toegepast op leningen met **constante annuïteiten**. Voor de emittent is de terugbetaling op elke termijn een vast bedrag en stijgt de aflossing van het kapitaal geleidelijk tijdens de gehele looptijd van de lening.
- Ten slotte bestaan er ook obligatieleningen met een **zogenoemde nulcoupon**, waarbij de rente en het kapitaal uitbetaald worden op de vervaldatum.

Waarom beleggen in obligaties?

DE VOORDELEN VAN BELEGGEN IN OBLIGATIES

Middel voor diversifiëring

Obligaties zijn een goede manier om een portfolio te diversifiëren en zijn om verschillende redenen een aanvullende belegging op andere activaklassen:

- obligaties hebben dankzij beter voorspelbare inkomsten die ze genereren, stabielere koersen dan aandelen,
- de belangrijkste factoren die doorslaggevend zijn voor obligatiekoersen zijn niet noodzakelijk de factoren die koersen van andere activa bepalen.

Door een portefeuille in verschillende activaklassen op te splitsen (diversifiëring) kunnen verliezen in een segment door de stijging van de activawaarde in een ander segment worden gecompenseerd,

- de belangrijkste risico's verbonden aan beleggingen in obligaties kunnen verschillen van die van andere beleggingen. Daardoor is een belegger niet blootgesteld aan één type risico.

Voorspelbaarheid van rendement

Bij een belegging in een vastrentende obligatie, is de rente en de aflossing op de vervaldatum van tevoren bekend. De belegger is dus bij inschrijving (op het effect) op de hoogte van het rendement op de vervaldag.

Transparantie en follow-up van het kredietrisico

De rating gepubliceerd door de ratingbureaus en het rendement dat de markt van een bepaalde emittent vereist, stellen beleggers in staat het kredietrisico waaraan zij blootgesteld zijn te evalueren. Bovendien kan dankzij een periodieke herwaardering van ratings door ratingbureaus het risico van de emittent regelmatig gevolgd worden.

Andere sector- en bedrijfsgebonden factoren dienen te worden meegewogen voor een volledige analyse. De ratings van de ratingbureaus zijn geen adviezen over het groeipotentieel van de winst van een bedrijf en vormen daarom geen beleggingsadvies. De rating betreft uitsluitend een advies over de solvabiliteit van de emittent.

Publiciteit

Informatie over de eigenschappen van alle op Euronext genoteerde effecten is beschikbaar op onze website en op die van de emittent. Het prospectus bij emissie wordt ook verspreid door de emittent.

Een groot aantal verschillende effecten zijn geschikt voor uiteenlopende strategieën

Dankzij de veelvoud van emittenten, rendementen, looptijden en aflossingsmodaliteiten, kunnen beleggers door middel van obligaties een portefeuille samenstellen in lijn met hun strategie en risicoprofiel.

Vanwege het beter voorspelbare en relatief minder riskante karakter, zijn obligaties een eersteklas belegging voor elke belegger die zijn portefeuille wenst te diversifiëren. Afhankelijk van de risicoaversie van de belegger, zullen obligaties in de portefeuille zwaarder of lichter wegen. Hoewel de belangrijkste eigenschappen van een obligatie-emissie vooraf bekend zijn, is dit type belegging niet zonder risico.

Risico's inherent aan obligaties

INFLATIERISICO

De inflatie heeft een negatief effect op het rendement van een obligatie. Bij een hoge inflatie kunnen inkomsten uit een vastrentende emissie en de aflossing van de nominale waarde op de vervaldatum tijdens de looptijd worden gedeprimeerd. Het is daarom belangrijk te redeneren in termen van de reële rente. U vindt hieronder een vereenvoudigde manier om deze reële rente te evalueren:

$$\begin{array}{l} \text{Nominale rente} \\ - \text{Inflatie} \\ \hline = \text{Reële rente} \end{array}$$

Renterisico

De waarde van een vastrentende obligatie is in het tijdsverloop niet stabiel en afhankelijk van het algemene renteniveau. Als rentes stijgen, ontstaan nieuwe beleggingsmogelijkheden tegen gunstigere rentes.

De waarde van de obligatie zal daarom dalen totdat het rendement van de obligatie gelijk is aan het rendement op de nieuwe emissies.

Wanneer daarentegen het algemene renteniveau daalt, stijgt de waarde van vastrentende obligaties.

Bij een ongunstige ontwikkeling wordt het kapitaalverlies van de belegging pas bij de verkoop van de effecten geconstateerd. Wanneer een belegger vastrentende effecten aanhoudt tot aan de vervaldag, is het rendement op de beleggingen dus gelijk aan het actuariële rendement.

Een manier om het renterisico onder controle te houden is te beleggen in obligaties met een variabele rente.

↑ Marktrente	↓ Obligatiekoers
↓ Marktrente	↑ Obligatiekoers

Kredietrisico

Het kredietrisico of betalingsrisico duidt op de situatie waarin de emittent rente en / of het kapitaal op de vervaldag respectievelijk niet kan betalen/aflossen. Het is moeilijk voor een belegger een dergelijk risico te beoordelen. Om die reden, kennen gespecialiseerde bedrijven, ratingbureaus, noteringen (of ratings) toe die de capaciteit aangeven van emittenten om aan hun verplichtingen te voldoen.

Voor middellange tot langetermijnoperaties worden ratings tussen AAA en C door S & P (Standard & Poor's) en Fitch en tussen Aaa en C door Moody's toegekend. **Hoe hoger de rating (zo dicht mogelijk bij AAA), hoe lager is het kredietrisico.** Obligaties met een rating vanaf BBB worden ingedeeld als Investment Grade en lagere noteringen worden gekwalificeerd als Speculative

Grade (Speculatieve beleggingen). Hierna wordt de ratingtabel weergegeven zoals die door Standard & Poor's, Moody's en Fitch worden toegepast:

De rating toegewezen aan een obligatie-uitgifte kan verschillen van een emittent op grond van verschillende redenen: de structuur van het effect, externe garanties, enz.

De rating van een emittent is in het tijdsverloop niet stabiel en kan variëren als zijn economische en financiële situatie verslechteren.

De rente die over een effect uitbetaald wordt, zal, afhankelijk van de kwaliteit van de emittent, hoger of lager zijn. Hoe lager de rating van een emittent is, des te hoger is de rente op die obligatie.

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH	
AAA	Aaa	AAA	Categorie Investment Grade Emittenten met een laag betalingsrisico
AA	Aa	AA	
A	A	A	
BBB	Baa	BBB	Categorie Speculative Grade Emittenten met een hoog betalingsrisico
BB	Ba	BB	
B	B	B	
CCC	Caa	CCC	
CC	Ca	CC	
C	C	C	
C	C	C	

Liquiditeitsrisico

Op een financiële markt is de liquiditeit van een actief het gemak waarmee een belegger dit actief kan aankopen of verkopen zonder een premie te betalen of waardeverlies dankzij de aanwezigheid van een groot aantal beleggers.

Wanneer u belegt in obligaties bent u niet altijd zeker uw effecten onder gunstige voorwaarden te verkopen.

Om hieraan het hoofd te bieden ondertekenen sommige emittenten waarvan de obligaties zijn genoteerd op Euronext, marktanimatiecontracten met één of meerdere financiële instellingen. Deze instellingen zeggen toe continu aankoop- en/of verkoopprijzen aan te bieden om de dagelijkse liquiditeit van de effecten op de gereguleerde markt te garanderen.

De verschillende soorten obligaties

Er zijn veel verschillende obligaties die de beleggers in staat stellen een portefeuille samen te stellen die afgestemd is op hun behoefte. Het risico- / rendementsprofiel van het effect hangt af van het type emittent.

VERSCHILLENDE TYPES EMITTENTEN

Obligaties worden vaak ingedeeld naar het type emittent. Dat kunnen zijn: supranationale organisaties, overheden, overheidsbedrijven, semi-overheidsbedrijven en particuliere bedrijven. Het belang van een dergelijke indeling is dat het een eerste indicatie over de kwaliteit van de solvabiliteit van de uitgever geeft.

Staatsobligaties (government bonds of Govies)

Landen genieten vaak een relatief hoge rating.

Obligaties met een lange looptijd uitgegeven door de Belgische staat zijn "OLO's" (Obligations Lineaires / Lineaire Obligaties).

Andere landen zoals Frankrijk, Nederland, Portugal, Oostenrijk geven op Euronext genoteerde obligaties uit.

Bedrijfsobligaties (corporate bonds)

Voor middellange financieringen kunnen bedrijven een beroep op de markt doen via een obligatie-emissie. Bedrijfsobligaties bieden doorgaans een hoger rendement dan obligatie-emissies door landen. Bepaalde effecten uitgegeven door overheidsbedrijven of financieel gezonde ondernemingen genieten een hoge rating. Er bestaan daarentegen ook hoogrentende obligaties (high-yield) uitgegeven door ondernemingen met een hoog betalingsrisico. Dit kunnen ondernemingen zijn in financiële problemen waarvan de rating verlaagd is, jonge ondernemingen en LBO's*. Het is echter een activaklasse met een hoger risico die een uitstekende financiële kennis vereist. Tussen deze twee uitersten bestaan zeer uiteenlopende rendementen en emittenten, zodat beleggers beleggingsmogelijkheden in lijn met hun risicoprofiel kunnen vinden.

* LBO (leveraged buy-out) is een techniek voor de overname van ondernemingen met hefboomwerking.

Naast verschillende types van emittenten, bestaan er ook verschillende types obligaties.

VERSCHILLENDE TYPES OBLIGATIES

Converteerbare obligaties

Bij een converteerbare obligatie kan de obligatiehouder binnen een bepaalde periode en tegen vooraf vastgestelde voorwaarden vragen om de obligatie om te zetten in aandelen van het bedrijf.

De conversieprijs, d.i. de prijs waartegen de obligatie kan worden omgezet in aandelen, staat op voorhand vast en wordt niet beïnvloed door het koersverloop van het onderliggende aandeel. Die conversieprijs wordt meestal uitgedrukt als de nominale waarde van de obligatie gedeeld door het aantal aandelen waarop de houder recht heeft als hij zijn conversierecht uitoefent.

Converteerbare obligaties houden dus zowat het midden tussen obligaties en aandelen. Het

(coupon)rendement ligt dan ook lager dan bij klassieke obligaties in dezelfde munt, met dezelfde looptijd en een vergelijkbaar debiteurenrisico.

Omgekeerd converteerbare obligaties

Een reverse convertible of omgekeerd converteerbare obligaties ontleent zijn naam aan het feit dat de beleggingskenmerken tegengesteld zijn aan die van een gewone converteerbare obligatie. Niet de belegger, maar de emittent heeft de keuze om op de eindvervaldag de obligatie terug te betalen in contanten of in aandelen tegen de bij uitgifte afgesproken koers.

De emittent zal dus vooral voor een conversie in aandelen kiezen als de aandelen op de eindvervaldag lager noteren dan de conversieprijs.

Zo loopt u als belegger mogelijk kapitaalverlies. In ruil daarvoor betaalt de uitgever van de obligatie een hogere jaarlijkse rentevergoeding voor een reverse convertible, terwijl de coupon bij een gewone converteerbare obligatie doorgaans lager is. Omgekeerd converteerbare obligaties zijn dan ook risicovoller voor beleggers dan gewone converteerbare obligaties, omdat de emittent het recht heeft om voor de conversie te kiezen en u als belegger een risico op kapitaalverlies loopt.

Gestructureerde obligaties

Bij gestructureerde obligaties wordt het rendement gekoppeld aan de prestaties van een ander onderliggend actief, zoals een rentevoet of een beursindex. De coupon van deze obligaties ligt dus niet op voorhand vast, maar wordt bepaald door marktschommelingen, de prestatie van het onderliggende, bepalingen voor vervroegde terugbetaling,...

Het kan gaan om obligaties met variabele rente (FRN – floating rate note): de rente wordt regelmatig vastgesteld voor de volgende periode (bijvoorbeeld om de zes maanden, voor de daaropvolgende periode van zes maanden) aan de hand van een referentierentevoet op de internationale geldmarkt plus een vaste opslag.

Achtergestelde obligaties

Bij achtergestelde obligaties komt u als obligatiehouder in de rangorde van de

schuldeisers pas na de gewone schulden en obligaties en net vóór de aandeelhouders. Doordat u achtergesteld wordt tegenover alle tegenwoordige en toekomstige schuldeisers, is het risico groter dat u niets of amper iets terugkrijgt van uw lening bij de ontbinding of het faillissement van de uitgever. Alleen als er na terugbetaling van de andere schuldeisers voldoende middelen overblijven, kunt u als houder van een achtergestelde obligatie nog iets recupereren bij een faillissement.

Eeuwigdurende obligaties of perpetuals

Perpetuals zijn obligaties met een eeuwigdurende looptijd, vaste coupons en in principe zonder terugbetaling van de hoofdsom.

Onder bepaalde voorwaarden kan de emittent er echter wel voor kiezen om de obligatie toch terug te betalen op een vervroegde vervaldatum die gespecificeerd staat in het prospectus. De uitgever van de obligatie heeft als het ware het recht om zo'n vervroegde terugbetaling te doen (een soort van calloptie). Eeuwigdurende obligaties zijn dus risicovoller voor beleggers, omdat ze geen impact hebben of de uitgever al dan niet gebruik zal maken van dat recht.

Obligaties met een nulcoupon

Zero-bonds of nulcouponobligaties zijn obligaties zonder jaarlijkse rente, maar waarvan de rente wordt gekapitaliseerd tot op de vervaldag. De

uitgifteprijs is de nominale waarde, geactualiseerd volgens de uitgiftedatum en de vastgestelde rente.

Obligatierendement

In tegenstelling tot de nominale rente in het prospectus van emissie, kan de meer expliciete term actuariel rendement, beleggers een indruk geven van de feitelijke rentabiliteit van hun belegging.

De definitie van actuariel rendement die ingewikkeld kan lijken, maakt gebruik van een in de financiële wereld belangrijk concept: het begrip actualisering.

In het begrip actualisering wordt rekening gehouden met de factor tijd bij de waardering van een actief.

€ 1 vandaag is, rekening houdend met de rente van de belegging r op jaarbasis, over een jaar € $1 \times (1+r)$ waard (principe van kapitalisatie).

Wanneer ik daarentegen zeker weet over een jaar € 1 te ontvangen, is het gelijkwaardige bedrag vandaag € $1 / (1+r)$ waard.

In financiën is de contante waarde van een actief de geactualiseerde som van toekomstige stromen die het actief in het tijdsverloop genereert. Als de waarde van een effect op de markt lager is dan zijn contante waarde, betekent dit dat de belegger verwacht dat dit effect hem meer zal opleveren dan zijn initiële belegging.

Laten we het voorbeeld nemen van een obligatie met een nominale waarde N en een looptijd van 10 jaar.

C_1 is de coupon die in het eerste jaar wordt uitbetaald, C_2 in het tweede jaar C_3 in het derde jaar en r is het vereiste rendement terwijl de contante waarde van de obligatie gelijk is aan:



$$\text{Huidige waarde} = \frac{C_1}{(1+t)} + \frac{C_2}{(1+t)^2} + \frac{C_3}{(1+t)^3} + \dots + \frac{C_{10+N}}{(1+t)^{10}}$$

Het rendement van een obligatie is het percentage dat de belegging (de uitgifteprijs of de aankoopprijs) gelijkstelt met de contante waarde van toekomstige stromen uit de obligatie. Op basis van bovenstaand voorbeeld is de rekenformule van het rendement R:

P is in deze formule de aflossingsprijs of doorverkoopprijs.

Gelet op de complexiteit van de formule, kunt u beter gespecialiseerde calculators gebruiken.



$$\text{De uitgifte prijs} = \frac{C_1}{(1+T)} + \frac{C_2}{(1+T)^2} + \frac{C_3}{(1+T)^3} + \dots + \frac{C_{10}+P}{(1+T)^{10}}$$

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV. Deze publicatie is enkel bedoeld voor informatieve doeleinden. De informatie is enkel van algemene aard en heeft een uitsluitend educatief karakter. Ze mag in geen geval opgevat worden als persoonlijk beleggingsadvies, noch als een aanbod, aansporing of aanbeveling tot het kopen of verkopen van een belegging of tot het verwezenlijken van een andere verrichting van welke aard dan ook. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze informatie voor uw persoonlijke beleggingsbeslissingen. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie volledig, accuraat en up to date is, en moet u rekening houden met mogelijke wijzigende omstandigheden (wetgeving, fiscale behandeling).

© 2020 – Alle rechten voorbehouden.