



# VERMOGENSBEHEER

## ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** is directeur van Dutch Wealth Services en behandelt de verschillende aspecten van vermogensbeheer.

**DEZE MAAND: OBLIGATIES (2)**

Vorige keer besprak ik de klassieke obligatie en gaf voorbeelden van obligaties met variaties op de drie vaste basiselementen looptijd, rente en hoofdsom. Maar waarom worden er van zo'n overzichtelijk product als obligaties varianten gemaakt, die het ingewikkelder maken? Welnu, net als opties en futures worden ze bedacht op de financiële markten en voorzien ze in de behoefte aan financiële producten met een betere rendements-risicoverhouding.

De afgelopen jaren ontstond bijvoorbeeld — als gevolg van de angst voor rentestijgingen — vraag naar een obligatie die bij stijging van de rente minder in waarde zou dalen. Dit leidde tot de uitgifte van zogenaamde *'floating rate notes'* of FRN's. *'Notes'* zijn oorspronkelijk obligaties met een kortere looptijd (twee tot tien jaar) dan *'bonds'* (looptijd tien jaar en langer). De FRN kent geen vaste couponrente, maar een variabele rente die elke drie of zes maanden wordt aangepast aan — meestal — de dan geldende tienjaarsrente. De telkens korte resterende looptijd tot de volgende renteherziening maakt de FRN veel minder rentegevoelig. De bekende FRN's zijn meestal achtergesteld, wat betekent dat andere schuldeiders eerst worden betaald. Bovendien hebben ze vaak geen vastgestelde aflosdatum ('perpetueel'), waardoor de hoofdsom nooit hoeft te worden uitgekeerd. Hoewel ze ten tijde van hun uitgifte als warme broodjes over de toonbank gingen, was met deze waardedrukkende factoren bij de uitgifte onvoldoende rekening gehouden. Hierdoor noteren deze FRN's nu structureel ver onder hun uitgiftekoers. Het kan ook ingewikkelder, want de koks in de keuken van de *haute finance* zitten niet stil. Zoals met obligaties en opties clickfondsen in elkaar werden gezet, zo werden de afgelopen decennia diverse andere obligatieproducten bij elkaar gepuzzeld. In eerste instantie voor institutionele beleggers, later ook voor de particuliere belegger. 'Structured

finance' of 'gestructureerd beleggen' wordt dat genoemd. Banken doen aan *'asset securization'* door middel van MBS'en (*'mortgage backed securities'*), CLO's (*'collateralized loan obligations'*) en ABS'en (*'asset backed securities'*): financiële activa (leningen) als hypotheek, creditcardschulden of debiteuren worden doorgeleend aan beleggers, terwijl de banken — door de activa op die manier van de balans te halen — lucht krijgen om opnieuw geld uit te lenen. Dit kan voor zowel de bank als de belegger een lucratieve deal zijn.

Het is ook mogelijk de kredietrisico's van obligaties anders te verdelen door middel van CDO's — kort voor *'collateralized debt obligation'* ofwel 'schuldbekentenis met onderpand'. Het onderpand bestaat dan uit een breed spectrum aan bedrijfsobligaties die bij elkaar in een fonds worden gestoken. Maar waar een normaal fonds aan de deelnemers het (krediet)risico evenredig verdeelt en het rendement evenredig uitkeert, doet een CDO dat 'gestructureerd'. Sommige deelnemers krijgen een laag rendement en lopen in ruil daarvoor een extra laag kredietrisico, andere krijgen juist een extra hoog rendement maar vangen de eerste klappen volledig op bij faillissement van bedrijven. Tussenvormen zijn uiteraard ook mogelijk. Door de vaak aantrekkelijke rendementen kan het verleidelijk zijn om onvoorbereid tot aanschaf van FRN's en gestructureerde producten over te gaan. Het is dus niet de bedoeling dat u na lezing van het bovenstaande direct naar de aanbieders holt om uw portefeuille op te fleuren. Zorg eerst dat u weet wat voor mechanismen er achter al die prachtige namen schuilgaan, en wat de bijbehorende risico's zijn. Dan pas kunt u bepalen of uw portefeuille behoefte heeft aan wat extra smaken.

Vragen of opmerkingen? Mail naar [berg@dutchwv.nl](mailto:berg@dutchwv.nl)

### 3 TIPS

#### steek eens een vreemde eend in de bijt

Afwijkende obligaties kunnen toegevoegde waarde hebben in een portefeuille, omdat u door de diversificatie van uw portefeuille uw totale obligatierisico omlaag brengt, en daarmee dus de rendements-risicoverhouding van uw hele portefeuille verbetert. Onthoud echter: hoe ingewikkelder het product, hoe gemakkelijker de addertjes onder het gras verborgen blijven. En vraag voor een eerste, algemene indruk de rating op van de obligatie.

#### bezint eer ge begint

Gestructureerde beleggingen zijn voor particulieren vaak niet goed te beoordelen. De rendements-risicoverhouding is slechts te bepalen na het zorgvuldig doornemen van het hele prospectus en het uitwerken van kasstroomoverzichten. Vraag de uitgevende instelling om een werkelijk te verwachten rendement in meerdere scenario's: optimistisch, neutraal en pessimistisch. En graag op papier.

#### hou de liquiditeit in de gaten

Hoe liquide is het product? Hou er rekening mee dat veel CDO's een lage liquiditeit hebben. Als u tussentijds van uw belegging af wilt, zult u wellicht een kostbare veer moeten laten — als u er überhaupt al vanaf komt. Informeer bij de uitgevende instelling of er door hen een markt wordt onderhouden. Is dat niet het geval? Dan zult u in de regel de hele rit moeten uitzitten.