

BANK en BEURS DEEL III BELEGGINGS- INSTRUMENTEN

**Deel III Hoofdstuk
9 Obligaties**



Onderneming heeft geld nodig:

- IPO of kapitaalverhoging
- Kredietopname
- Uitgifte obligatielening

Overheid heeft geld nodig:

- Belastingen heffen
- Geldmarkt: korte termijn (SKC)
- Uitgifte van een obligatielening: kapitaalmarkt

Deel III 9 Obligaties

24/04/2020

«**DEME-obligaties in een zucht verkocht**»

(De Tijd)



«**Belegger wild van UCB-obligatie met minirente**»

(De Tijd)



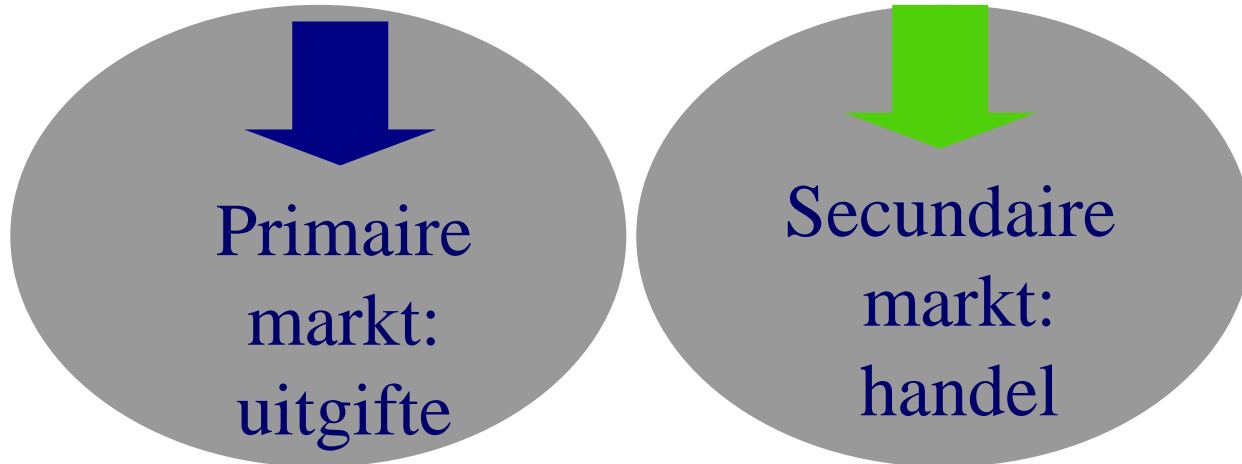
(GvA)

“**Obligaties Studio 100 daverend succes**”



Onderneming / bedrijf: corporate bonds

Openbare instantie: government bonds



Obligaties: kenmerken en risico's

24/04/2020

Definitie

- Schuldvordering
- Van de obligatiehouder t.o.v. de emittent
- Vooraf overeengekomen rente
- Op vaste tijdstippen te betalen
- Op eindvervaldag schuld terugbetalen

Obligaties: kenmerken en risico's

24/04/2020

Kenmerken

- Vroeger: Mantel met alle gegevens van de lening en couponblad
- Nu: gedematerialiseerd
- Identiteit van de emittent
- Totale bedrag, rentevoet, coupondatum, looptijd, terugbetalingstermijn....

Voorbeeld obligatie uitgifte Bekaert

24/04/2020

Oblis



24/04/2020

Naam	Bruto coupon	Uitgifteprijs	Distributievergoeding ontvangen door Goldwasser Exchange en inbegrepen in uitgifteprijs	Prijs te betalen per € 1.000	Actuariel netto Rendement *
NV Bekaert SA 2,75% 25/10/2026	2,75%	101,875%	0,75%	€ 1.018,75	1,639%

De staaltechnologiegroep Bekaert wil vanaf vrijdag maximaal 11 oktober 200 miljoen euro ophalen met de uitgifte van obligaties met een looptijd van zeven jaar. De brutocoupon bedraagt 2,75 procent.

Maar zoals vaak worden de obligaties uitgegeven tegen 101,875 procent van de nominale waarde. Dat betekent dat beleggers nu 1.018,75 euro betalen en op de vervaldag 1.000 euro terugkrijgen.

Bekaert zal de opbrengst van de obligatie-uitgifte eerst gebruiken voor de herfinanciering van een overbruggingskrediet van 89,5 miljoen euro dat is toegestaan door BNP Paribas Fortis, ING en KBC. Het zal met de rest een deel van de oude obligaties terugbetalen die vervallen op 6 december 2019.

24/04/2020

Rentelasten dalen

'Deze obligatie-uitgifte leidt niet tot een verhoging van de schuld, omdat ze volledig dient om bestaande schulden terug te betalen', zegt Pieter De Ryck, obligatiespecialist van de private bank Van Lanschot. 'Bovendien verlengt Bekaert met deze obligatie aanzienlijk de gemiddelde looptijd van zijn schulden, wat ook een pluspunt is.'

Vragen emissie Bekaert?

24/04/2020

- Wie is de emittent van deze obligatie?
- Hoe groot is de bruto-coupon? En de netto-coupon? Hoeveel bedraagt bijgevolg de roerende voorheffing?
- Hoe/Bij wie kan een belegger deze obligaties kopen? Maak een onderscheid tussen de primaire en de secundaire markt.
- Hoeveel is de nominale waarde van een obligatiecoupure?
- Hoeveel is de uitgifteprijs per stuk?
- Wat is de duurtijd van deze obligatie? Geef ook de begin- en eindvervaldag, wanneer is bijgevolg de eerste coupondag?
- Wat is de rating van de emittent?
- Hoeveel geld wil de emittent met deze uitgifte binnenhalen?
- Tot welk publiek richt deze emittent zich bij deze uitgifte?
- Wat wil de emittent met het opgehaalde geld doen?
- Was deze obligatie uitgifte een succes? Verklaar

Daimler AG 2,625% 07/04/2025 EUR

Risicoklasse: **1** 2 3 4 5Huidige coupon **2,625 %**Vervaldatum **07/04/2025**Prijs **99,95 % (31/03/2020)**Rendement (YTM) **2,636 %**Coupure **1.000**Rating S&P **NR**

24/04/2020

Coupon

Coupon type **Vast**Huidige frequentie **Jaarlijks**Datum volgende coupon **07/04/2021**Opgelopen interesten **4 dagen**

Emissie

Valuta **EUR**Rang van achterstelling **Senior niet-gewaarborgde**Initiële omvang van de uitgifte **1.500M**PRIJS VAN DE OBLIGATIE **99,950 %**BRUTO RENDEMENT **2,636 %**NETTO RENDEMENT **1,848 %**E.B.V. **29,885 %**
Calculator
OBLIS

PRIJZEN EN RENDEMENT

Berekenen

Obligaties: wat beïnvloedt het rendement?

24/04/2020

- Obligatieprijs (emissieprijs/uitgifteprijs/aankoopprijs)
- Waarborgen ten voordele van de obligatiehouders
- Terugbetalingsprijs
- Coupon
- Looptijd

Obligaties: rendement: C Emissieprijs

24/04/2020

Uitgifteprijs of emissieprijs:

- Aan pari: uitgifteprijs = nominale waarde (NW 10 000, TB 10 000)
- Boven pari: uitgifteprijs > nominale waarde (bv. 101%),
 - Nominale Waarde 10 000, Te Betalen 10 100)
- Beneden pari: uitgifteprijs < nominale waarde (bv. 99%), NW
 - 10 000, TB 9 900)

Invloed op rendement?

Obligaties: rendement? D Waarborgen

24/04/2020

- Waarborg gegeven door een overheid
- Waarborg gegeven door een moedermaatschappij
- Hypotheek gevestigd op het onroerend goed van de ontleners
- Achtergestelde obligatie?

Obligaties: rendement: E Looptijd

24/04/2020

Looptijd:

- Volledig op de eindvervaldag
- Via tussentijdse schijven
- Op initiatief van de emittent (call clause of vervroegd terugkopen)
- Op initiatief van de belegger (put clause)

Techniek voor facultatieve aflossingen

- ◆ Call-clausule
 - Normaal iets hogere coupon
 - Vanaf een bepaalde datum
 - Hoger rendement
- ◆ Put-clausule
 - Lager rendement of iets lagere coupon

Obligaties: rendement: E Terugbetalingsprijs

24/04/2020

Terugbetalingsprijs:

- Aan pari: terugbetalingsprijs = nominale waarde (NW 10 000, Terugbetaling: 10 000)
 - Boven pari: terugbetaling > nominale waarde (bv. 101(%)
 - NW 10 000, Terugbetaling 10 100)
 - Beneden pari: terugbetaling < nominale waarde (bv. 99(%), NW
 - 10 000, Terugbetaling 9 900)
- **Invloed op rendement?**

4 grote types van risico

- Debiteurenrisico
- Liquiditeitsrisico
- Renterisico
- Wisselkoersrisico

Obligaties: kwaliteit van de emittent

24/04/2020

= de beoordeling van de kredietwaardigheid van de debiteur

→ Emittent failliet? De belegger loopt het risico zijn inbreng te verliezen =
debiteurenrisico

- Gespecialiseerde instellingen gaan die kredietwaardigheid na d.m.v. ratings.
- Voorbeelden rating agencies? Moody's, Standard & Poor's, Fitch
- Rating Belgische overheidsobligaties?

- Fasen ratingprocedure:
 - Analyse van de emittent: omgevingsfactoren en financiële toestand
 - Eindrating: motivering en inlichting, betwisting en beroep mogelijk
 - Publicatie van de rating
 - Follow-up van de rating: eventueel aanpassing indien nodig

Kredietrisico

S & P

Moody's

AAA

Aaa

Beste kwaliteit, zeer laag debiteurenrisico

AA+

Aa1

Zeer goede kwaliteit

BBB+

Baa1

Nog geen problemen, maar kans op moeilijkheden stijgt

CCC

Caa

Zeer reële kans dat de uitgever in falings gaat

D

D

In falings, de betalingen zijn gestaakt

Obligaties: risico's: liquiditeitsrisico

24/04/2020

- De mogelijkheid om
 - Op elk moment
 - Tegen een juiste prijs
 - Voldoende grote pakketten te kunnen kopen
 - Op de secundaire markt
- Geen garanties maar indicatoren
 - Omvang van de lening
 - Emissiedatum
 - Aantal marktmakers
 - Aanwezigheid van een markthouder

• Voorbeeld

- Obligatie 1 (looptijd van 3 jaren, coupon van 4 procent, uitgifteprijs 100, rendement 4,00%)
 - **Stel: Marktrente stijgt tot 4,36%**
 - **Belegger niet meer bereid om 100 te betalen voor obligatie met coupon van 4%**
 - **Belegger betaalt slechts 99,00 (rendement 4,36%)**
 - **Stel: Marktrente daalt tot 3,64%**
 - **Belegger bereid om meer dan 100 te betalen voor obligatie met coupon van 4%**
 - **Belegger betaalt 101,00 (rendement 3,64%)**

Obligaties: renterisico

24/04/2020

Hoe langer de (resterende) looptijd, hoe groter het prijseffect en dus het renterisico

- Verklaring: verdiscontering heeft groter effect
- Hoe kleiner de coupon, hoe groter het prijseffect

- Inverse relatie tussen prijs en rendement
 - Hoge prijs: Laag rendement
 - Lage prijs: Hoog rendement
 - Renterisico voor belegger
 - Stijging van de marktrente: daling van de prijs
 - Daling van de marktrente: stijging van de prijs
- MAAR op vervaldatum: obligatieprijs = terugbetalingsprijs

Obligaties: wisselkoersrisico

24/04/2020

- Obligaties uitgegeven in vreemde munt kunnen in wisselkoers schommelen ten opzichte van de euro.
- Zelfs met een hogere coupon kunnen ze toch minder opbrengen door eventuele wisselkoersdalingen
- Voorbeeld boek en opgaven obligaties

VOORBEELD

In 2017 hebben we twee obligatieleningen gekocht met volgende kenmerken:

- Obligatie A:
- in EUR
 - interest 3,5 %
 - looptijd 2017-2022
 - waarde obligatie 1 000 EUR

- Obligatie B:
- in USD (US Dollar)
 - interest 6 %
 - looptijd 2017-2022
 - waarde obligatie 1 200 USD
- Aan de wisselkoers van 0,833 was 1 200 USD = 1 000 EUR.

Stel dat de wisselkoers van de USD daalt ten opzichte van de euro.

1 Rentevergoeding

<i>Jaar</i>	<i>Wisselkoers USD in EUR</i>	<i>Rente A 3,5 % in EUR</i>	<i>Rente B 6 % in USD</i>	<i>Rente B in EUR</i>
2017	0,833			
2018	0,80	35	72	57,6
2019	0,80	35	72	57,6
2020	0,75	35	72	54,0
2021	0,75	35	72	54,0
2022	0,70	35	72	50,4
Totaal rente		175		273,6

2 Terugbetaling in kapitaal

Kapitaal B in 2022: 1 200 USD · 0,70 wisselkoers = 840,00 EUR

3 Totale waarde in 2022, uitgedrukt in EUR

	<i>Kapitaal</i>	<i>Rente</i>	<i>Waarde op vervaldag</i>
A	1 000,00	+ 175,00	= 1 175,00 EUR
B	840,00	+ 273,60	= 1 113,60 EUR

4 Besluit

Voor obligatie B zijn het interestpercentage en de interestbedragen omgerekend in euro hoger, maar we boeken een sterk verlies op de terugbetalingsprijs (kapitaal) door de muntontwarding van de US Dollar. Omgerekend in euro is de belegging in de obligatie US Dollar geen goede belegging.

Obligaties: 9.2 soorten obligaties: zie FVE 2

24/04/2020

9.3 TERUGBETALINGSWIJZEN VAN OBLIGATIES

- ◆ Eeuwigdurend of beperkt in de tijd
- ◆ Terugbetaling op eindvervaldag of met tussentijdse vervaldagen
- ◆ Obligaties met aflossingsplan

- ◆ Inkoop op de beurs:
 - Transactiekosten
 - Emittent beschermen: maximumkoers

Obligaties: 9.4 Overheidsobligaties

24/04/2020

- OLO's: via aanbestedingsprocedure: zie boek
- Op basis van prijzen ingediend door de bidders
- Offertes moeten minstens 10 miljoen euro bedragen en een veelvoud zijn van 1 miljoen
- De schatkist bepaalt een minimumprijs, alle offertes hoger dan deze prijs worden voor het volledige bedrag aanvaard.

Overheidsobligaties

24/04/2020

- Staatsbons: zie hoofdstuk 6: staatsbon brengt dubbel zoveel op als in december
- Succes?

Obligaties: 9.5 Rendement en kostprijs van een obligatie

24/04/2020

VOORBEELD KOSTPRIJS VAN EEN OBLIGATIE

- Obligatie met nominale waarde van 15 000 EUR
- Koers op 30/6/2016 is 105 (%)
- Coupon dag is 30/12 en coupon is 5%.

Te betalen?

Koers: $NW \times \text{Koers}/100$ is $15\,000 \times 105\% = 15\,750$ EUR

Verlopen bruto-intrest van 30/12- 30/6 = 182 dagen $(182/365 \times 5\% \times 15000 = 373,97$ EUR

Verlopen netto-intrest: $- 30\% = 373,97 \text{ EUR} - 112,191 = 261,779$ EUR

Te betalen: $15\,750 \text{ EUR} + 261,779 \text{ EUR} = 16\,011,779$ EUR

Obligaties: rendement: couponrendement

24/04/2020

- Keuze tussen 2 identieke obligaties, met een looptijd van 3 jaar

Obligatie 1:

- Prijs 100% / $NW = 100$
- Coupon 4%

Obligatie 2

- Uitgifteprijs 98,5% / $NW = 100$
- Coupon 3,5%

- Welke te kiezen?

Obligaties: couponrendement

24/04/2020

- Onder rendement van een obligatie verstaan we de verhouding tussen de opbrengst van de investering en het geïnvesteerd bedrag

Couponrendement

Voorbeeld 1:

Obligatie met een nominale waarde van 1000 EUR, uitgifteprijs 101% en terugbetalingsprijs 100%; coupon 8%.

Hoeveel is het couponrendement?

8% (80/1000) Coupon/nominale waarde)

Voorbeeld opgave?

Obligaties: koersrendement

24/04/2020

Koersrendement

- Is de jaarlijkse couponopbrengst in verhouding tot de werkelijke koers of aankoopprijs.

Voorbeeld 1:

Het koersrendement is $80/1010 * 100 = 7,92 \%$ bruto (of $\text{Coupon/Koers} * 100$)

Voorbeeld opgave?

Obligaties: actuarieel rendement: zie FVE 2

Benaderende formule:

Obligatie 1: zelfde

Obligatie 2: 98,5% uitgegeven dus 1,5% onder pari, die 1,5% spreiden over de looptijd = 3 jaar

0,5% per jaar. Dit bij de coupon voegen dus het benaderend rendement is 4%

Waarmee geen rekening gehouden?

24/04/2020

- Roerende voorheffing van 30% op de coupons
- Extra kosten bij aankoop/verkoop: beurstaks als niet op de primaire markt
 - 0,12% (met een maximum van 1 300 euro)
 - Commissieloon tussenpersoon

Obligaties: voorbeeld uitgifte boven pari en effect op rendement

24/04/2020



- Opmerking: rentevergoeding = rendement?

"De truc met de brutocoupon" (Moneytalk, 27/1/13)

coupons van 4% of meer..

uitgifteprijs vaak 101 à 102%

Netto-rendement? $-30\% = 2,65$



Coupon	Uitgifteprijs	Bruto-rendement
4,145%	101,875%	3,79%

Laat je dus niet verblinden door hoge coupons!

De truc van de 101, 875%

24/04/2020

Merk op dat Atenor de jaren oude truc van 101,875 procent bij bedrijfsobligaties hanteert. Voor de zesjaarslening betaalt u nu 1.018,75 euro om op de vervaldag in 2024 1.000 euro terug te krijgen. Daardoor vertaalt de geafficheerde brutocoupon van 3,50 procent zich in een reëel jaarrendement van 3,15 procent bruto of - na aftrek van roerende voorheffing - dus 2,11 procent netto.

Obligaties

24/04/2020

Oefeningen klassikaal