

Opportunities in obligaties

Terug naar normaal

16 februari 2023

Paul De Meyer



Inhoudstafel

De oorzaak: inflatiespanningen

- ✓ Lange termijn evolutie
- ✓ Korte termijn evolutie
- ✓ Opdeling

obligaties die worden vermeld zijn
enkel ter illustratie en deze
vermelding vormt geenszins een
aanbeveling

Het gevolg: rentestijgingen

- ✓ rentecurve
- ✓ Korte termijn: centrale bank
- ✓ Lange termijn: overheden en bedrijven

Opportunities in obligaties

- ✓ rendementsperspectief
- ✓ Types

Risicocomponenten van de vergoeding

- ✓ inflatie
- ✓ looptijd
- ✓ Krediet
- ✓ Munt

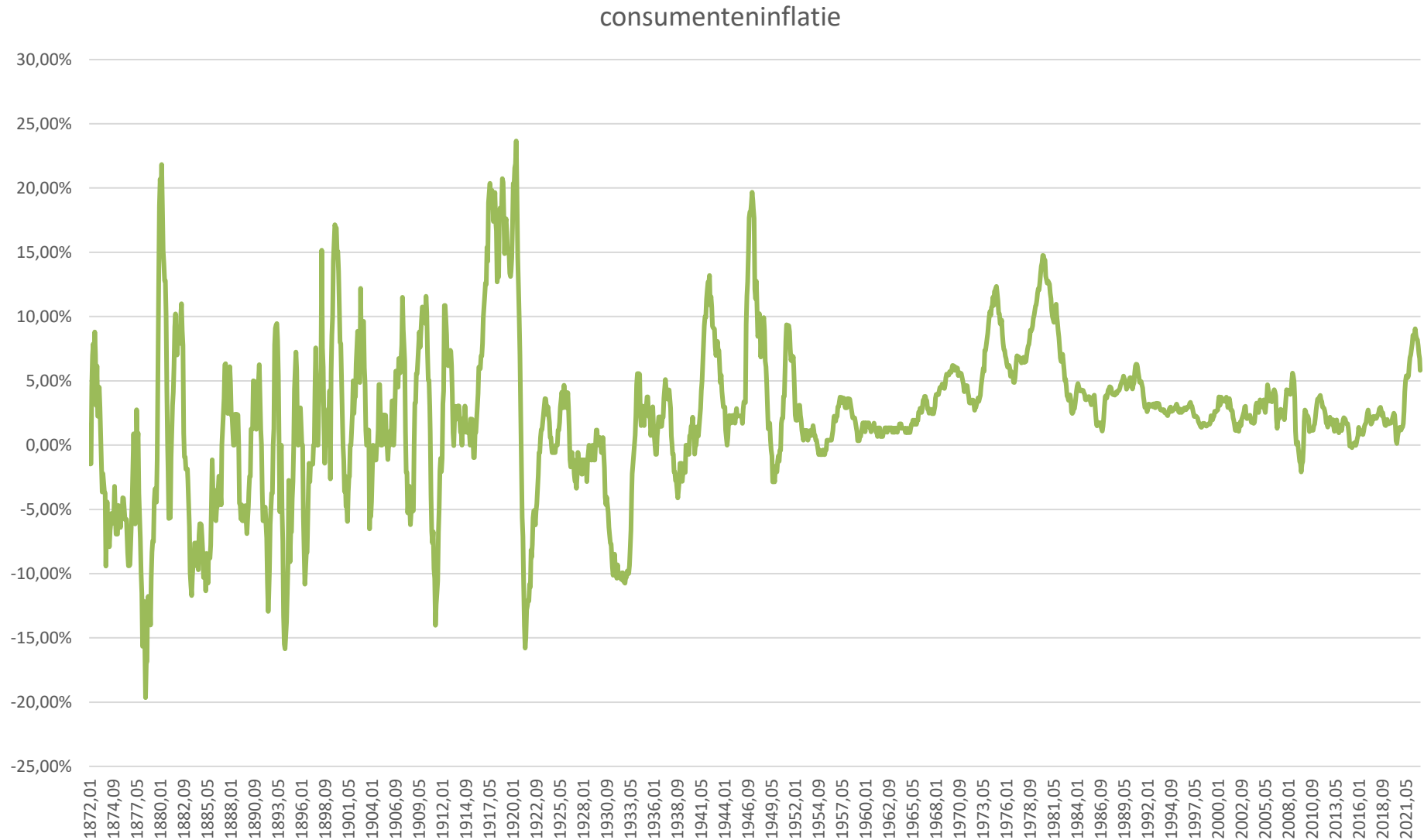
Handel: praktische aspecten

- ✓ Dirty vs clean price
- ✓ Over-the-counter (OTC)
- ✓ Minimumbedrag
- ✓ fonds

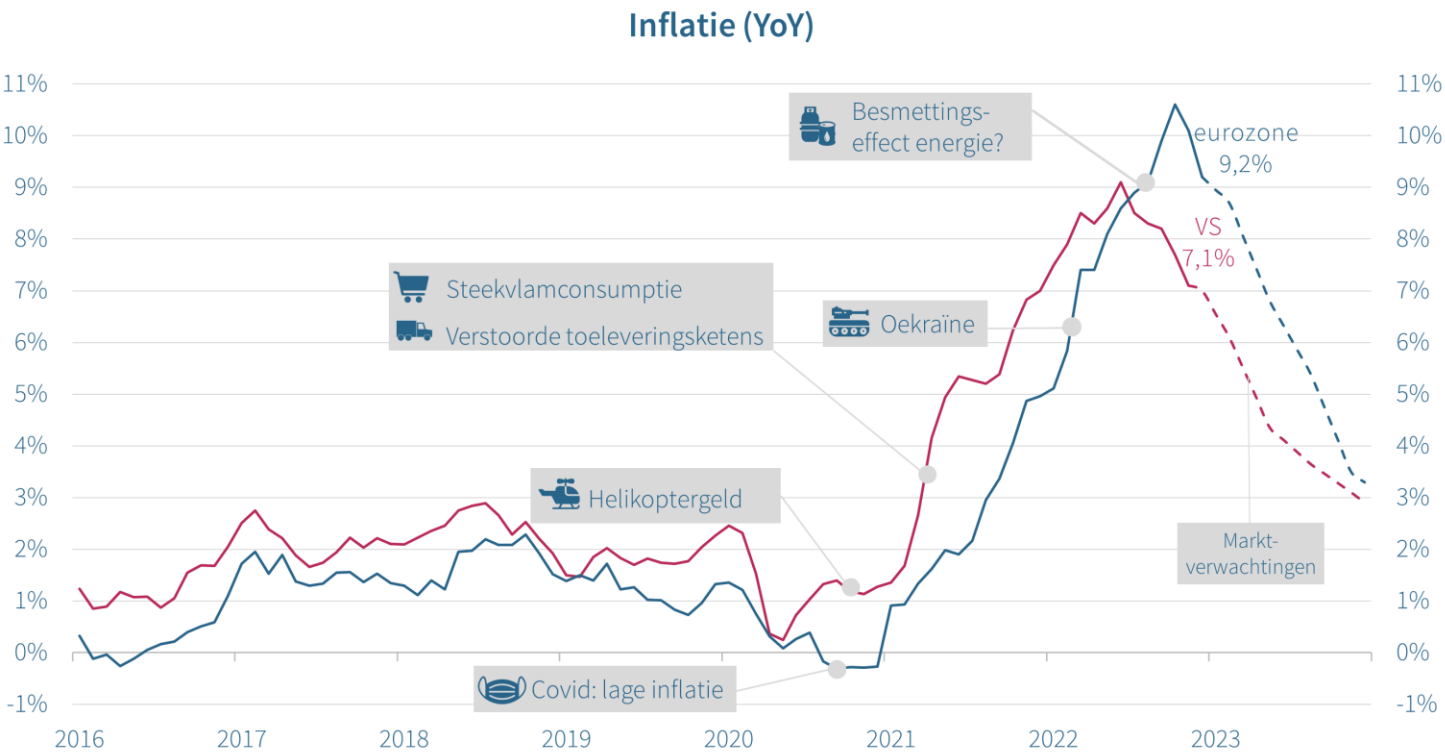
Conclusies + Q&A

Inflatiespanningen

Lange termijn evolutie: VS



Korte termijn evolutie: VS en Eurozone



Lange termijn structurele inflatie?

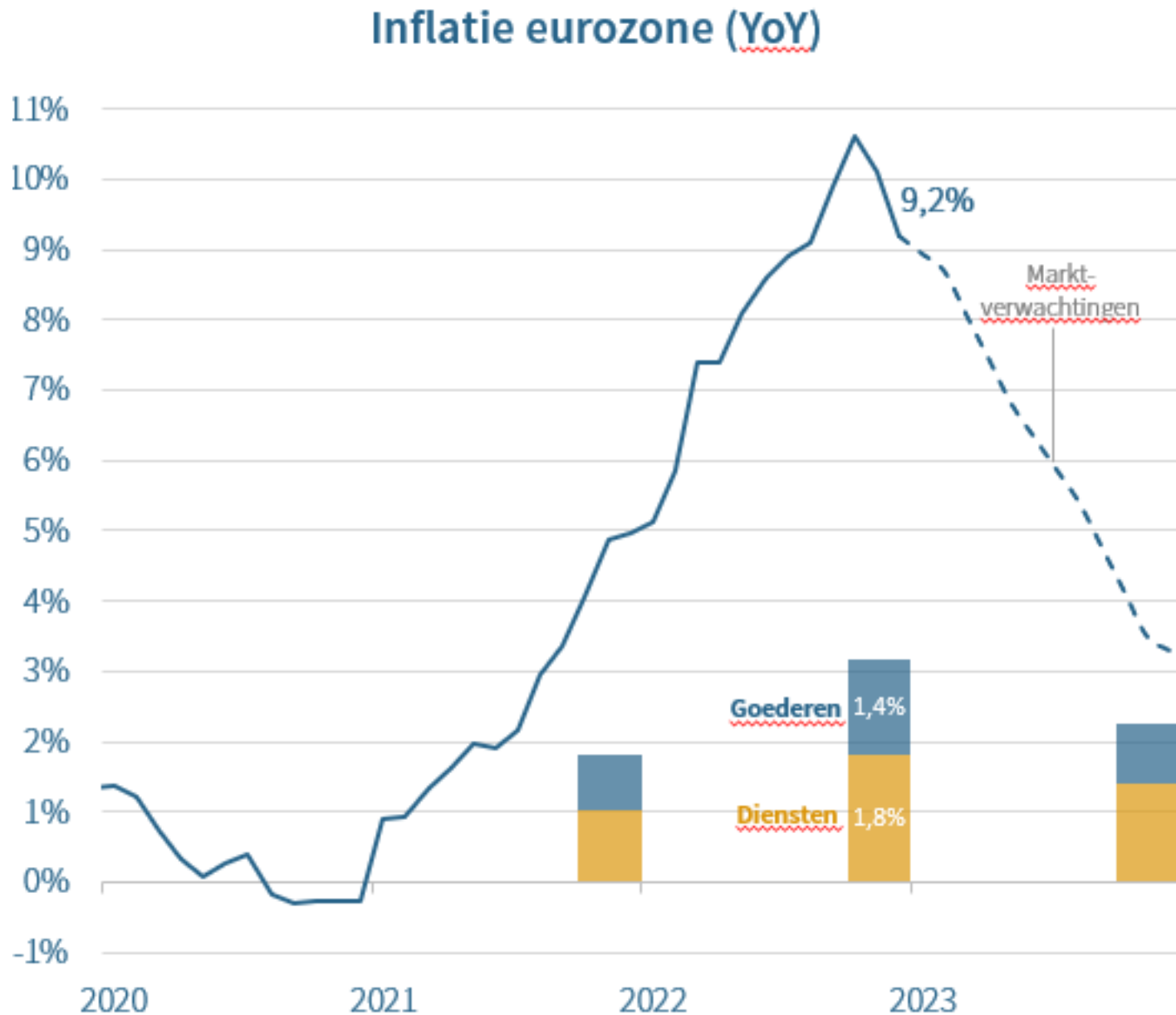
JA

Krappe arbeidsmarkt
Deglobalisering
Beginfase energietransitie

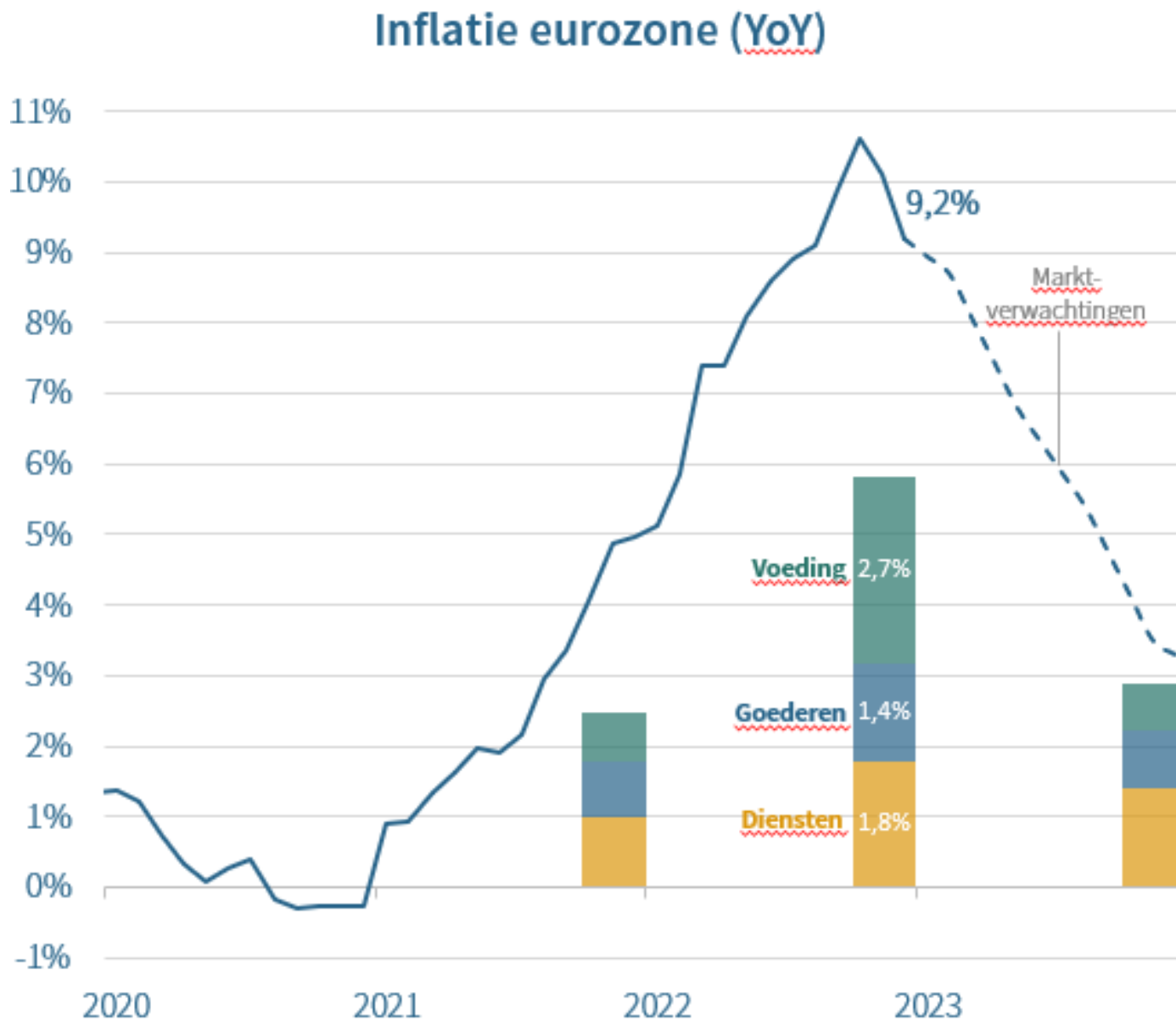
NEE

Vergrijzing
Globalisering
Digitalisering
Uitgerolde energietransitie

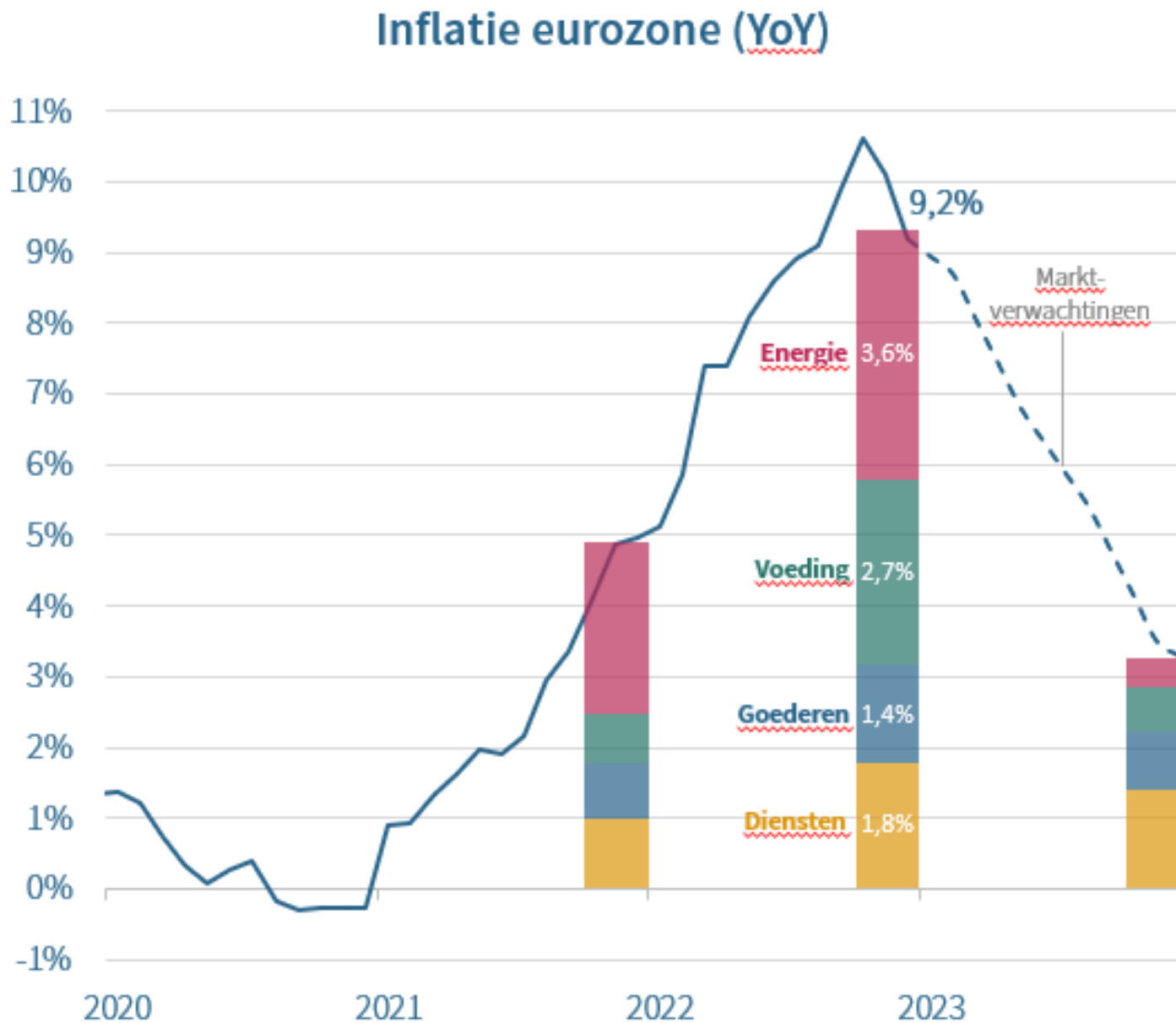
Opdeling: Eurozone



Opdeling: Eurozone



Opdeling: Eurozone



Opdeling: gasprijs is Europees probleem

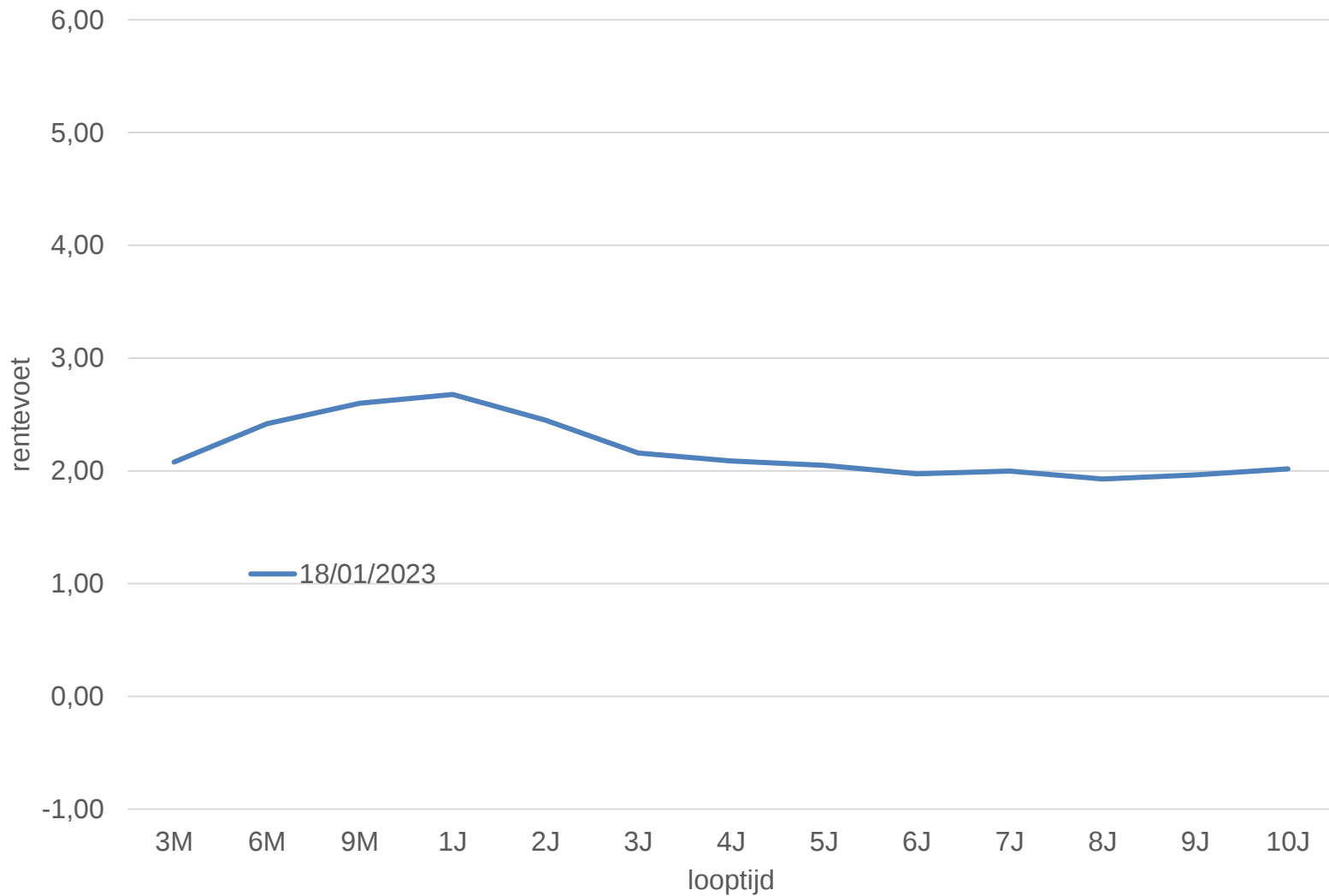


?

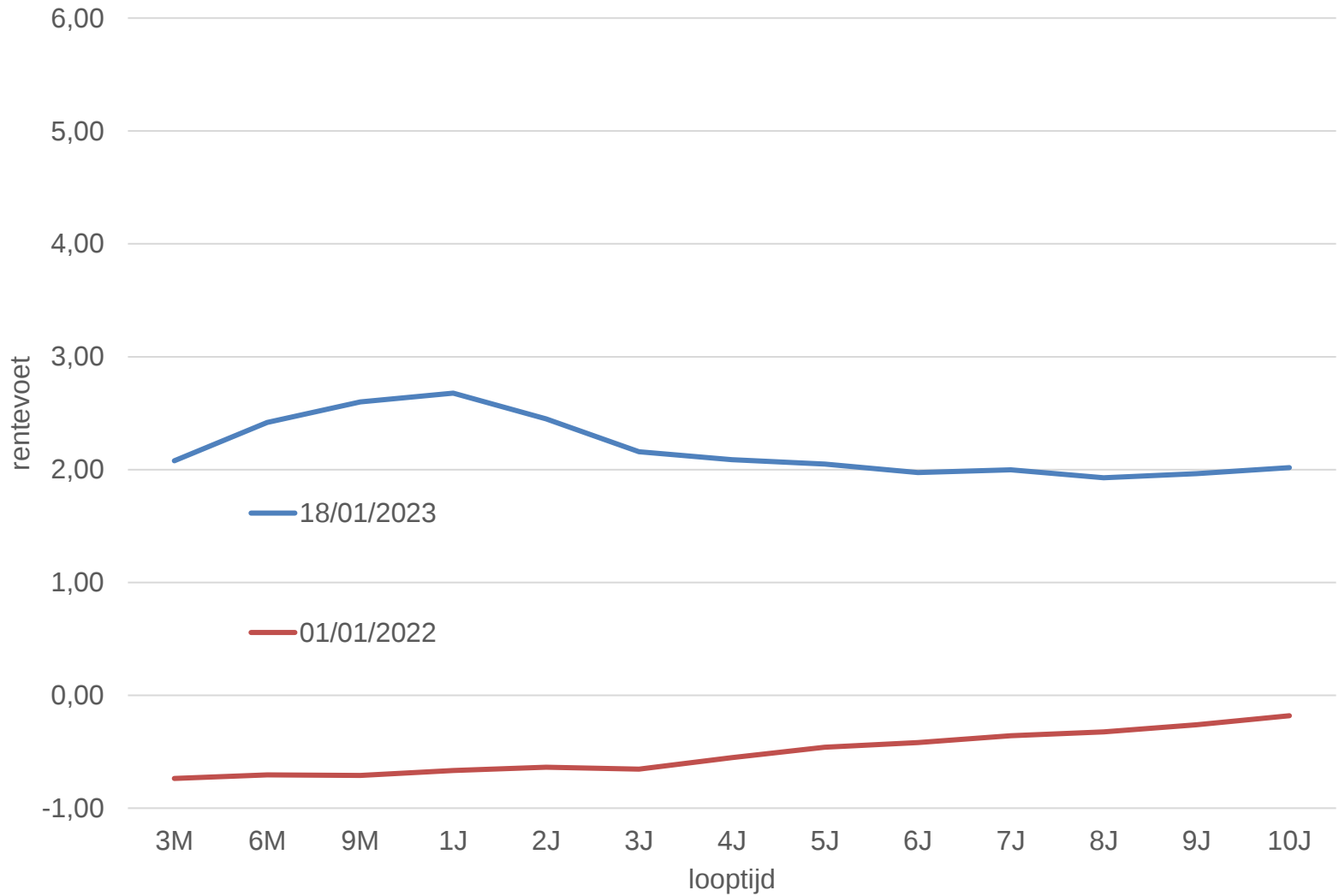
- Winter
- Besparingen
- Leveranciers
- Infrastructuur

Rentestijgingen

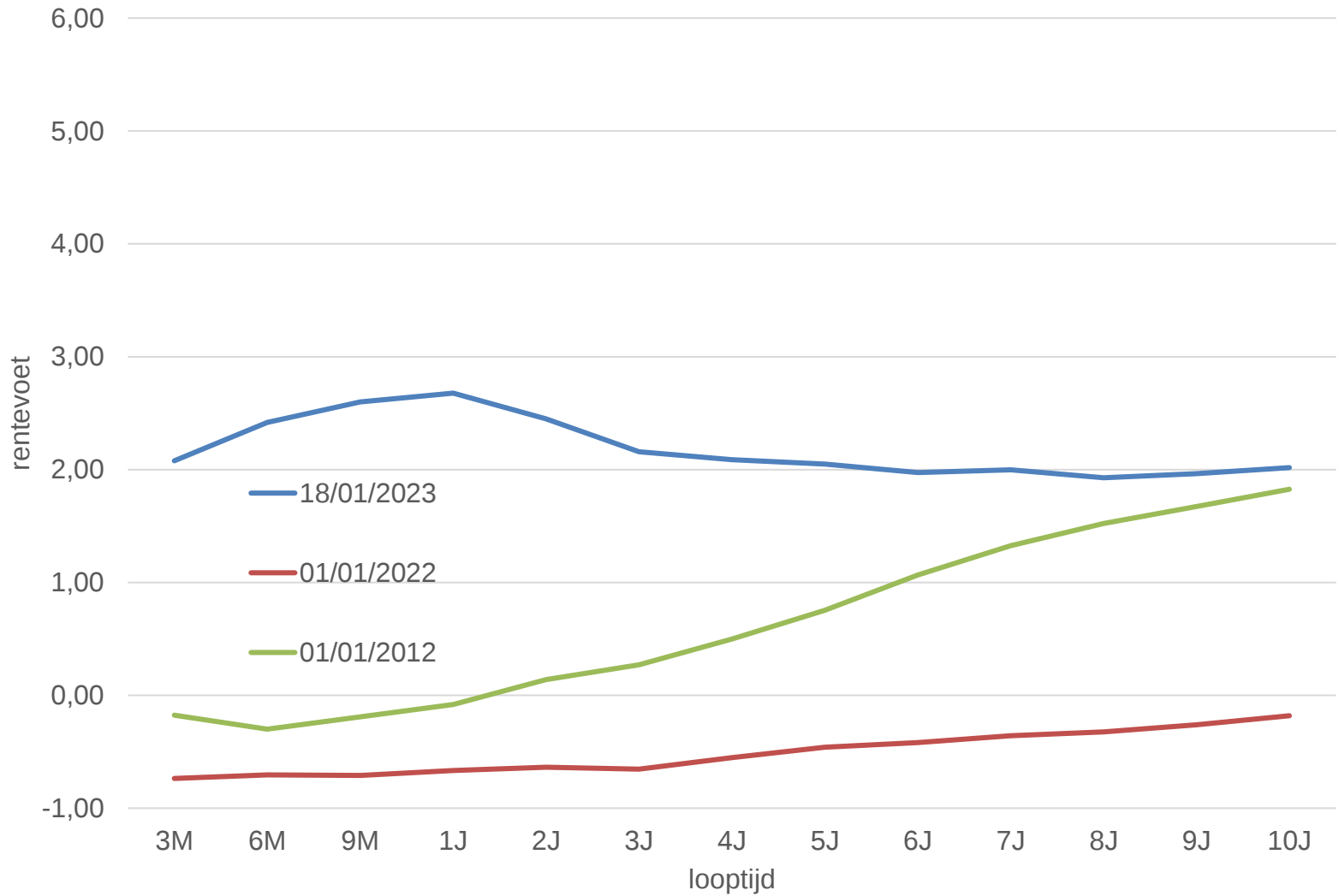
Rentecurve Duitsland



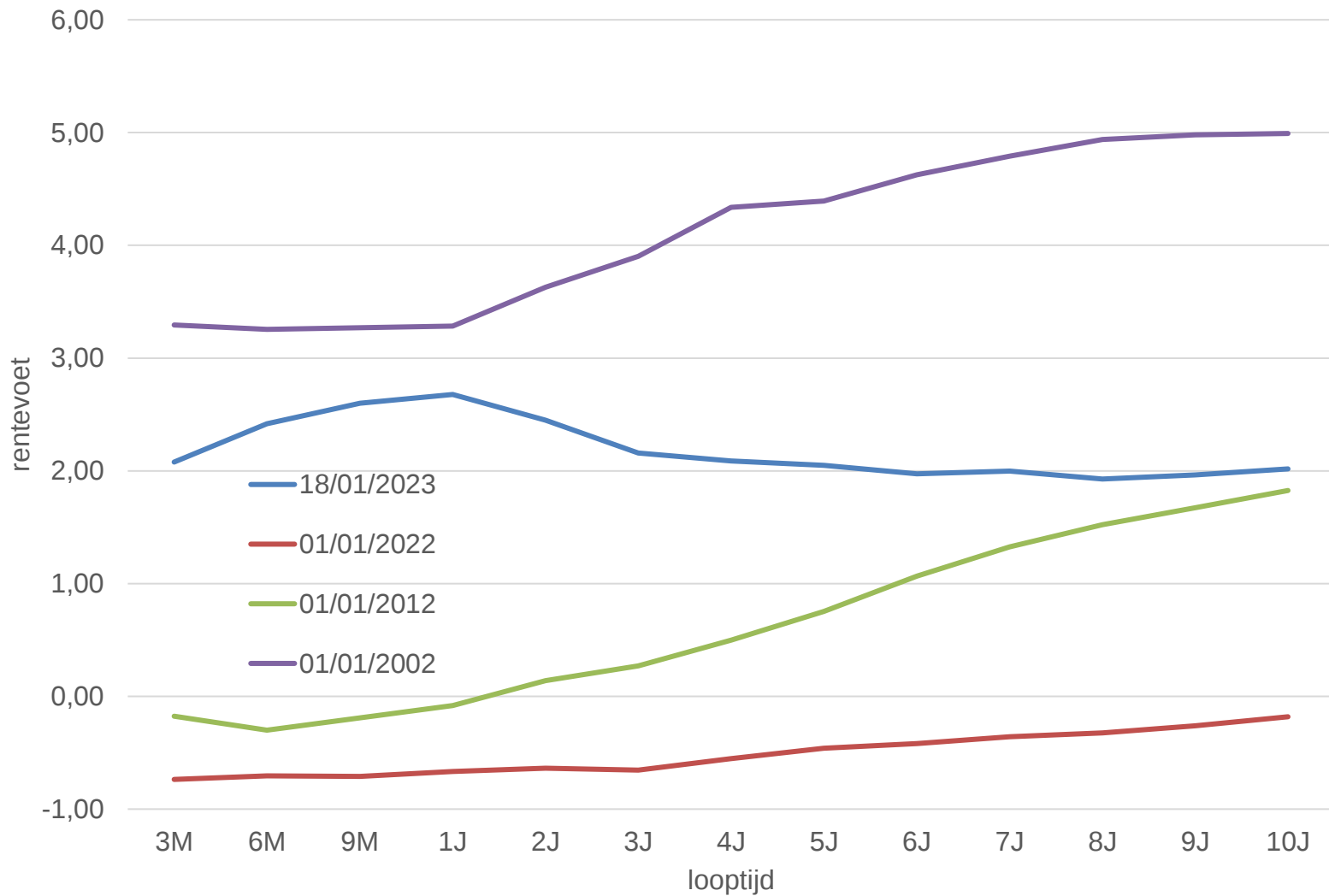
Rentecurve Duitsland



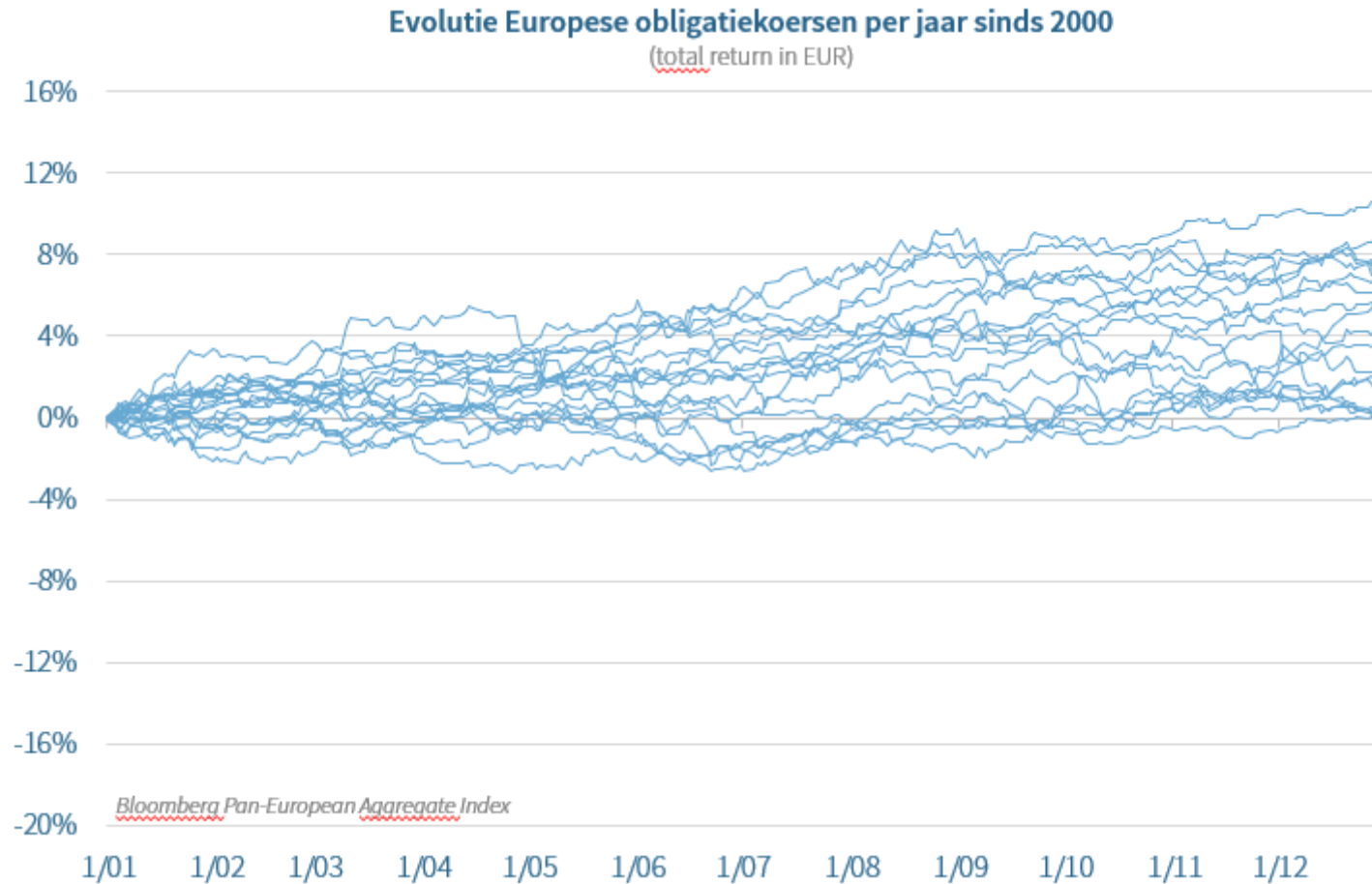
Rentecurve Duitsland



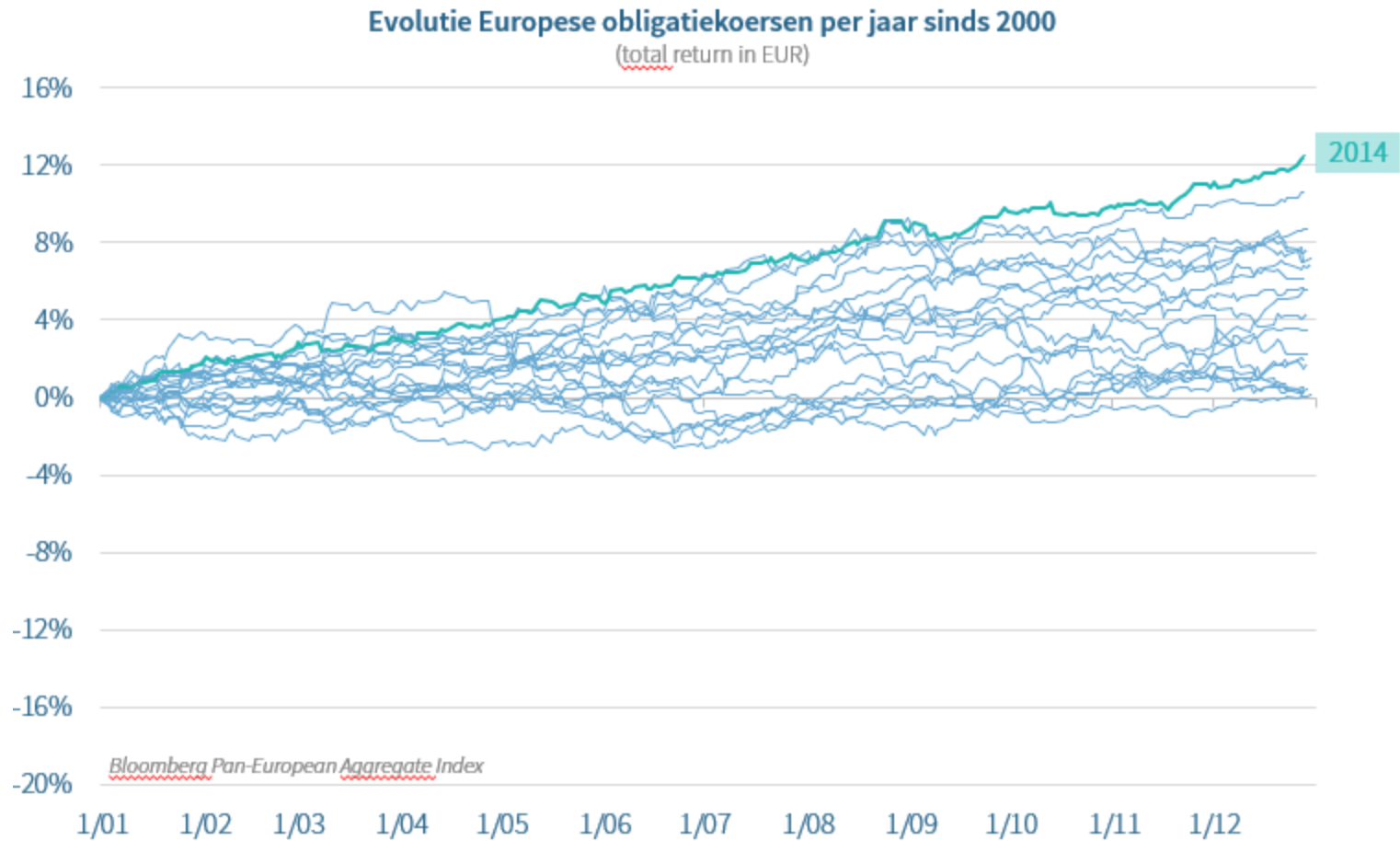
Rentecurve Duitsland



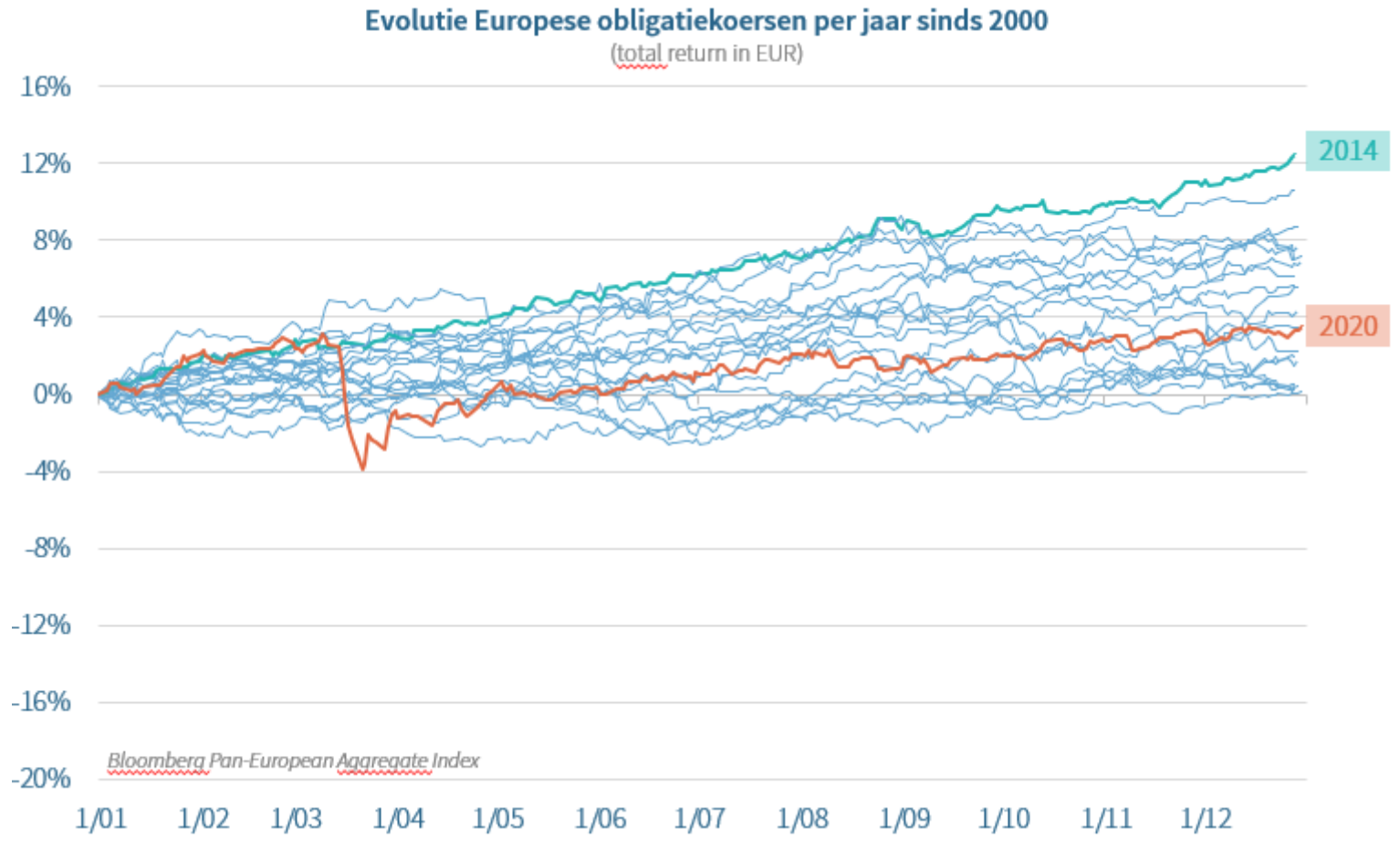
Zeer uitzonderlijk 2022



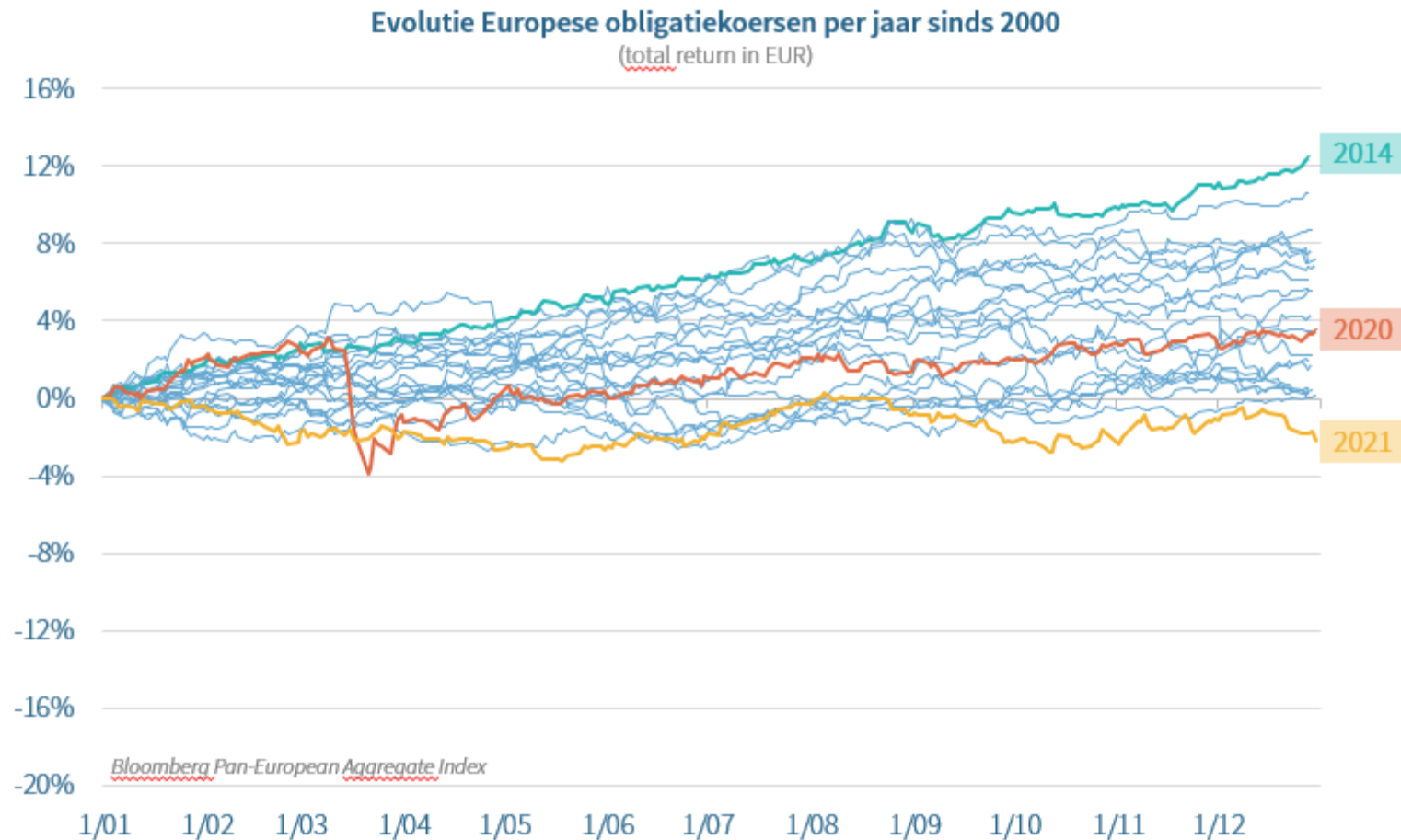
Zeer uitzonderlijk 2022



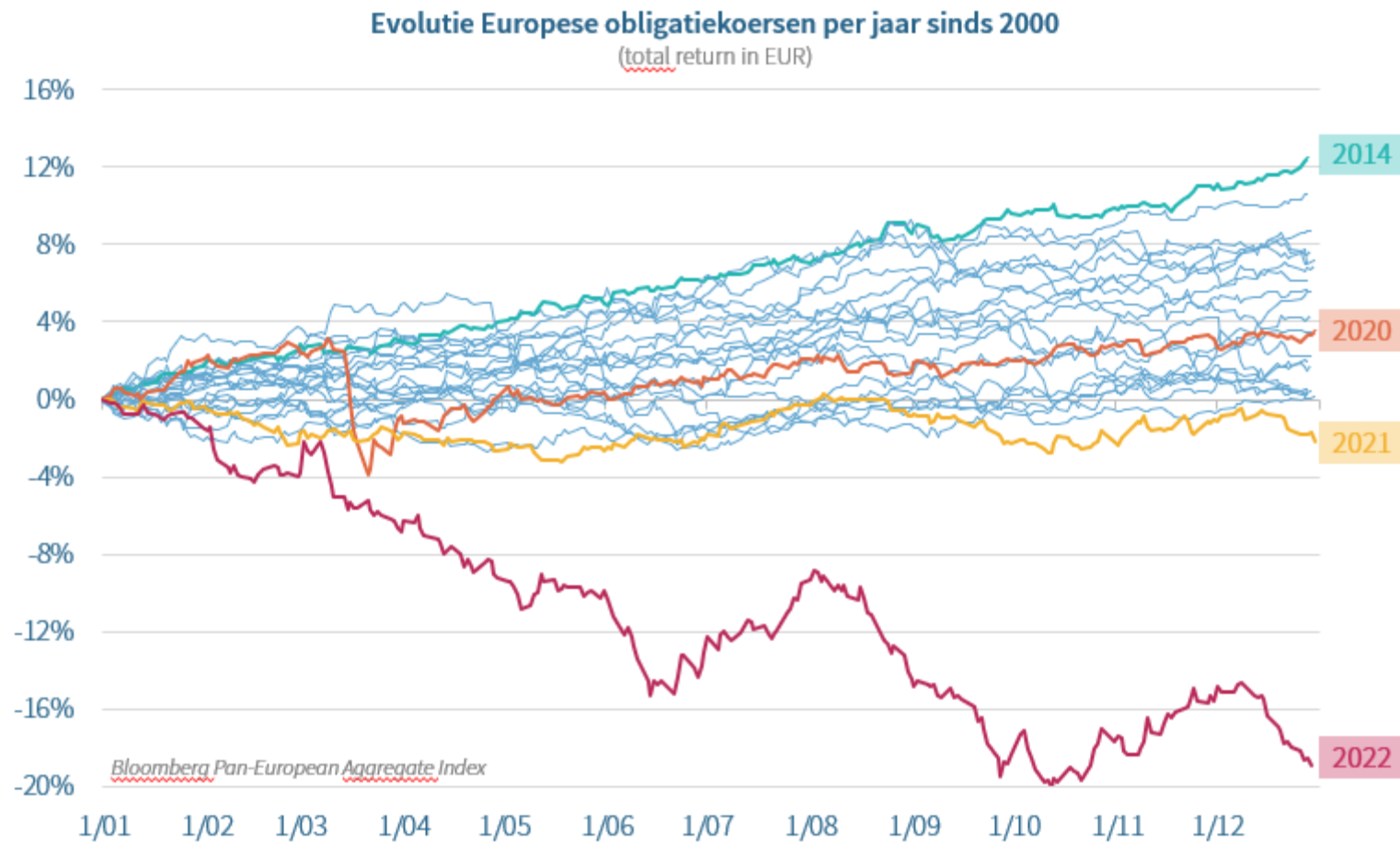
Zeer uitzonderlijk 2022



Zeer uitzonderlijk 2022



Zeer uitzonderlijk 2022



Korte termijn: centrale bank

Beleidsrente op korte termijn wordt opgetrokken



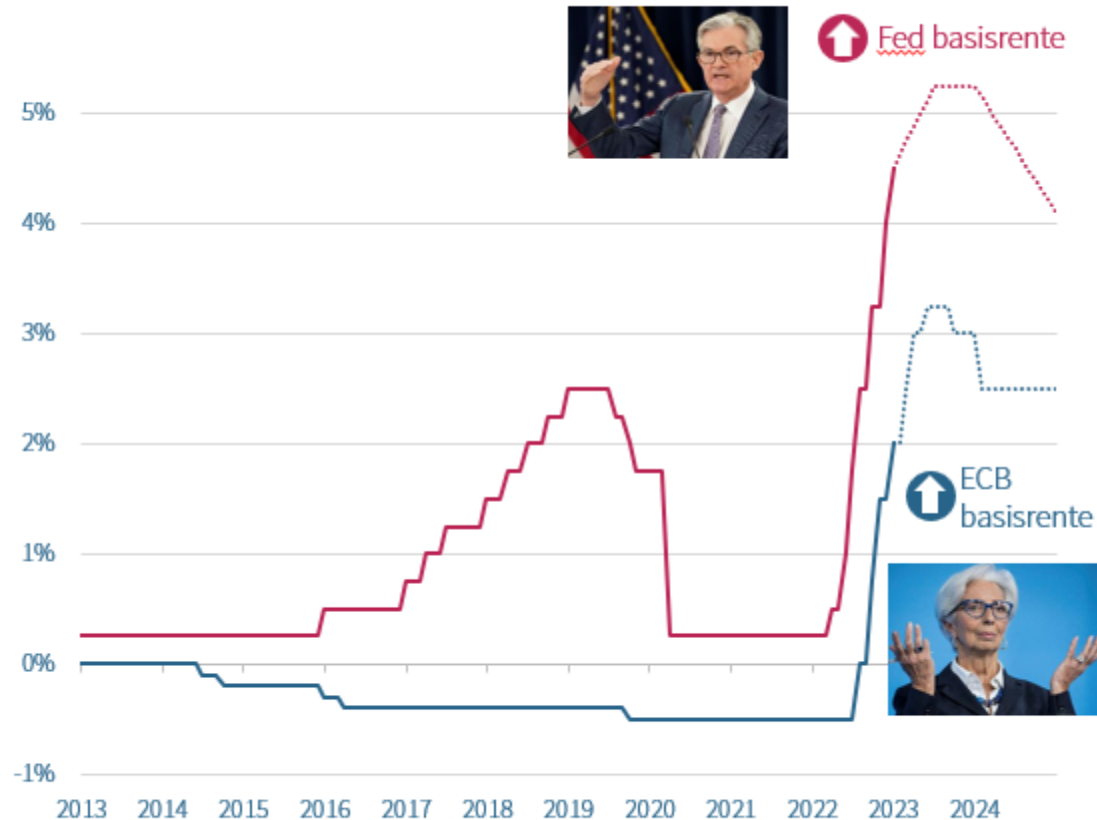
↑ Fed basisrente



Fed: 7 renteverhogingen in 2022, verdere renteverhoging in 2023, maar minder abrupt

Korte termijn: centrale bank

Beleidsrente op korte termijn wordt opgetrokken

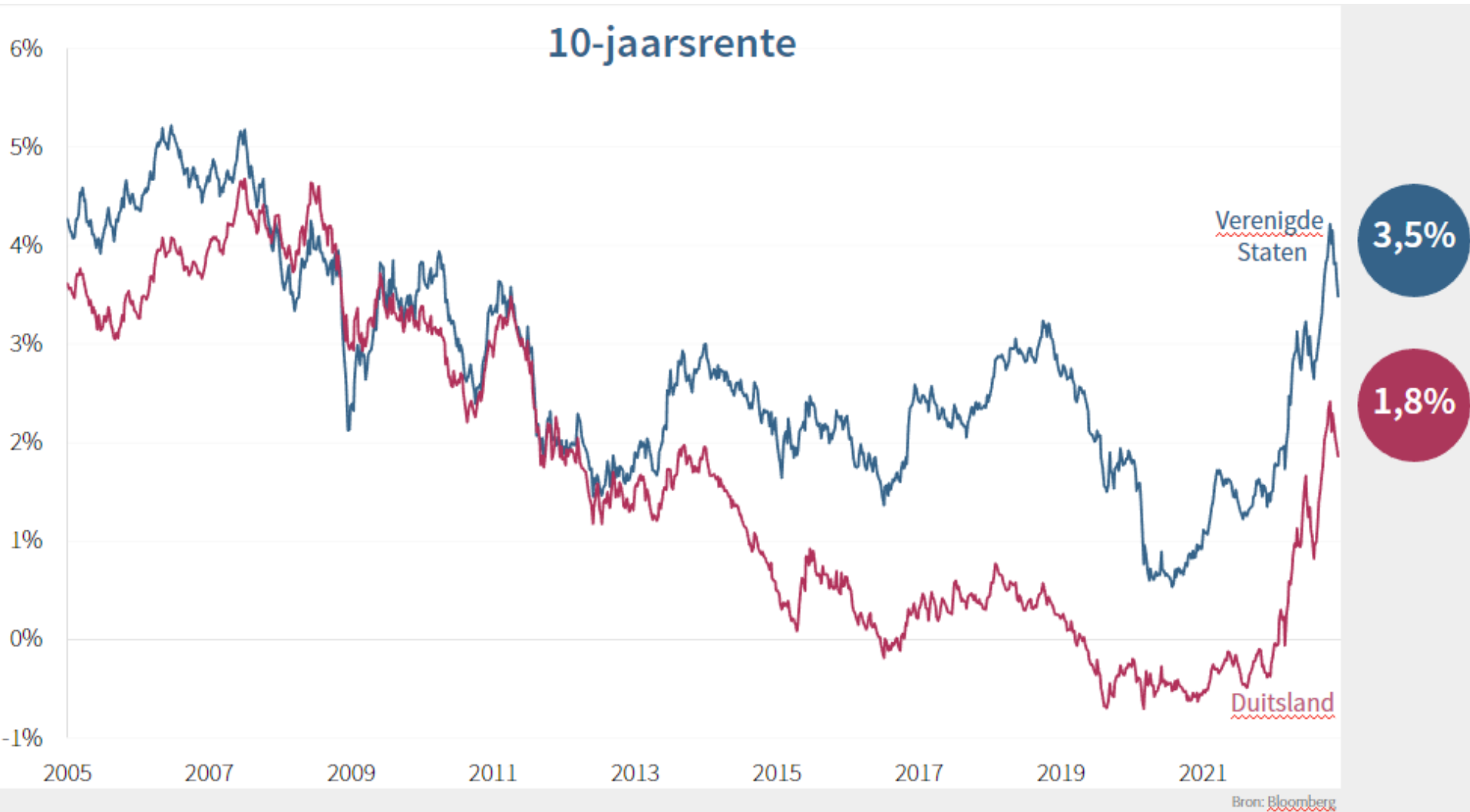


Fed: 7 renteverhogingen in 2022, verdere renteverhoging in 2023, maar minder abrupt
ECB: Vier renteverhogingen in 2022, verdere renteverhogingen in 2023

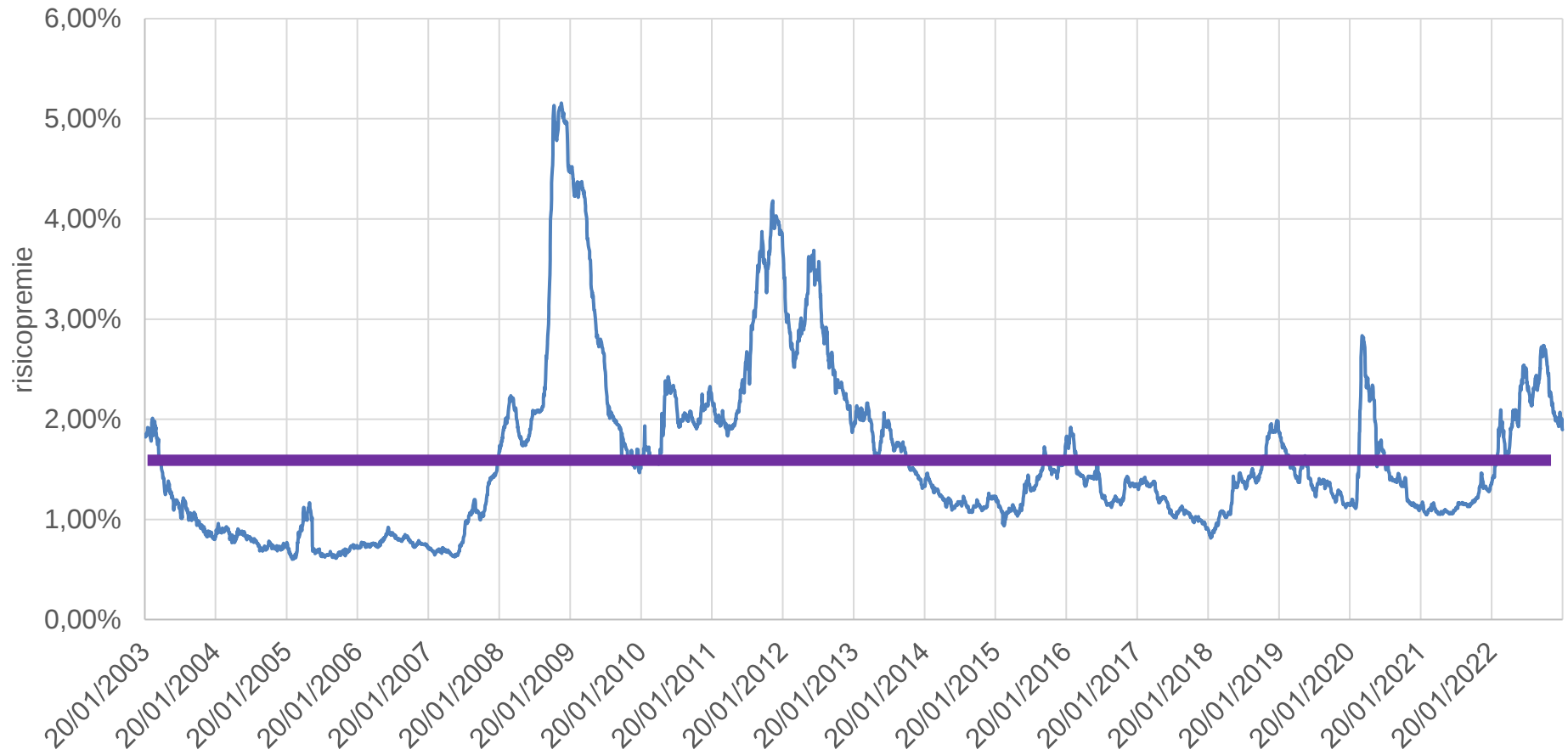
Lange termijn: VS versus Duitsland



Lange termijn: VS versus Duitsland

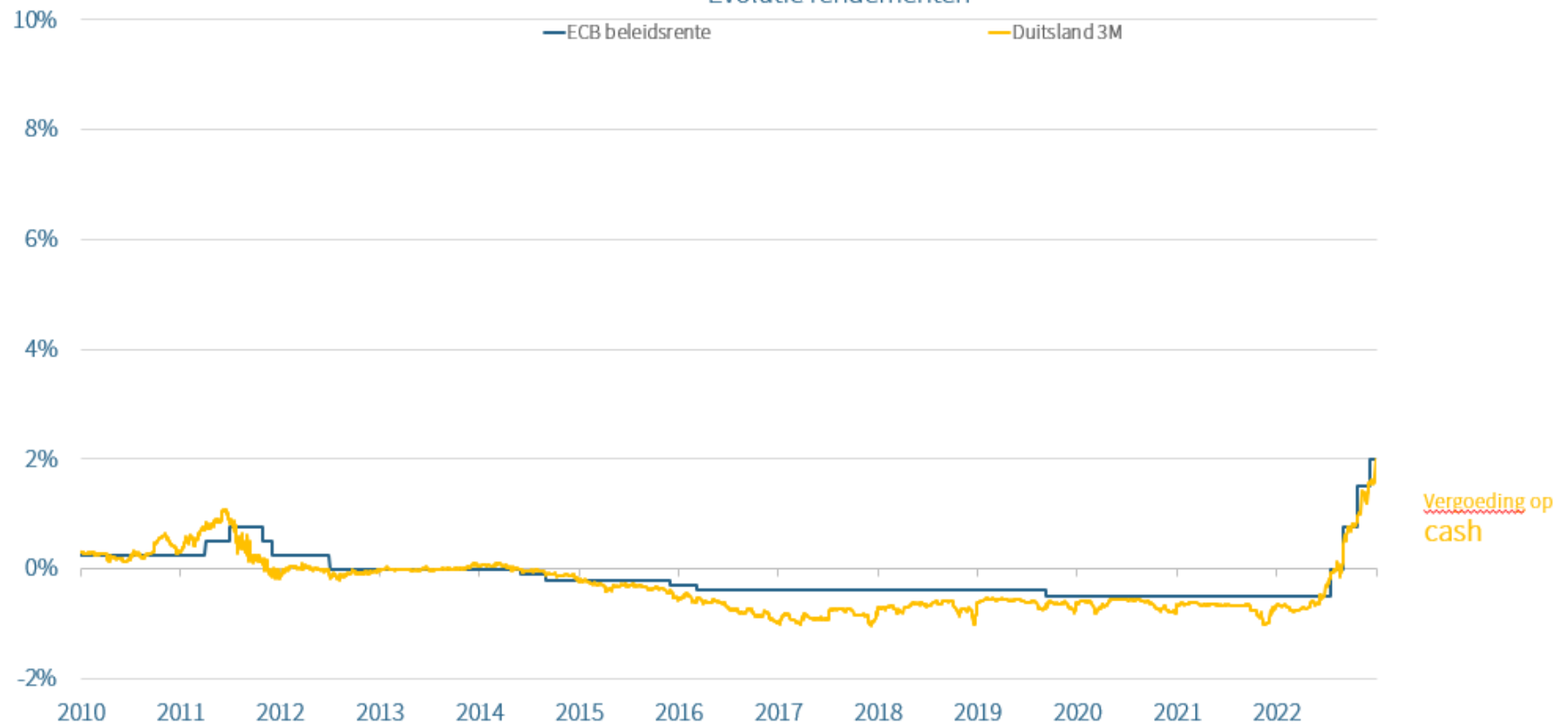


Bedrijven: risicovergoeding bedrijfsobligaties

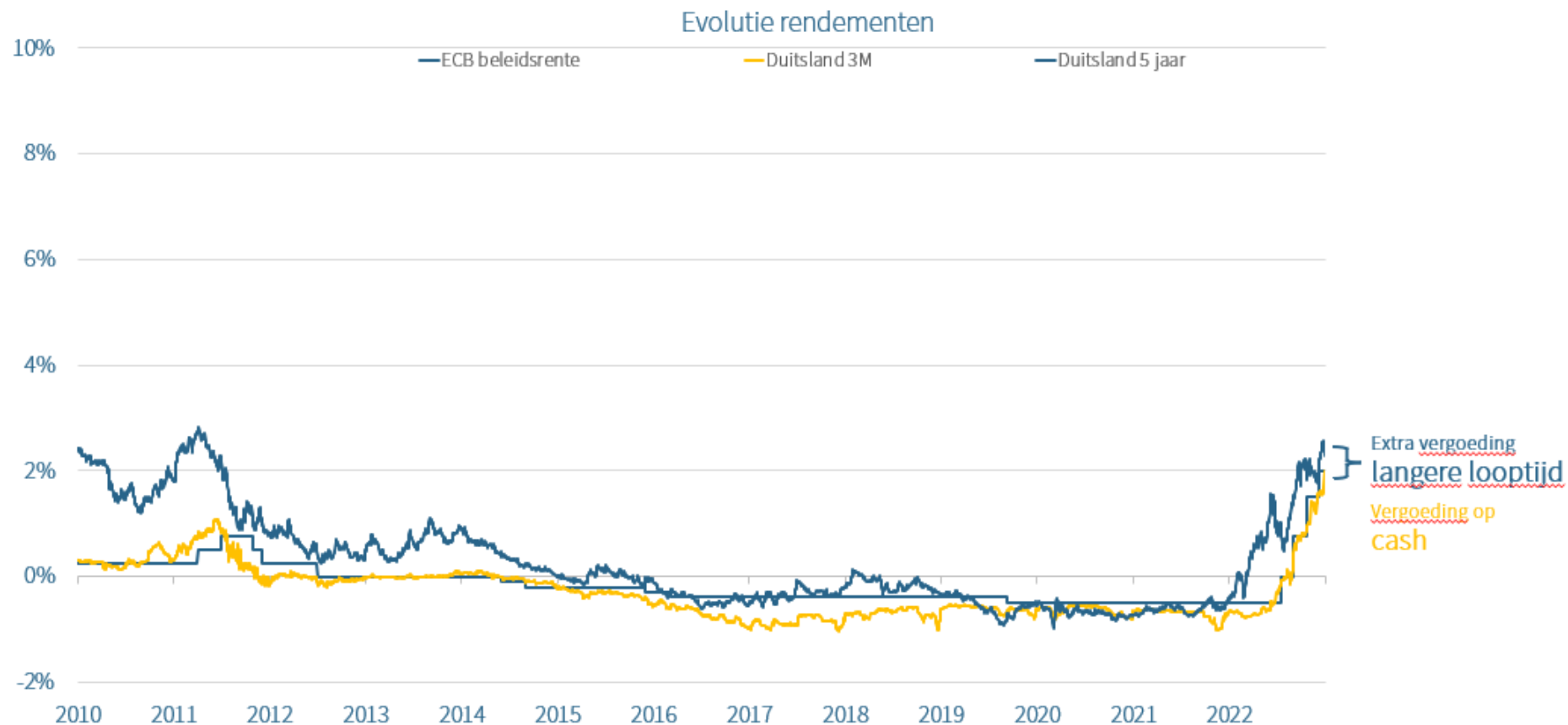


Van TINA naar TARA

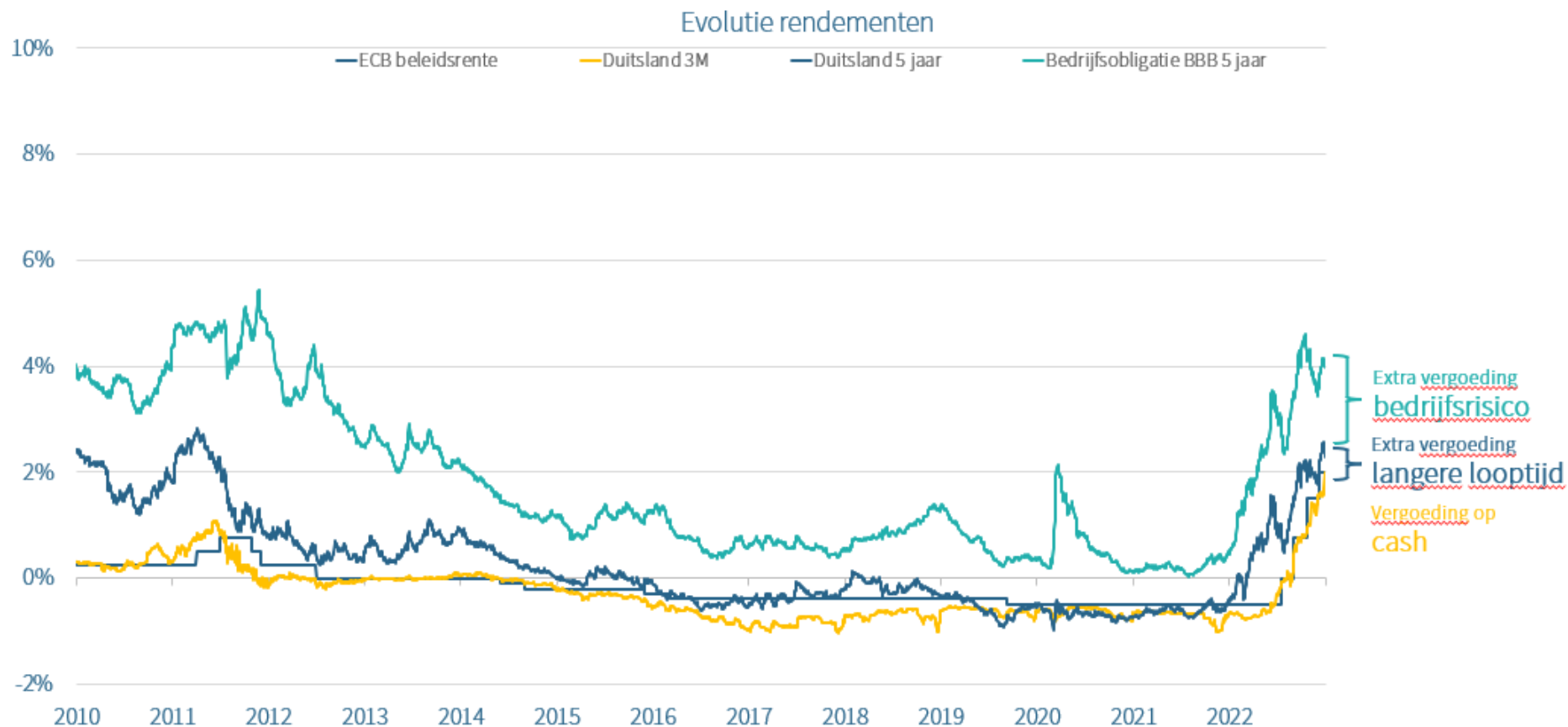
Evolutie rendementen



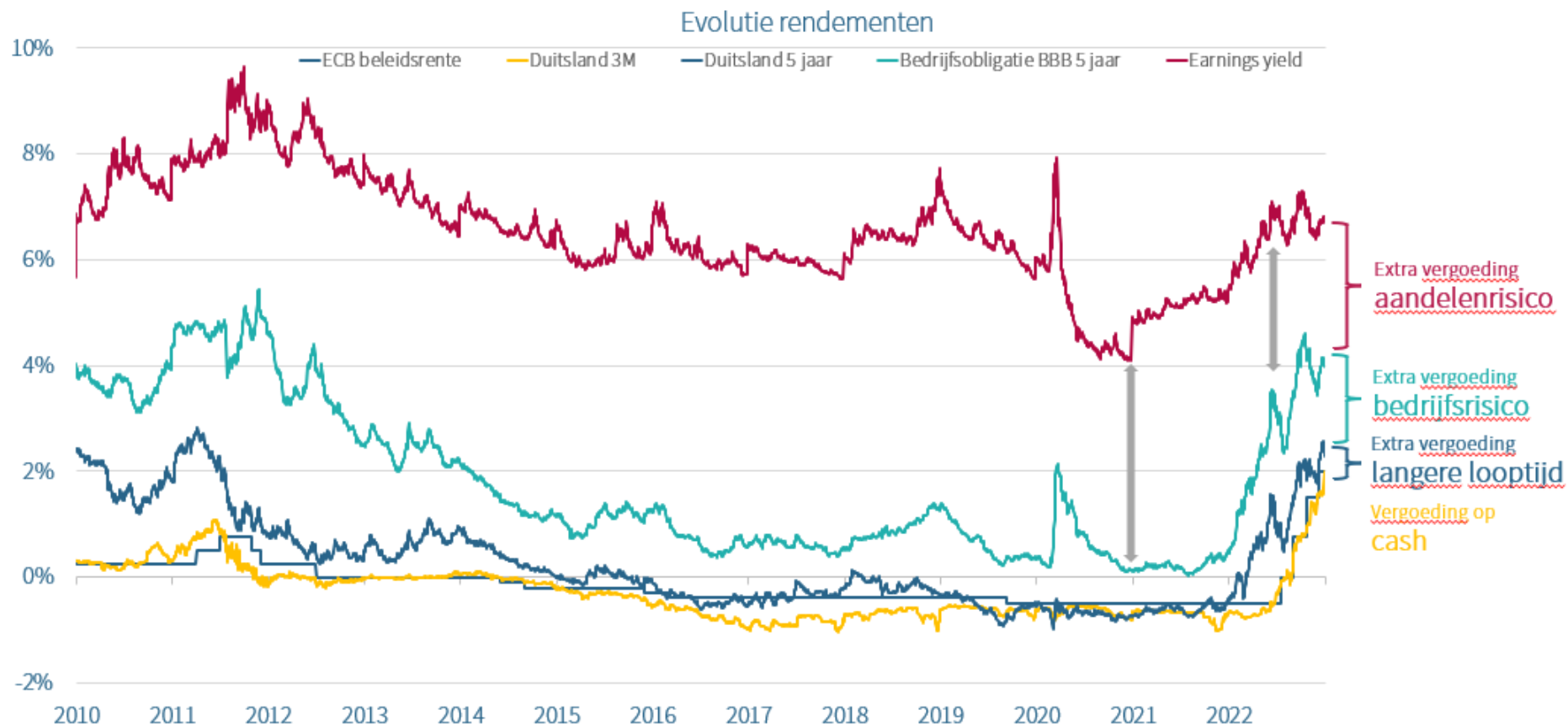
Van TINA naar TARA



Van TINA naar TARA

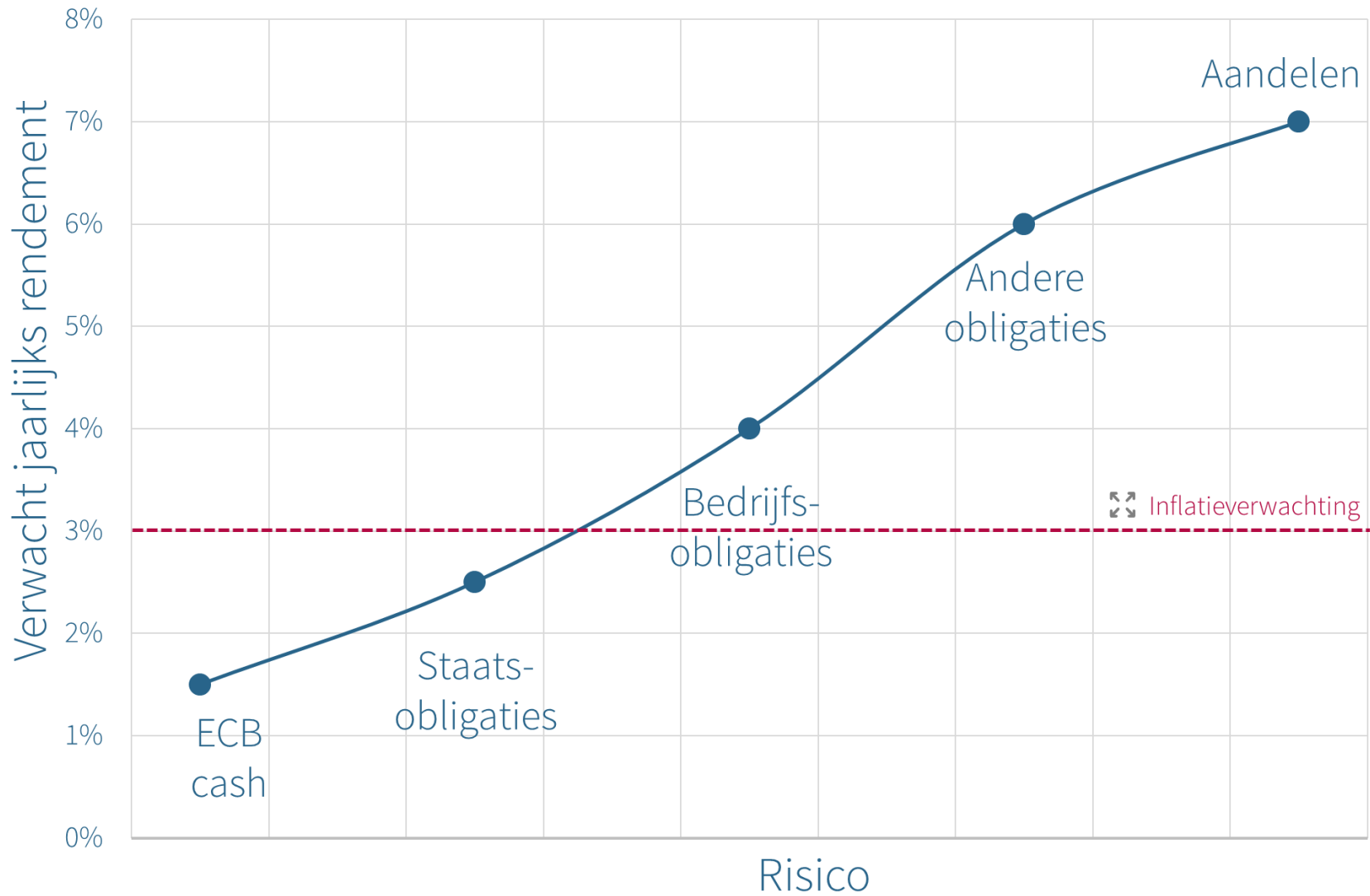


Van TINA naar TARA



Opportunities in obligations

Rendementsperspectief



Types: kenmerken

risicoparameters	Staatsobligatie	Bedrijfsobligatie	Converteerbare	Perpetual	AT1	Aandeel
Looptijd	Zeker	Zeker	Zeker	Onzeker	Onzeker	Onzeker
Liquiditeit	Uitstekend	Goed	Slecht	Slecht	Slecht	uitstekend
bedrijfsrisico	Geen	Beperkt	Beperkt	normaal	Hoog	Hoog
Garantie rendement	Ja (buy and hold)	Ja (buy and hold)	Ja (buy and hold)	redelijk	Neen	Neen
Garantie kapitaal	Ja (buy and hold)	Ja (buy and hold)	Ja (buy and hold)	redelijk	Neen	Neen
Extra bescherming	Ja	Soms	Soms	Neen	Neen	Neen
Achtergesteld	Nooit	Soms	Bijna nooit	Altijd	Altijd	NR
Secured	Nooit	Soms	zelden	Nooit	Nooit	Nooit

Types: de laatste staatsbon

LOOPTIJD	5 jaar	10 jaar	49 miljoen opgehaald (Letermebon 5,7 miljard !)
EINDVERVALDAG	04.12.2027	04.12.2032	
BRUTO RENTEVOET (Jaarlijks)	2.00 %	2.40 %	
NETTO RENTEVOET (Roerende voorheffing 30%)	1.40 %	1.68 %	
ISIN CODE	BE3871285156	BE3871286162	
UITGIFTE DATUM	04.12.2022		
UITGIFTEPRIJS	100,00%		
TERUGBETALINGS- PRIJS	100,00% op de eindvervaldag		
EMITTENT	Koninkrijk België		
VALUTA	Euro		
COUPURES	EUR 100 en veelvoud van EUR 100		
LEVERING	Gedematerialiseerde effecten		
TOEPASSELIJKE WETGEVING	Belgische wetgeving		
NOTERINGSDATUM	Vanaf 12.12.2022		

Types: een klassieke bedrijfsobligatie

Volkswagen Leasing GmbH 0,625% 19/07/2029

Huidige coupon **0,625 %**

Vervaldatum **19/07/2029**

Prijs **81,24 % (18/01/2023)**

Rendement (YTM) **3,954 %**

Coupure **1.000**

Rating S&P **BBB+**



Emittent is financieringsmaatschappij



In de huidige markt veel onder pari



Voor roerende voorheffing van 30%



Vaak 100.000 of zelfs 200.000



Vaak geen rating

Coupon

Coupon type **Vast**

Huidige frequentie **Jaarlijks**

Datum volgende coupon **19/07/2023**

Opgelopen interesten **183 dagen**



Kan ook variabel zijn (voordeel?)

Emissie

Valuta **EUR**

Rang van achterstelling **Senior niet-gewaarborgde**

Initiële omvang van de uitgifte **750M**

Emissieprijs **99,249 %**

Terugbetalingsprijs **100 %**

Afkondigingsdatum **11/05/2021**

Emissiedatum **19/05/2021**

Datum eerste coupon **19/07/2021**

Noteringsplaats **OTC (Over The Counter)**



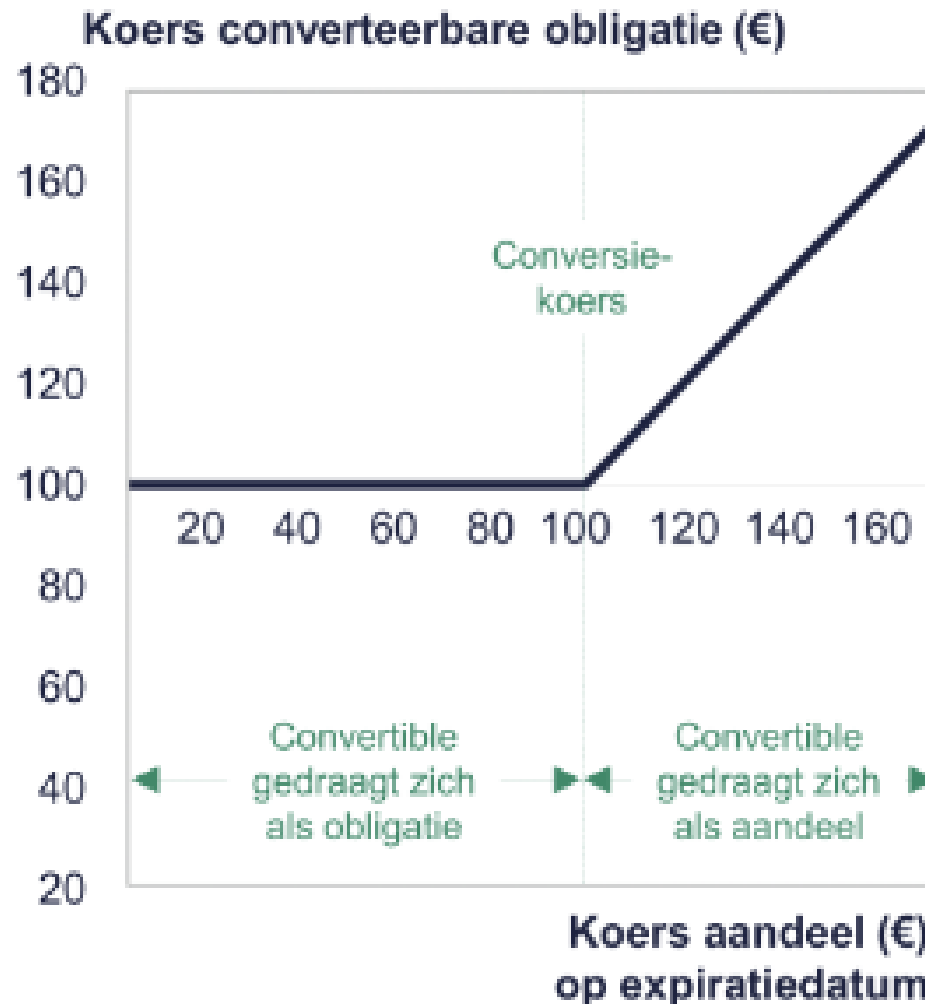
Muntrisico: onvoorspelbaar



Boven 500 miljoen EUR/USD = "benchmark"

Types: profiel converteerbare

Beurskoers van een converteerbare obligatie



Types: voorbeeld converteerbare (beschrijving)

Name	ACCOR SA	FIGI	BBG00YCWM505
Industry	Lodging (BCLASS)	ISIN	FR0013521085
Convertible Information		ID Number	BM8244261
Mkt of Issue	EURO-ZONE	Bond Ratings	
Ctry/Reg	FR	Currency	EUR
Rank	Sr Unsecured	Series	
Conv Ratio	1.0000	Conv Price	48.1200
Stock Tkr	AC FP	Stock Price	29.250000
Parity	29.2500	Premium	56.7966
Coupon	0.700000	Init Prem	65.000
Type	Fixed	Freq	Annual
SOFTCALL		Issuance & Trading	
Calc Type	(89)FRANCE:COMPND METH	Amt Issued/Outstanding	
Pricing Date	11/30/2020	EUR	499,999.95 (M) /
1st Coupon Date	12/07/2021	EUR	499,999.95 (M)
Convertible Until	11/28/2027	Min Piece/Increment	
Maturity	12/07/2027	48.12/ 48.12	
		Par Amount	48.12
		Book Runner	JOINT LEADS
		Exchange	EURONEXT-PARIS

Types: voorbeeld converteerbare (YTM)



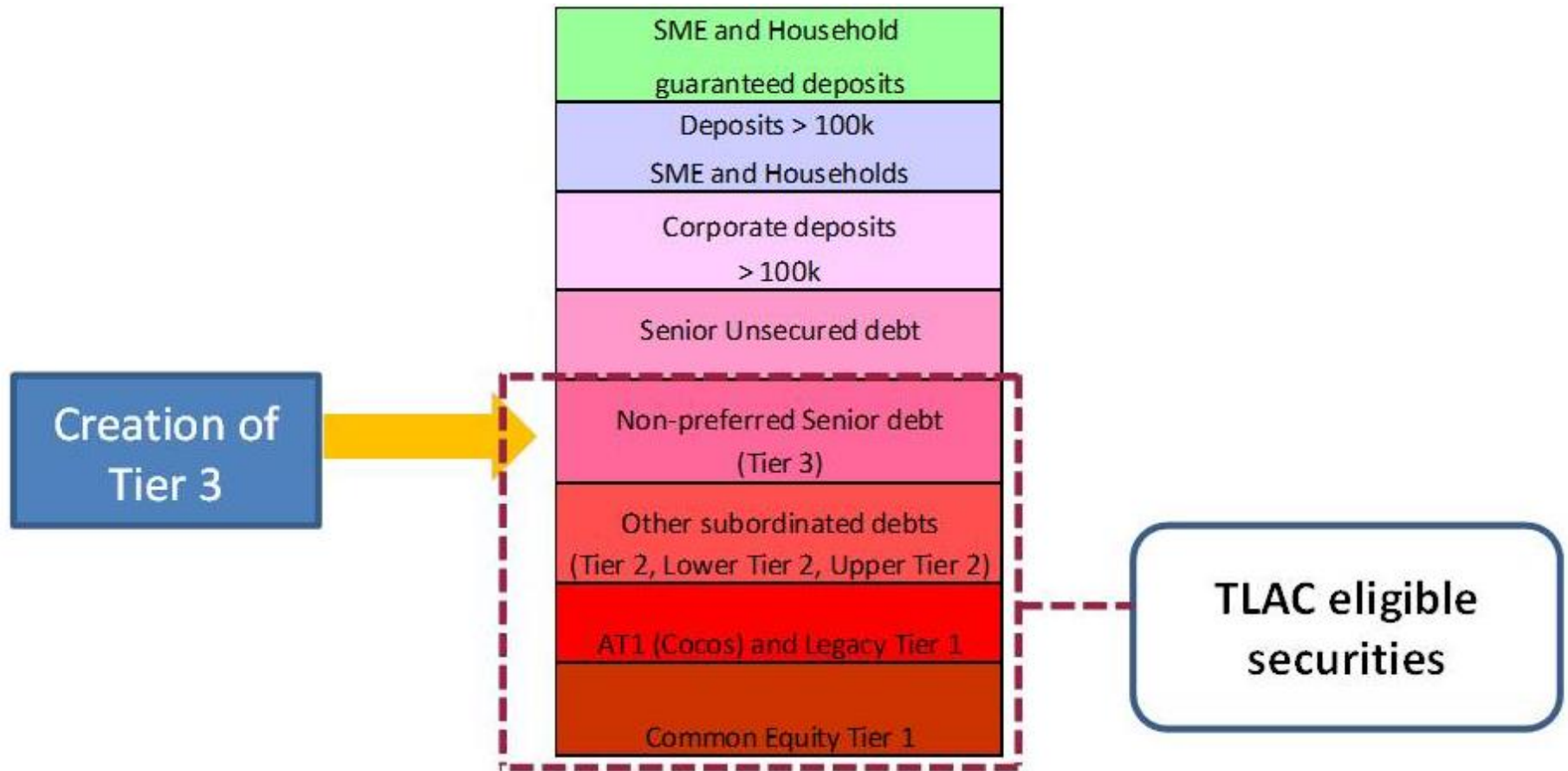
Types: converteerbare vs aandeel



Types: voorbeeld eeuwigdurende (beschrijving)

Name	IBERDROLA FINANZAS SAU			FIGI	BBG01CD4L167
Industry	Electric (BCLASS)			ISIN	XS2580221658
Security Information				ID Number	ZM5213206
Mkt Iss	🟢EURO MTN	Hybrid		Bond Ratings	
Ctry/Reg	ES	Currency	EUR	Moody's	Baa3
Rank	Jr Subordinated	Series	EMTN	S&P	BBB-
Coupon	4.875000	Type	Variable	Composite	BBB-
Cpn Freq	Annual				
Day Cnt	ACT/ACT	Iss Price	100.0000	Issuance & Trading	
Maturity	PERPETUAL	Reoffer	100	Amt Issued/Outstanding	
MAKE WHOLE @45.000/PERPETUAL CALL 04/25/2...				EUR	1,000,000.00 (M) /
Iss Sprd	+226.20bp vs MIDSWAPS			EUR	1,000,000.00 (M)
Calc Type	(1469)FIX-TO-VARIABLE BD			Min Piece/Increment	
Pricing Date	01/18/2023			100,000.00 / 100,000.00	
Interest Accrual Date	01/25/2023			Par Amount	100,000.00
1st Settle Date	01/25/2023			Book Runner	JOINT LEADS
1st Coupon Date	07/25/2023			Exchange	LUXEMBOURG

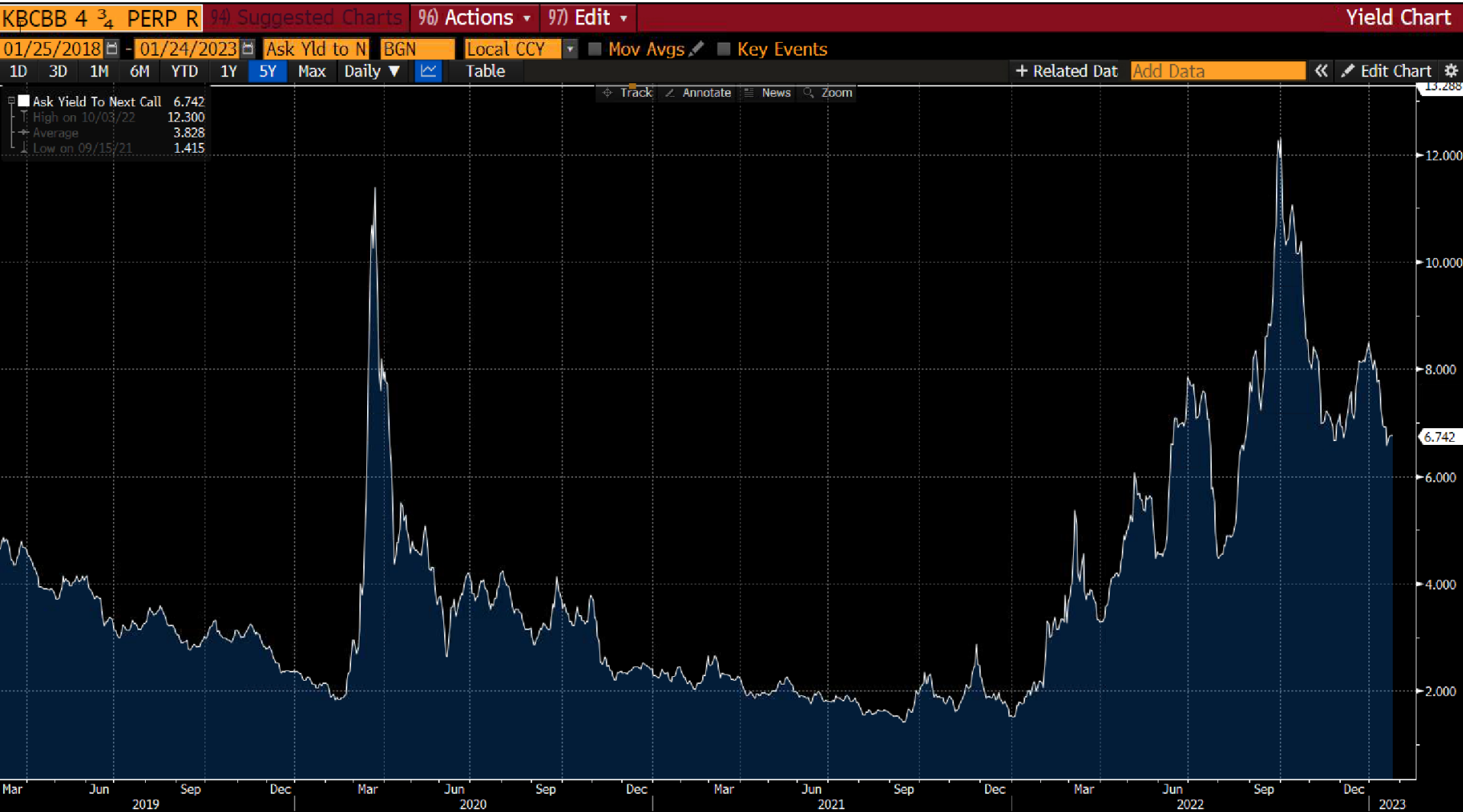
Types: AT1 (rangorde schuldeisers bank)



Types: AT1 (beschrijving)

Name	KBC GROUP NV			FIGI	BBG00NGHQ7S0
Industry	Banking (BCLASS)			ISIN	BE0002638196
Security Information				ID Number	AX4145311
Mkt Iss	EURO-ZONE	Capital Type	CoCo	Bond Ratings	
Ctry/Reg	BE	Currency	EUR	Moody's	Ba1
Rank	Jr Subordinated	Series		S&P	BB+
Coupon	4.750000	Type	Variable	Composite	BB+
Cpn Freq	S/A			Issuance & Trading	
Day Cnt	ACT/ACT	Iss Price	100.0000	Amt Issued/Outstanding	
Maturity	PERPETUAL	Reoffer	100	EUR	500,000.00 (M) /
PERPETUAL CALL 03/05/24@100.00				EUR	500,000.00 (M)
Reoffer	+468.90bp			Min Piece/Increment	
Calc Type	(1469)FIX-TO-VARIABLE BD			200,000.00 / 200,000.00	
Pricing Date	02/26/2019			Par Amount	200,000.00
Interest Accrual Date	03/05/2019			Book Runner	JOINT LEADS
1st Settle Date	03/05/2019			Exchange	EURONEXT-BRUSS
1st Coupon Date	09/05/2019				

Types: AT1 (YTC)



Risicocomponenten van de vergoeding

Inflatie

“By a continuing process of inflation, government can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens.”

- John Maynard Keynes



Frankrijk 3 jaar

Break-even inflatie = 2,17%

YTM = 0,37%

Coupon = 0,1%

Koers = 99,17%

Looptijd

- Klassiek : in functie van de rentecurve
- Puttable : uitgever heeft het recht om te verlengen
- Callable : uitgever heeft het recht om in te korten



Krediet

Moody's		S&P		Fitch		Rating description	
Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime	Investment-grade
Aa1		AA+		AA+		High grade	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-		AA-			
A1		A+	A-1	A+	F1	Upper medium grade	
A2		A		A			
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	Lower medium grade	
Baa1		BBB+		BBB+			
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Lower medium grade	
Baa3		BBB-		BBB-			
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Non-investment grade speculative	Non-investment grade aka high-yield bonds aka junk bonds
Ba2		BB		BB		Highly speculative	
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+		B+			
B2		B		B			
B3		B-		B-			
Caa1		CCC+	C	CCC	C	Substantial risks	
Caa2		CCC				Extremely speculative	
Caa3		CCC-				Default imminent with little prospect for recovery	
Ca		CC					
		C					
C		D	/	DDD	/	In default	
/				DD			
				D			

Munt: evolutie USD versus EUR

Jaartal	Start Koers	Eind Koers	Low	High	YTD Return
2023	1,07	1,09	1,05	1,09	-1,59
2022	1,14	1,07	0,96	1,15	6,21
2021	1,22	1,14	1,12	1,23	7,44
2020	1,12	1,22	1,07	1,23	-8,21
2019	1,15	1,12	1,09	1,15	2,27
2018	1,20	1,15	1,12	1,25	4,69
2017	1,05	1,20	1,04	1,20	-12,39
2016	1,09	1,05	1,04	1,15	3,28
2015	1,21	1,09	1,06	1,21	11,78
2014	1,38	1,21	1,21	1,39	13,59
2013	1,32	1,38	1,28	1,38	-4,33
2012	1,29	1,32	1,21	1,35	-1,93
2011	1,34	1,29	1,30	1,49	3,27
2010	1,44	1,34	1,44	1,44	7,81
2009	1,39	1,44	1,39	1,39	-3,39
2008	1,47	1,39	1,47	1,47	5,78

Munt: Turkse Lira (TRY)



Munt: Braziliaanse Real (BRL)

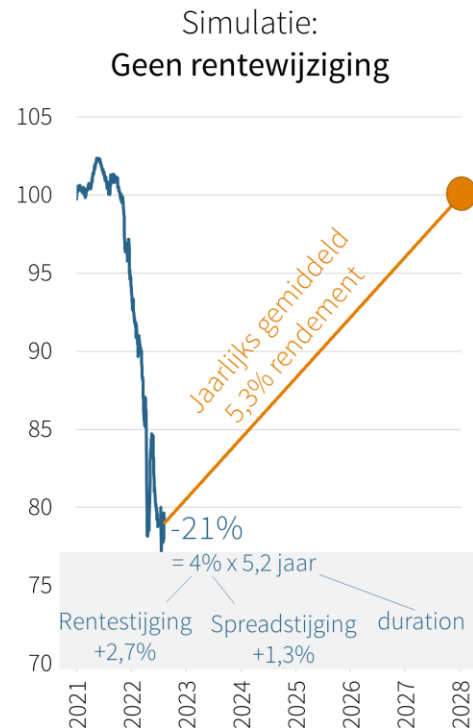


Handel: praktische aspecten

Koersbeweging: praktijkvoorbeeld UCB



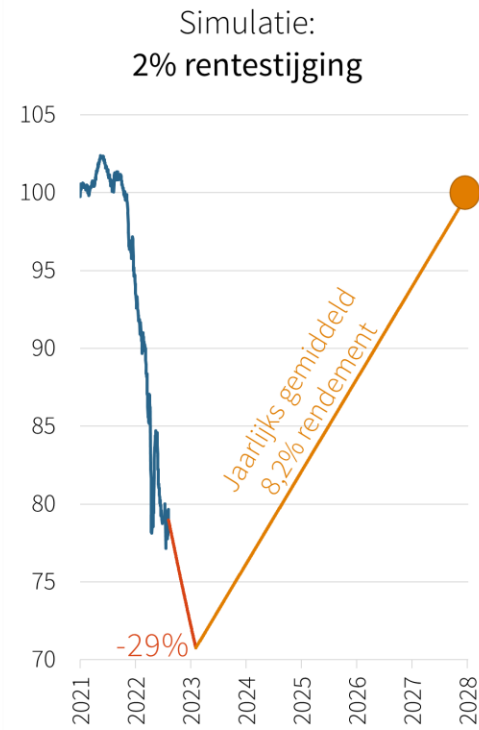
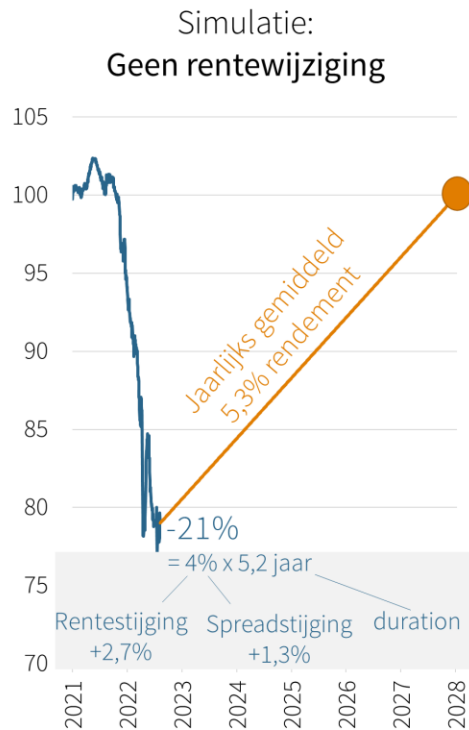
Emittent: UCB SA
Rating obligatie: NR
Coupon: 1%
Rendement '22: -21,3%
Yield: 5,3%
Vervaldatum: 03/2028



Koersbeweging: praktijkvoorbeeld UCB



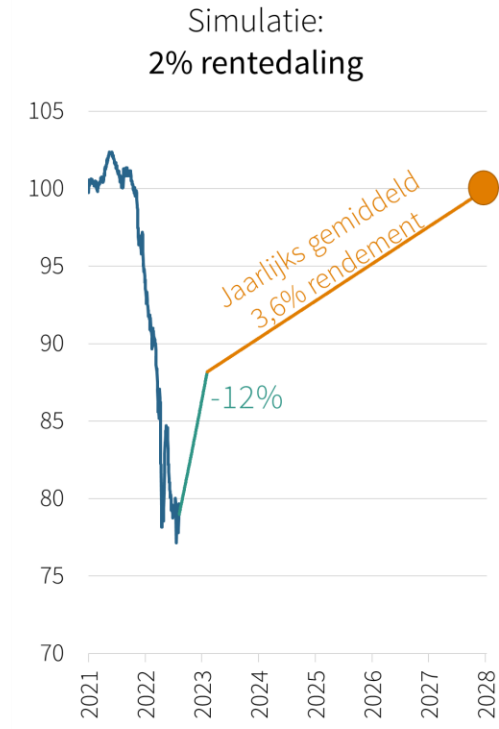
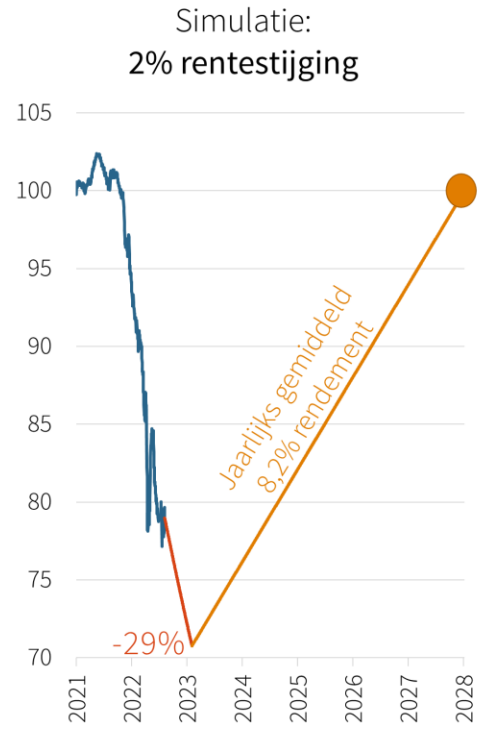
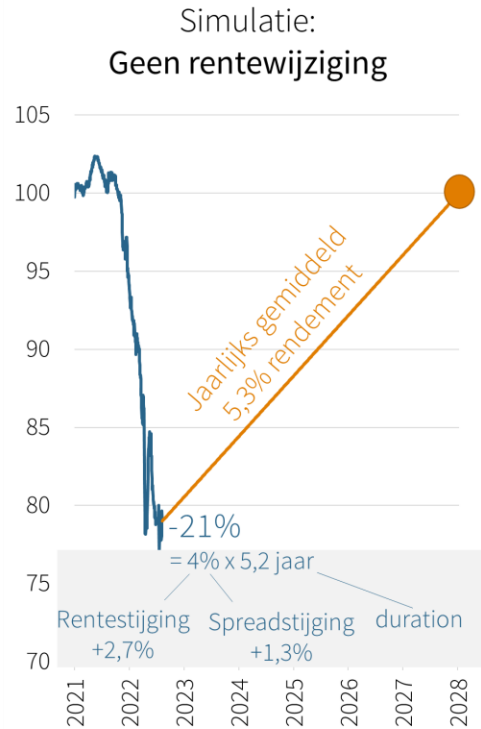
Emittent: UCB SA
Rating obligatie: NR
Coupon: 1%
Rendement '22: -21,3%
Yield: 5,3%
Vervaldatum: 03/2028



Koersbeweging: praktijkvoorbeeld UCB



Emittent: UCB SA
Rating obligatie: NR
Coupon: 1%
Rendement '22: -21,3%
Yield: 5,3%
Vervaldatum: 03/2028



Dirty versus clean price

Dit betaal je

Deze prijs krijg je van je broker

Opgelet: je betaalt bruto maar de coupon krijg je netto



Dirty Price

=



Clean Price

+



Accrued Interest



Over-the-counter (OTC)

	Georganiseerd	OTC
Fysieke locatie	Ja	Neen
Transparant	Ja	Neen
Tegenpartij	Clearing house	marktpartij
Dealers	Neen	Ja
Uitvoering via ...	Publiek platform	Telefoon/mail/privé platform
Regulering	Zeer streng	In functie van markt
Standaardisering	Zeer sterk	Beperkt
Voorbeelden	NYSE, Euronext	Obligaties

Minimumbedrag

- Institutionele versus particuliere beleggers
- Meestal 100.000 EUR of USD (minimum)
- Voor AT1 vaak 200.000 EUR of USD (minimum)
- Daarboven vaak 1.000 EUR of USD voor hogere bedragen
- Retailobligaties is 1.000 als minimum en 1.000 daarboven (logger proces)
- Moeilijk om te diversifiëren bij 'normale' vermogens

Fondsen voor spreiding

- ONE1797 – Fixed Income Strategy Multi Asset
 - ✓ 4,0% rendement op 3,7 jaar
 - ✓ EUR
 - ✓ Mix van bedrijfs- en staatsobligaties
 - ✓ Fund of Funds met achterliggend +1.000 lijnen
 - ✓ Activa = 306 miljoen EUR
- iShares Core € Corp Bond
 - ✓ 3,9% rendement op 4,6 jaar
 - ✓ EUR
 - ✓ bedrijfsobligaties
 - ✓ 3.498 lijnen
 - ✓ Activa = 11 miljard EUR

Conclusies

- Door inflatiespanningen is de rente fors gestegen
... van een abnormaal laag niveau
- Obligaties hebben hun relatieve aantrekkelijkheid herwonnen
... maar op lange termijn zouden aandelen beter moeten presteren
- Er zijn veel verschillende types obligaties met elk hun risico's
... looptijd bij eeuwigdurende, aandelen bij converteerbare, munt, ...
- Handelen in obligaties is verschillend van aandelen
... 100%, OTC, dirty vs clean price, minimumbedrag, ...



QUESTIONS ARE
GUARANTEED IN LIFE,
ANSWERS AREN'T