

Hvad er en obligation?



Introduktion

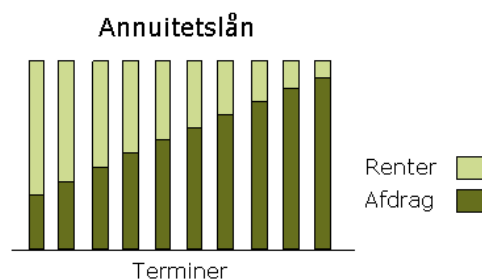
- » En obligation er et gældsbevis. Det vil sige, at når man køber en obligation, låner man rent faktisk penge til andre. Udstederen af obligationen, som i praksis er låntageren, forpligter sig til at tilbagebetale lånet på fastsatte tidspunkter og med en bestemt rente.



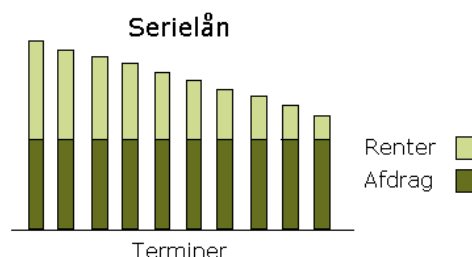
- » At købe en obligation er typisk en investering med forholdsvis lav risiko og et begrænset, men stabilt afkast.

Hvilke typer?

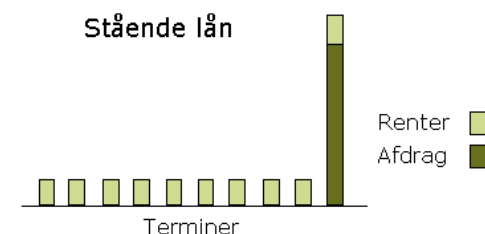
- » Der er tre forskellige typer obligationer: Annuitetslån, serielån og stående lån.



Et annuitetslån betales tilbage med et fast beløb hver termin. Afdrag og renter udgør samlet den samme størrelse hver gang.



Med et serielån modtager man det samme afdrag hver termin. Dermed er ydelserne større i starten, da der renten i starten beregnes på baggrund af et større beløb end i slutningen.



Den sidste type er stående lån. Statsobligationer er oftest denne type. Her udbetales udelukkende renter i hele obligationens løbetid. Først når obligationen udløber tilbagebetales hele lånebeløbet.

- » Du kan stifte nærmere bekendtskab med de forskellige obligationstyper på vores hjemmeside under:

http://www.coin-as.dk/view.php?template=overview_advanced&page_id=4

Hvem er udstederne?

- » Hvert år udsteder Staten obligationer for at finansiere hospitaler, veje, statsunderskud m.m.
- » Realkreditinstitutter er en anden stor udsteder af obligationer. Disse obligationer finansierer fast ejendom for privatpersoner og virksomheder.
- » I stedet for at låne penge af banker vælger nogle virksomheder at udstede erhvervsobligationer. Risikoen ved at investere i disse varierer selvfølgelig alt efter, hvilken virksomhed der er udsteder. I Danmark og lignende lande er ingen tvivl om, at Statens obligationer har den laveste risiko.
- » Man kan også købe udenlandske obligationer, hvor risikoen igen afhænger af, hvem udstederen er.

Afkast

- » En obligation har tilknyttet en kupon. Dette er den pålydende rente på obligationen. Men det er ikke dermed sagt, at obligationen med den høje kuponrente er den mest lukrative, da der også ligger et afkast i kursen (positivt eller negativt).
- » Den direkte rente er den årlige løbende rente på en obligation i forhold til kursen. Denne rente er lavere end den pålydende, hvis man har købt obligationen til over kurs 100 og højere, hvis man har købt den til lavere end kurs 100.
- » Det er mest interessant at kigge på obligationens effektive rente, da denne også tager højde for kursgevinst/-tab. Kursgevinst skal forstås, som de penge man kan tjene ved at købe obligationen til en lavere kurs end udløbskursen, og omvendt.

Afkast

- » Nedenstående eksempel er to statsobligationer, én med 4% kuponrente og én med 6%:

Navn	Kurs	Kuponrente	Direkte rente	Kursgevinst	Effektiv rente
4,00% Danske Stat ST. 2010	kr. 98,31	4,00%	3,95%	kr. 1,69	4,80%
6,00% Danske Stat ST. 2011	kr. 103,62	6,00%	5,55%	kr. (3,62)	4,27%

- » Som det kan ses af tabellen, er den direkte rente lavere end kuponrenten for obligationen med kurs over 100. Yderligere kan man observere, at den højeste effektive rente er 4,80% til trods for at obligationen kun har 4% i kupon.

Dekomponering

- » Herunder er en dekomponering af statsobligationen med 4% kuponrente:
- » Obligationen købes til kurs 98,31
- » Den pålydende rente er kuponrenten på 4%.
- » Den direkte rente er kuponrenten divideret med kursen inklusiv den vedhængende rente: $4/(98,31+2,97) = 3,95\%$
- » Kursgevinsten er $100-98,31 = 1,69$. Dette tilsvare 0,76% om året
- » Samlet giver dette den effektive rente $3,95\% + 0,76\% = 4,71\%$
Den lille afvigelse fra tidligere beregninger skyldes, at der ikke tages højde for rentes rente-effekten.

Varighed

- » Selv om man bedre kan forstå og sammenligne obligationers afkast ved hjælp af de effektive renter, er det stadigvæk ikke optimalt, da denne målestørrelse ikke siger noget om obligationens løbetid og risiko. Her kommer begrebet *varighed* ind.

- » Varigheden er et matematisk udtryk for obligationens gennemsnitlige restløbetid. Samtidig kan den sige noget om, hvor følsom obligationens kurs er ovenfor ændringer i det generelle renteniveau. Jo lavere varighed, jo mere stabil er kursen med hensyn til renteændringer.



Varighed

- » Den bedste måde at forstå varighed, er ved et eksempel:
En obligation har en varighed på 3, dvs. at hvis renteniveauet stiger 1 procentpoint, vil dette medføre at obligationens kurs falder med ca. 3 kurspoint.

- » De to tidligere nævnte statsobligationer med deres tilhørende varigheder ser således ud:

Navn	Kurs	Kuponrente	Direkte rente	Kursgevinst	Effektiv rente	Varighed
4,00% Danske Stat ST. 2010	kr. 98,31	4,00%	3,95%	kr. 1,69	4,80%	2,13
6,00% Danske Stat ST. 2011	kr. 103,62	6,00%	5,55%	kr. (3,62)	4,27%	2,93

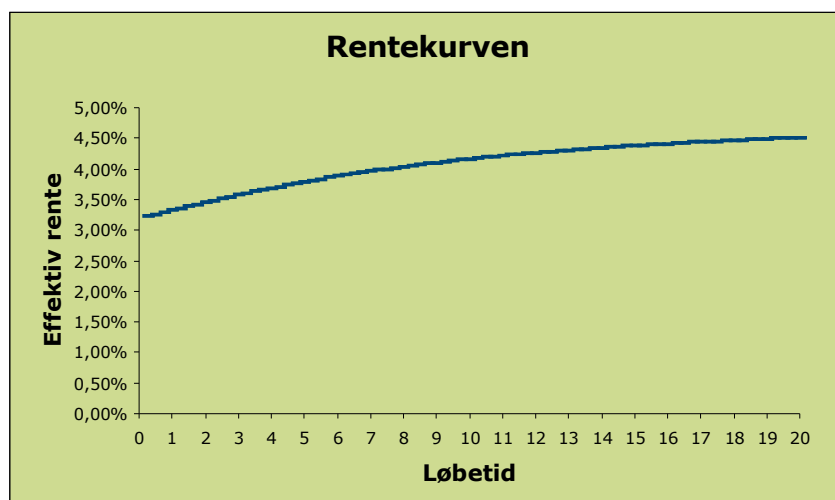
- » Det ses, at obligationen med længst restløbetid er mest prisfølsom ovenfor renteændringer.



Rentestruktur

- » Rentekurvens udseende har indflydelse på kursen på en obligation. Hvis den 10-årige rente ændrer sig, får dette betydning for obligationer med lang løbetid. For obligationer med kort tid til udløb har dette derimod ingen påvirkning.
- » Hvordan rentekurven og kurser hænger sammen, kan du lære mere om i *Obligationsberegneren* under:

http://www.coin-as.dk/view.php?template=overview_advanced&page_id=4



Rentekurven kan være stejl, som på grafen, hvilket er det mest logiske, da længere løbetid medfører højere risiko. Men kurven kan også være flad eller endda invers, hvilket vil sige at den har en modsat hældning af grafen.

Konvertering

- » At en obligation er konverterbar betyder, at låntager kan indfri lånet før obligationen udløber. Dette sker til kurs 100. De fleste realkreditobligationer er af denne type.
- » For en låntager vil konvertering være interessant når obligationskursen ligger over 100.
- » Konverterbare obligationer giver dermed låntageren muligheden til at ændre sit lån til et lavere forrentet lån i tilfælde af rentefald.



Likviditet

- » For en obligation betyder likviditet, hvor omsættelig obligationen er. For selv om en obligation kan have en attraktiv kurs, er der en risiko forbundet med køb, hvis ikke den bliver handlet så tit. Dette kan medføre at ingen vil købe, når du gerne vil sælge.
- » Konsekvensen af dårlig likviditet er, at der bliver store forskelle mellem købs- og salgskurs.
- » For at minimere likviditetsrisikoen, skal man være opmærksom på størrelse af den cirkulerede mængde og investordelingen.




De væsentligste risici – en oversigt

Risikoen ved investering i obligationer kan opsummeres i 5 punkter:

- » Kursrisiko, udtrykt ved varighed
- » Risiko forbundet med udstederens kreditværdighed^[1]
- » Likviditetsrisiko
- » Risiko i valuta: Hvis obligationen er udstedt i en udenlandsk valuta, er der også en risiko i forhold til udviklingen i den gældende valuta.
- » Konverteringsrisiko

^[1] Kreditværdighed er et udtryk for hvor sikker betaler en person eller virksomhed er. Ved høj kreditværdighed er risikoen for at et lån ikke betales tilbage mindre.



Skatteregler og konsekvenser

- » Mindsterenten udtrykker det laveste niveau den pålydende rente på en obligation kan have på udstedelsestidspunktet, for at blive blåstemplet. Fastsættelsen af mindsterenten foregår 2 gange om året og udregnes som 7/8 af den gennemsnitlige daglige effektive obligationsrente.
- » For blåstemplede obligationer gælder følgende skatteregler:
 - » Eventuel kursgevinst er skattefri
 - » Eventuelt kurstab kan ikke fratrækkes
 - » Renter beskattes som kapitalindkomst (32-59%)
- » Betydningen af skat for de to statsobligationer:

Navn	Effektiv rente med 59% skat
4,00% Danske Stat ST. 2010	2,42%
6,00% Danske Stat ST. 2011	0,83%

Disclaimer

Juridisk meddelelse fra COIN Fondsmæglerselskab A/S

- Oplysningerne i nærværende materiale er ikke udtømmende og kan være behæftet med fejl og unøjagtigheder. Samtlige beregninger, herunder fx beregninger af afkast, forrentning, resultat mv. er angivet på baggrund af COIN's forventninger og skal ikke forstås som garanterede minimumsbeløb eller på anden måde bindende tilbud fra COIN's side.
- COIN påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl, unøjagtigheder eller udeladelser i nærværende materiale.
- Materialet er udarbejdet på baggrund af generelle betragtninger og intet i materialet kan derfor forstås eller anvendes som egentlig rådgivning fra COIN's side i forhold til en konkret sag eller situation. Enhver handling eller undladelse på baggrund af indholdet i materialet sker således på eget ansvar.
- COIN kan under ingen omstændigheder holdes ansvarlig for direkte, indirekte eller hændelige tab, herunder men ikke begrænset til tab af omsætning, tabt fortjeneste, mistet besparelse eller lignende tab, som måtte opstå ved brug af oplysningerne i nærværende materiale, uanset om COIN måtte være blevet advaret om risikoen for sådanne tab.

COIN Fondsmæglerselskab A/S
Rosenborggade 15, st. - 1130 København K - Tlf: 33 69 00 19
info@coin-as.dk - www.coin-as.dk

