

IN VIER STAPPEN NAAR 80 PROCENT MINDER RENTELASTEN BIJ DSM

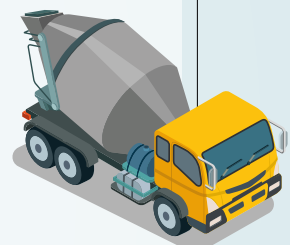
Dat een lagere rente gunstig is voor herfinancieringen, is wel duidelijk. Maar hoe kan een belegger het mogelijke rentevoordeel becijferen? De casus DSM in vier stappen.

1 Om rentevoordelen voor bedrijven te berekenen, moet eerst gekeken worden naar de aflossingsschema's van obligaties in de komende jaren. Voor DSM geldt bijvoorbeeld dat halverwege oktober dit jaar een obligatie afloopt. De coupon van deze obligatie bedraagt 5,25 procent.

2 We nemen aan dat deze bedrijven de schulden zullen herfinancieren met een obligatie van dezelfde omvang met ongeveer dezelfde looptijd als het oude schuldpapier. Toen de obligatie eind 2007 werd uitgegeven, had deze een looptijd van 10 jaar. Op dat moment stond de rente een stuk hoger en beleggers eisten een hogere risico-opslag.

3 We kijken welke obligatie van het AEX-bedrijf het meeste in de buurt komt en becijferen het effectief rendement van deze obligatie. Bij DSM zou dit kunnen gaan om een oude obligatie van het chemieconcern die nog 9 jaar loopt met een (effectief) rendement van nog geen procent. Dit procentje is de coupon – de jaarlijkse betaling aan obligatiehouders, min of meer de rente dus – die het bedrijf waarschijnlijk bij het vervangen van de obligatie zal moeten betalen, mocht DSM in oktober meteen een nieuwe obligatie in de markt zetten.

4 Het verschil tussen de coupon op de oude obligatie en de nieuwe (geschatte) coupon is de rentebesparing voor het bedrijf. Bij DSM betekent dit dat het bedrijf op de totale leensom van 750 miljoen euro in plaats van 5,25 procent naar schatting nog geen procent gaat betalen. Dat scheelt de onderneming een kleine 32 miljoen euro aan financieringskosten vanaf het jaar 2018.



Is er nog ruimte voor hogere koersen? Dat is de vraag die veel beleggers bezighoudt. De lage rente van de afgelopen jaren heeft veel geld richting aandelenmarkten gestuurd met hogere koersen als gevolg. Dat maakt het voor ondernemingen moeilijk om nog hogere verwachtingen te scheppen door de operationele prestaties verder te verbeteren.

Het goede nieuws is dat veel ondernemingen de komende jaren extra rugwind kunnen krijgen zonder daar veel voor te hoeven doen. Het geheim zit in lagere rentelasten die automatisch voor hogere winsten zullen zorgen, wat weer een gunstige uitwerking kan hebben op de koersen en het dividend.

1 MILJARD 'EXTRA' WINST

In de jaren na de kredietcrisis hebben AEX-fondsen door steeds goedkoper te lenen meer dan een miljard euro kunnen besparen op rentelasten. Door deze bijna geruisloze motor konden ondernemingen hun winsten stutten in een periode dat bedrijven operationeel niet vooruit te branden waren.

Bedrijven financieren een deel van hun activiteiten door geld te

lenen bij banken (kredieten) en beleggers (obligaties). Ondernemingen die recent aflopende obligaties hebben vernieuwd, bieden op die nieuwe leningen een lagere rentevergoeding. Dat is slecht nieuws voor obligatiebeleggers en goed nieuws voor aandeelhouders. De bespaarde rente-uitgaven op de nieuwe obligaties komen vrijwel geheel ten goede aan de winst van de onderneming. Alleen op deze wijze hebben AEX-bedrijven sinds 2007 meer dan een miljard euro extra winst kunnen boeken.

Nog steeds is het rentefeest gaande. Uit onderzoek van de VEB blijkt dat 15 grote Damrak-fondsen de komende drie jaar mogelijk meer dan 700 miljoen euro kunnen besparen op rentelasten. Zonder verdere inspanningen van de onderneming of economische groei helpt dat de winst een stuk de hoogte in. Waarschijnlijk kan de winst nog veel hoger uitvallen omdat ondernemingen ook geld lenen via bank- en andersoortige kredieten. Het ontbreekt aan de benodigde informatie om ook deze voordelen te becijferen.

DE RENTEWINNAARS

De komende jaren moeten de grootste beursgenoteerde bedrijven in Nederland, de