

Spannende tijden voor BEDRIJFSOBLIGATIES

De wereldwijde impact van covid-19 heeft niet alleen schokgolven in de aandelenmarkten veroorzaakt, ook bedrijfsobligaties gingen in de uitverkoop. Centrale banken en overheden hebben de ergste onrust bezworen, maar de risico's blijven groot.

In maart raakten ook de Amerikaanse en Europese obligatiemarkten in de greep van de snelle verspreiding van het coronavirus. De prognoses over de economische impact ervan jaagden beleggers steeds meer schrik aan. Bedrijfsobligaties werden en masse van de hand gedaan, waardoor koersen fors daalden.

De uitverkoop in maart trof niet alleen risicovolle high yield-obligaties, maar ook schuld papier van financieel gezonde bedrijven. Amerikaanse investment grade-obligaties verloren in drie weken tijd gemiddeld 13 procent aan waarde, de yield, het effectieve rendement, verdubbelde naar gemiddeld 4,7 procent. High yield-obligaties leverden in de Verenigde Staten gemiddeld ongeveer 20 procent in, in Europa 18 procent.

De recordschuldenlast van het bedrijfsleven maakt obligatiemarkten uitermate kwetsbaar voor een economische malaise. Het is daarom geen verrassing dat centrale banken zo rigoureuze ingrepen en overheden ongekende steunmaatregelen voor burgers en bedrijven afkondigden. Koersen op obligatiemarkten hebben zich hierdoor enigszins kunnen herstellen, al blijven de risico's groot.

LIQUIDITEIT EN OBLIGATIE-ETF'S

Opmerkelijk in de aanpak van de

Amerikaanse Fed is dat er in navolging van de Europese Centrale Bank voor het eerst ook investment grade-bedrijfsobligaties worden opgekocht om markten te steunen. Het aankoopbeleid omvat bovendien *exchange traded funds* (etf's) die in dit segment actief zijn. De reden is de comeback van een bekend en gevaarlijk fenomeen: gebrek aan liquiditeit op obligatiemarkten. Vooral in bedrijfsobligatiemarkten waren de zorgen daarover groot. Een mogelijke reactie is dat beleggers ook op andere markten stukken gaan dumpen, waardoor er een domino-effect ontstaat.

Voor etf-beleggers is liquiditeit een belangrijk voordeel van etf's. Aan- en verkopen zijn real-time gedurende de handelsuren mogelijk, anders dan bij traditionele beleggingsfondsen. Critici waarschuwen echter al enige tijd dat die liquiditeit in crisissituaties, als iedereen naar de uitgang rent, kan opdrogen. Etf's zouden zelfs op slot kunnen gaan als de onderliggende effecten illiquide zijn of fors minder liquide worden.

In maart werd deze theorie werkelijkheid. Handelsvolumes van bedrijfsobligatie-etf's gingen door het plafond, maar in de onderliggende markt was er weinig liquiditeit. Dat wil zeggen: er waren geen kopers. Marketmakers en andere aan een etf



OVER DE AUTEUR

Manno van den Berg schrijft als financieel journalist 20 jaar over geldzaken en is co-auteur van het boek 'Beleggen is niet eng'.

gelieerde partijen kunnen als buffer optreden door bij redempties zelf onderliggende effecten op hun balans te nemen, maar een dergelijke situatie is niet lang houdbaar en leidt tot grote verschillen in de aan- en verkoopkoersen van etf's.

Beleggers konden dus wel verkopen, maar met een forse afslag. Veel grote obligatie-etf's zakten bovendien met hele procenten door hun intrinsieke waarde heen. Dataproviders die de intrinsieke prijzen afgeven hebben in een illiquide markt te

