

AEX-fondsen moeten in de komende jaren voor meer dan 100 miljard euro aan leningen en kredieten versen. Dat zou weleens voor verrassend hoge winsten kunnen zorgen bij een aantal prominente beursfondsen, zo blijkt uit ons onderzoek.

Om hun winsten op peil te houden in moeilijke tijden hebben beursfondsen afgelopen jaren fors in de kosten gesneden. Net op het moment dat de mogelijkheden tot verder afknippen moeilijker worden, komt een nieuwe stille kracht achter bedrijfswinsten beschikbaar: veel goedkoper lenen.

#### GELD LENEN

Bedrijven financieren een deel van hun activiteiten door geld te lenen bij banken – kredieten – en obligaties die bij beleggers worden geplaatst. De komende jaren moeten de grootste beursgenoteerde bedrijven in Nederland, de AEX-fondsen, voor meer dan 100 mil-

jard euro van dergelijke leningen en kredieten vernieuwen.

Het moment had niet veel gunstiger gekund, want de rente staat op historisch laag niveau. De rentelasten zullen daardoor komende jaren fors lager zijn. Voor de AEX-fondsen alleen kan dat in de komende drie jaar al ruim een half miljard euro aan kosten schelen. Zonder verdere inspanningen helpt dat de winst een stuk de hoogte in, wat een gunstige uitwerking kan hebben op de koersen en het dividend.

### DE KOMENDE JAREN MOETEN DE GROOTSTE BEURSGENOTEERDE BEDRIJVEN VOOR MEER DAN 100 MILJARD EURO AAN KREDIETEN VERNIEUWEN

## DE RENTEWINNAARS

Wij onderzochten welke AEX-bedrijven het meest profiteerden van een gunstig moment om hun leningen te vervensen. Dat zijn ironisch genoeg bedrijven die in het verleden op het verkeerde moment extra geld moesten aantrekken.

Onder de negen AEX-fondsen die wij onderzochten (zie kader 'ons onderzoek' op pagina 12) is AkzoNobel het duidelijkste voorbeeld. Het concern betaalt al bijna vijf jaar rentes tussen 7 en 8 procent op obligatieleningen die het concern begin 2009, zo ongeveer op het dieptepunt van de kredietcrisis, moest uitgeven om toen aflopende leningen af te lossen. Komende tijd zal een aantal van deze leningen aflopen en vervangen moeten worden door nieuwe. Door de lage rente kan het verconcern zo

driekwart aan rentelasten besparen (zie inzet "minder rentelasten voor AkzoNobel"). AkzoNobel is geen uitzondering. Vrijwel alle AEX-bedrijven profiteren van lagere rentes. Ook ArcelorMittal, Heineken, DSM, KPN, Reed Elsevier, Shell, Unibail-Rodamco en Unilever kunnen de komende drie jaar hun winsten opkrikken door lagere financieringskosten.

#### OPLOPEND VOORDEEL

Het voordeel kan in totaal oplopen tot een half miljard euro en waarschijnlijk nog verder. Ook goedlopende bedrijven die zichzelf bedruipen met bankleningen – niet meegenomen in ons onderzoek – weten naar alle waarschijnlijkheid lagere rentetarieven te bedingen bij onderhandelingen over herfinanciering met banken.

## LASTENVERLICHTING

### In vier stappen naar 75 procent minder rentelasten bij AkzoNobel

Dat een lagere rente gunstig is voor herfinancieringen is wel duidelijk. Maar hoe kan een belegger het mogelijke rentevoordeel becijferen? De casus AkzoNobel 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 AkzoNobel geldt bijvoorbeeld dat in 2015 een obligatie van 622 miljoen euro afloopt. De coupon van deze obligatie uit rampjaar 2009 bedraagt maar liefst 7,25 procent.



**2 We nemen aan dat deze bedrijven de schulden zullen herfinancieren met een obligatie van dezelfde omvang met dezelfde looptijd als het oude schuld papier.**

Bij AkzoNobel loopt in maart volgend jaar de obligatie af. De obligatie die wordt vervast, had toen deze in de markt werd gezet een looptijd van 6 jaar.



**3 We kijken welke obligatie van het AEX-bedrijf het meeste in de buurt komt en becijferen het effectief rendement van deze obligatie.**

Bij AkzoNobel zou dit kunnen gaan om een oude obligatie van het verfbedrijf die nog acht jaar loopt met een [effectief] rendement van nog geen 1,5 procent. Deze 1,5 procent is de coupon – de jaarlijkse betaling aan obligatiehouders, min of meer de rente dus – die het bedrijf waarschijnlijk bij het vervensen van de obligatie zal moeten betalen op de nieuwe obligatielening.



**4 Het verschil tussen de coupon op de oude obligatie en de nieuwe [geschatte] coupon is de rentebesparing voor het bedrijf.**

Bij AkzoNobel betekent dit dat het bedrijf op de totale leensom van 622 miljoen euro in plaats van 7,25 procent naar schatting 1,5 procent gaat betalen. Dat scheelt de onderneming ongeveer 36 miljoen euro aan financieringskosten in 2015, en in de jaren daarna.

**En dat is dan nog maar de besparing op één lening. In 2016 loopt nog een obligatie af ter waarde van 314 miljoen euro.**

