

## ONS ONDERZOEK

Om te bepalen hoeveel profijt AEX-bedrijven komende jaren gaan halen uit de lagere rentelasten hebben we tientallen actuele leningen geanalyseerd.

Verzekeraars en bedrijven met weinig of geen schuld zijn buiten beschouwing gebleven, evenals bedrijven die zich voornamelijk met bankleningen financieren en minder via uitgifte van obligaties. In deze gevallen is het moeilijk om in te schatten wat de uitkomst is van de onderhandelingen met de bank over de nieuwe rentetarieven.

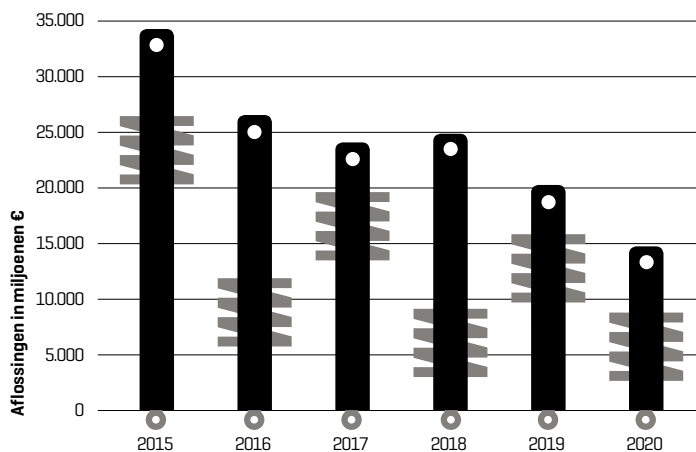
### RENTE LAAG HOUDEN

Wij gaan er in ons onderzoek van uit dat de rente laag blijft. De meeste economen delen die visie. Zij menen dat de Europese Centrale Bank genoodzaakt is de rente ook in de jaren na 2015 laag te houden om de kwakkelende economie uit het slop te trekken en de inflatie aan te wakkeren.

Uitgangspunt is ook dat ondernemingen hetzelfde schuldniveau houden en hun leningen zullen verversen met vergelijkbaar schuld papier. In praktijk zullen sommige bedrijven leningen aflossen met overtollig kasgeld, extra leningen afsluiten of kiezen voor schulden met een langere looptijd.



## 6 jaar feest op het Damrak met aflossingen van ruim 140 miljard euro



\* De som van alle verwachte aflossingen voor alle AEX-bedrijven in de komende 6 jaar.  
Bron: jaarverslagen, Bloomberg

## WINNAARS

De rentevoordelen zijn ongelijk verdeeld over de diverse beursfondsen. Rentekampioen is het Frans-Nederlandse vastgoedfonds Unibail-Rodamco. Van de verwachte winstgroei van 166,8 miljoen euro in de komende drie jaar is bijna de helft het gevolg van lagere rentelasten (72,8 miljoen euro).

### SCHULDPAPIER

Beleggers in schuld papier buitelen over elkaar heen om geld te steken in het beursfonds dat voornamelijk investeert in hoogstaand winkelvastgoed in de chiquere winkelstraten van de grote Europese steden. De witte raaf in vastgoedland kan op dit moment voor vijf jaar geld lenen tegen een rentetarief van 0,9 procent.

Ook KPN zal de komende jaren fors profiteren van lagere rentelasten. Na enig rekenwerk wordt

## RENTEVOORDELEN ZIJN ONGELIJK VERDEELD OVER DE DIVERSE BEURSFONDSEN

duidelijk dat ruim een derde van de verwachte winst en kasstroomverbetering van KPN in de komende drie jaar het gevolg zal zijn van lagere rentelasten. Het voordeel is een geschenk uit de hemel voor het eerder zo geplaagde telecombedrijf.

KPN sprak onlangs de verwachting uit dat de financiële resultaten richting het einde van het jaar zullen stabiliseren en mogelijk weer zullen groeien vanaf volgend jaar. Topman Eelco Blok liet al we-

ten dat lagere financieringslasten hieraan bijdragen. De lage rente is daarin een van de factoren. KPN zal waarschijnlijk ook een deel van de vijf miljard euro die het ontvangt voor de verkoop van de Duitse dochter E-plus gebruiken om de hoge schulden – een kleine 10 miljard euro – af te lossen. Dat scheelt nog altijd de meeste rente.

### PROFITEREN

DSM staat derde op het lijstje van bedrijven die afgezet tegen

