

Rommel rendeert sinds de kredietcrisis. High yield obligaties, ook wel junk bonds genoemd, hebben de afgelopen jaren goed gepresteerd. Nog altijd bieden deze obligaties flink hogere rente dan veilige staatsobligaties, ondanks dat de mooiste jaren voorbij zijn.

Het is ongetwijfeld voor voor cynici: Amerikaanse rommelhypotheken lagen aan de basis van een reeks wereldwijde crises; een ander soort 'rommel' blijkt een van de beste beleggingscategorieën sinds die donkere dagen in 2008.

Het gaat om obligaties van bedrijven die te boek staan als niet al te kredietwaardig. Deze high yield bonds staan al lange tijd volop in de belangstelling van alle marktpartijen. Beleggingsfondsen die in dit soort rommelobligaties beleggen, mogen zich verheugen in een aanhoudende stroom van nieuw geld. Bedrijven geven ze steeds vaker uit en beleggers genieten al jarenlang van rendementen waar aandelen niet aan kunnen tippen.

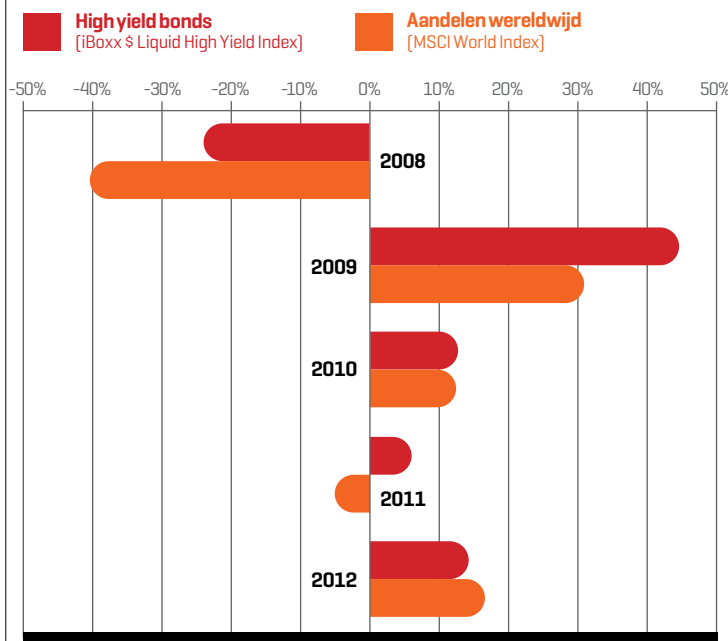
De ingrediënten voor dit succesverhaal zijn inmiddels bekend. Het ruime monetaire beleid van centrale banken heeft een grote hoeveelheid extra geld in de economie gebracht. Een groot deel van dit geld wordt gebruikt om te beleggen.

De steeds lagere rendementen op veilige staatsobligaties drijven beleggers naar beleggingscategorieën met een hoger rendement. In ruil voor dit hogere rendement willen beleggers best wat extra risico accepteren. Dat high yield bonds ook wel junk bonds en speculative grade bonds worden genoemd, schrikt beleggers steeds minder af.

Het hogere risico van high yield bonds heeft vooral te maken met de grotere kans op een default, de situatie waarin de uitgevende instelling niet meer voldoet aan het leningcontract, bijvoorbeeld door een betaling niet te doen of door de convenanten van de obligatie te doorbreken.

Beter

Gemiddeld genomen hebben high yield bonds afgelopen jaren een stuk beter gepresteerd dan aandelen



MINDER DEFAULTS

Dat hogere risico lijkt tegenwoordig mee te vallen. Het niveau van wanbetalingen ligt ver beneden het historisch gemiddelde. Over de jaren heen ligt het gemiddelde percentage aan wanbetalingen, oftewel de default rate, op circa 4 procent. Over 2012 was dat percentage circa 2.

De Amerikaanse kredietbeoordelaar Moody's verwacht dat dit percentage dit jaar iets zal oplopen, richting de 3. Aanmerkelijk positiever is JPMorgan. De bank verwacht dat het niveau van wanbetalingen tot in 2014 onder de 2 procent blijft.

Die lage default rate is verrassend in de huidige moeilijke economische omstandigheden. Bedrijven met een lage kredietwaardigheid zouden het juist moeilijk moeten hebben nu hun omzet in veel geval-

len onder druk staat door de lage economische groei. Maar de economische crisis duurt nu al zo lang dat veel bedrijven zich daarop hebben ingesteld. Overtollig personeel is de wacht aan gezegd, het werkkapitaal is aangepast aan de nieuwe omstandigheden en waar mogelijk zijn

schulden teruggebracht. Bovendien zijn schulden geherfinancierd en bij de huidige rentestanden kon dat vaak tegen aanzienlijk betere rentetarieven. Al met al staan bedrijven er over het algemeen genomen helemaal niet zo slecht voor.

Omzetten mogen onder druk staan, de winsten liggen op een acceptabel niveau. Belangrijker is dat de financiële huishouding op orde is en de meeste bedrijven over voldoende sterke kasstromen beschikken om aan hun schuldverplichtingen te voldoen.

COMPENSATIE

Ondanks het huidige lage niveau van wanbetalingen kleeft aan high yield bonds een hoger risico dan aan staatsobligaties. Klakkeloos aannemen dat het aantal wanbetalingen niet toeneemt, is daarom gevaarlijk. Beleggers willen compensatie voor dit hogere risico en dat vertaalt zich in een hogere rente op high yield bonds.

Het verschil in rente tussen high yield bonds en staatsobligaties, de (credit) spread, is een belangrijk middel om de aantrekkelijkheid van high yield bonds in te schatten. De spread ligt historisch gezien tussen de 4 en 6 procent. Valt deze onder

HIGH YIELD IN HET KORT

■ High yield bonds zijn, net als gewone obligaties, schuldbewijzen met een nominale waarde die aan het einde van de looptijd wordt terugbetaald. In de tussentijd ontvangt de belegger een rente, de coupon. High yield bonds onderscheiden zich vooral in kredietwaardigheid van de uitgevende instelling.

■ High yield bonds zijn obligaties met een kredietrating die beneden investment grade is. Dat betekent dat bijvoorbeeld het bekende Amerikaanse kredietratingbureau Standard & Poor's een rating geeft van BB of lager. Leningen met een rating van BBB of hoger heten investment grade, waarbij AAA het hoogst haalbare kredietoordeel is.