

overname van Tradin Organic – en olieplatformbouwer SBM Offshore (7,1 keer) boven dit niveau.

#### 4 RENTEKOSTEN STERK GEDAALD

Naast een lage schuldratio zijn ook de rentelasten op de uitstaande schulden bescheiden te noemen. Want hoewel de (netto)schuld per saldo nagenoeg onveranderd is gebleven, zijn de rentelasten over dezelfde periode gedaald. Bedrijven hebben zich de afgelopen jaren tegen (aanzienlijk) lagere rentes weten te (her)financieren.

Dit blijkt uit een andere veelgebruikte schuldratio, de zogenoemde rentedekkingsfactor. Deze toont aan hoeveel keer de rente door de ebitda is gedekt. Een hoge rentedekkingsfactor wijst erop dat de winstgevendheid van het bedrijf voldoende is om de rente aan schuldeisers te kunnen vergoeden.

In de afgelopen tien jaar is deze rentedekkingsfactor sterk gestegen. Dat komt zowel door het hogere verdienvermogen als door de lagere rentelasten. Zowel de teller (ebitda) als de noemer (rentelasten) verbeterde, waardoor de ratio toenam van 13 naar 22 keer.

#### RENTEANGST OVERDREVEN

Nu het gratis-geld-tijdperk voorbij is, lijkt het onvermijdelijk dat de rentekosten voor Nederlandse beursfondsen zullen oplopen. Maar hoe groot wordt deze schadepost?

Om die vraag te beantwoorden, hebben we de rente die nu betaald wordt op uitstaande obligaties vergeleken met de rente die zou moeten worden betaald als al dit uitstaande schuld papier vandaag zou worden uitgegeven. Het verschil geeft de beste inschatting van de hogere rentekosten die (toekomstige) herfinancieringen tot gevolg kunnen hebben.

AkzoNobel betaalt nu bijvoorbeeld gemiddeld 1,6 procent rente op het uitstaande schuld papier van bij elkaar 3,6 miljard euro. Maar door gedaalde obligatiekoersen handelt dit papier nu tegen een effectief rentepercentage van 2,1

## CHECKLIST: HOE BESTENDIG IS MIJN BELEGGING TEGEN EEN HOGERE RENTE?

### 1. HOEVEEL SCHULDEN STAAN ER UIT?

Om de impact van de rentestijgingen op (absolute) rentekosten in te schatten, is het eerst van belang om te weten hoe hoog de schuldenberg is. Zelfs een minieme rentestijging kan flink pijn doen als een bedrijf veel schuld heeft uitstaan. ASML heeft bijvoorbeeld 4,6 miljard euro aan totale schuld uitstaan volgens Bloomberg.

### 2. WAT IS HET VERSCHIL TUSSEN DE OUDE EN (VERWACHTE) NIEUWE RENTE?

Breng in kaart wat het rendement is op obligaties die door het bedrijf zijn uitgegeven. Dit geeft een inschatting van het rentepercentage dat betaald zou moeten worden bij (onmiddellijke) herfinanciering van alle bestaande leningen. Vergelijk dit percentage met de (coupon)rente die nu wordt betaald.

ASML heeft voornamelijk weinig last van de hogere rente. De obligaties worden gemiddeld verhandeld tegen circa 1,6 procent rente, dat is iets hoger dan wat ASML nu betaalt (1,5 procent).

### 3. HOE VERHOUDEN DE NIEUWE RENTEKOSTEN ZICH TOT DE WINSTGEVENDHEID?

Zet het verschil in rentekosten af tegen de jaarwinst. Bij een herfinanciering zou ASML 0,1 procent meer rente betalen op een totale schuld van 4,6 miljard euro. Het gaat dus om hogere rentekosten van enkele miljoenen euro's. Dat is afgezet tegen de jaarwinst van 6 miljard euro in 2021 klein bier.

### 4. KAN DE PIJN VAN EEN HOGERE RENTE WORDEN UITGESTELD?

Bereken de gemiddelde looptijd van de uitstaande schulden. Bij ASML gaat het om 5,3 jaar. Mocht de rente verder oplopen, dan is de chipmachinefabrikant dus voorlopig nog gevrijwaard van hogere rentekosten.

**IN 2012  
HAD HET  
GEMIDDELDE  
BEDRIJF 1,1  
JAAR NODIG  
OM ALLE  
SCHULDEN  
TERUG TE  
BETALEN; EIND  
2021 WAS DAT  
NOG MAAR  
0,8 JAAR**

procent. In het theoretische geval dat Akzo onmiddellijk alle schulden zou herfinancieren, zouden de rentekosten niet 58 miljoen euro maar 76 miljoen euro per jaar bedragen.

Een verschil van 18 miljoen euro (dit zou kleiner zijn als rekening wordt gehouden met belastingvoordeel). Leuk is anders, maar die schadepost valt te overzien als in ogenschouw wordt genomen dat AkzoNobel vorig jaar een nettowinst boekte van 829 miljoen euro. De impact is dus een paar procent.

AkzoNobel is geen uitzondering. Voor het leeuwendeel van de tientallen bedrijven waarvoor deze exercitie is gedaan, blijft de impact op de winst beperkt tot enkele



luttel procenten. Of nog aanzienlijk minder. Denk hier aan bedrijven als Unilever, Heineken en Ahold Delhaize.

#### ZORGENKINDJES

Bij een handjevol bedrijven kunnen hogere rentes wel tientallen procenten van de winst aanvreten. Denk aan pakkettenkluisjesbedrijf InPost (van 2,3 procent naar 6,2 procent) en vastgoedfondsen URW (van 2 procent naar 3,8 procent) en CTP (van 1 procent naar 5 procent) die de rentes op uitstaand papier