

Door Alex Otto
Directeur Beleggingen Delta Lloyd Asset Management

Huidige creditmarkt geen hype

Er vindt een grote verschuiving plaats op de Europese kapitaalmarkt: bankleningen maken plaats voor bedrijfsobligaties. Traditioneel trekken banken kortlopend spaargeld aan en zetten dit om in langlopende leningen aan bedrijven en particulieren. Nu banken hun balansen moeten repareren, trekken ze zich steeds meer terug als verstrekkers van krediet aan bedrijven. Daarom wenden die zich steeds vaker tot de kapitaalmarkt met de uitgifte van bedrijfsobligaties (credits). Die kapitaalmarkt is wel bereid om geld uit te lenen. Onder minder knellende voorwaarden en voor langere tijd, veelal vijf jaar en langer. En die langere termijn is cruciaal, omdat bedrijven langlopende leningen willen. Deze trend van 'desintermediatie' zal zich naar verwachting doorzetten. Het lijkt erop dat binnen afzienbare tijd het merendeel van de Europese bedrijfsfinanciering op deze manier zal plaatsvinden. In de Verenigde Staten, waar de kapitaalmarkt al het gros van de bedrijfsfinancieringen voor zijn rekening neemt, is deze trend al langer gaande.

Het speelveld verandert dus ingrijpend. De bancaire sector wordt kleiner en verliest een deel van zijn spilfunctie als kredietverstrekker. Die rol wordt deels overgenomen door institutionele beleggers en creditfondsen, spelers die in deze nieuwe situatie minder concurrentie hebben dan voorheen. Immers, toen de spreads (risico-opslag) laag waren, kapitaal 'goedkoop' was en ruim voorhanden, was het moeilijk voor deze beleggingen om hoge rendementen te maken. De nieuwe rolverdeling betekent dat bedrijven weer minder afhankelijk worden van een beperkt aantal kredietverstrekkers en toegang krijgen tot langlopend kapitaal. Desintermediatie komt de stabiliteit van de kapitaalmarkt zeker ten goede en is dus eigenlijk voor alle partijen gunstig.

Ook voor particuliere beleggers zijn bedrijfsobligaties interessant. Omwille van risicospreiding en het noodzakelijke actieve beheer verdienen gespecialiseerde beleggingsfondsen de voorkeur. Deze creditfondsen zetten net als banken ingelegd geld om in bedrijfsleningen. Er wordt geen hefboom toegepast en de beleggingen zijn transparant. Een waarschuwing is hier echter op zijn plaats. Particuliere beleggers hebben namelijk de neiging om te veel naar de huidige ratings van bedrijven te kijken en niet naar de verwachtingen van morgen. Want de markt is nog altijd in beweging, het aantal faillissementen heeft zijn piek nog niet bereikt en de praktijk leert dat ook obligaties van gerenommeerde bedrijven behoorlijk in waarde kunnen dalen.

Naast de rollenverschuiving in de markt voor bedrijfsobligaties zien we daarin tevens een toegenomen diversiteit. Domineerden eerst bedrijven uit de telecom- en financiële sector, nu zijn er steeds meer bedrijven uit andere sectoren, zoals dranken- en voedingsmiddelenproducenten. En de belangstelling voor deze bedrijfsobligaties neemt toe. De creditmarkt zal dus naar verwachting blijven groeien en bedrijfsobligaties zullen in trek blijven bij zowel institutionele als particuliere beleggers. Beleggingsfondsen in deze assetcategorie zijn zoals gezegd een goede keuze vanwege risicospreiding en de expertise en focus van de fondsmanagers. ■

dit overigens pas in 2010 moeten plaatsvinden. De vierjarige Businesscycle zou deze keer dus wat korter kunnen zijn. Iets wat beleggers in hun achterhoofd dienen te houden, want het kan zomaar ineens uit zijn met de pret.

Voorlopig trekken we de conclusie dat beleggers in de aandelenmarkt kunnen blijven zitten. Tevens kunnen zij in de eigen valuta blijven beleggen, want de euro doet het niet slecht. Maar zij moeten blijven spreiden over alle andere beleggingscategorieën, nu deze in tandem met aandelen de wind mee hebben. In onze World Asset Portefeuille zijn alle beleggingscategorieën (assets) dan ook evenredig vertegenwoordigd.

DRAAIPUNTEN IDENTIFICEREN

Bijgaande grafiek laat een geïdealiseerd voorbeeld zien van de Businesscycle. De sinuscurve (rode lijn) geeft het pad van economische groei en/of krimp weer. De gestippelde horizontale lijn verdeelt periodes onder in groei en krimp.

De geschiedenis herhaalt zich steeds. De economie laat tijdens een complete cyclus chronologisch altijd dezelfde volgorde in gebeurtenissen zien die zich door de jaren heen steeds herhalen. Dit maakt het mogelijk om draaipunten te identificeren voor verschillende financiële en economische indicatoren, maar ook voor obligaties, aandelen, vastgoed en grondstoffen. De geïdealiseerde grafiek van de vierjarige Businesscycle laat het chronologische pad zien van de vier financiële markten: obligaties, aandelen, vastgoed en grondstoffen. In de grafiek is de hele cyclus in zes fases onderverdeeld. Passen we de curve toe op de huidige beursontwikkelingen, dan valt op dat we nu alle karakteristieken zien van fase III/fase IV. Dit zijn de fases waarin alle beleggingscategorieën in koers oplopen. Dit lijkt slechts één conclusie te rechtvaardigen: blijf ten aanzien van aandelen, obligaties, vastgoed en grondstoffen positief. ■

