

land, dan ook flink terug gelopen afgelopen jaren. Slechts drie bedrijven met een beursnotering in Nederland, USG, ASMI en Wereldhave, hebben op dit moment een convertible uitstaan. Alleen de convertible van USG is via de beurs te koop.

#### SCHAARS EN COMPLEX AANBOD

Dat is in een notendop ook meteen een probleem voor geïnteresseerde beleggers. Het aanbod dicht bij huis is schaars en informatie achterhalen over converteerbare obligaties is moeilijk.

Daar komt bij dat het niet gemakkelijk is om de meest kansrijke obligaties te selecteren. De hybride structuur (obligatie en aandeel) en de verschillende additionele karakteristieken die de uitgever aan een lening kan meegeven, maken van converteerbare obligaties complexe instrumenten.

Het zijn dan ook vooral professionele partijen als pensioenfondsen en verzekeraars die een hoofdrol spelen in de markt voor converteerbare obligaties.

#### ZELF MAKEN

Voor beleggers zijn er twee alternatieve manieren om toch te kunnen beleggen in deze instrumenten. Ten eerste is het vrij eenvoudig om het product zelf in elkaar te zetten. Dat kan door een normale bedrijfsobligatie te combineren met een call optie op de aandelen met een ongeveer gelijke looptijd.

Daarbij is zelf te kiezen welke mate van gevoeligheid voor bewegingen in de aandelenkoers hij wenst door te kiezen voor optie met een bepaalde uitoefenprijs.

Wie zich de moeite van zelf maken wil besparen kan ervoor kiezen via beleggingsfondsen in convertibles te stappen. Op de website van de VEB is een selectie van ruim zeventig in Nederland verkrijgbare fondsen te vergelijken. In het kader op pagina 50 vindt u een drietal wereldwijd beleggende converteerbare obligatiefondsen met een hoge VEB-fondsenrating.

## ‘Convertibles nu goedkoop’

Maxime Perrin (Lombard Odier)

**O**pties, aandelen, obligaties. Een converteerbare obligatiebelegger zal van alle drie de instrumenten wat af moeten weten om er in te beleggen.

Wie de selectie van de juiste convertible aan professionals wil overlaten kan kiezen voor één van de beleggingsfondsen die zich in dit instrument hebben gespecialiseerd.

We selecteerden drie wereldwijd beleggende converteerbare obligatiefondsen met een hoge VEB-fondsenrating uit het universum van ruim zeventig fondsen. De geselecteerde fondsen zijn goedkoop en presteerden relatief goed.

Om meer inzicht te krijgen in de beleggingscategorie en de kansen in de markt spraken we met Maxime Perrin, werkzaam bij het Lombard Odier Convertible Bond fonds, één van de geselecteerde beleggingsfondsen. De gevoeligheid van de convertibles naar de aandelenmarkt, in het vakjargon ‘delta’, is één van de belangrijkste parameters die de fondsmanagers van Lombard Odier sturen.

De beste rendementen zijn volgens Perrin te vinden bij convertibles met een middelmatige gevoeligheid naar aandelen (delta tussen de 35 en 60 procent). “Bij convertibles met een hoge delta is de call-optie voor het omzetten van de convertible in aandelen veel waard.

Hoe hoger de optiewaarde, hoe meer de convertible zich als een aandeel beweegt. Bij convertibles met een lage delta gedraagt het product zich juist als een obligatie en is het neerwaartse risico kleiner.

Het nadeel is dat de weg omhoog niet snel gevonden wordt, omdat er (bijna) geen optiewaarde is. Bij convertibles met een middelmatige gevoeligheid heb je het beste van beide werelden: bescherming bij een kwakkelende beurs en opwaarts potentieel, omdat de optie niet waardeloos is.” Het fonds is op dit moment defensief gepositioneerd. Bijna 20 procent van het geld dat beleggers hebben ingelegd wordt in kas gehouden en niet belegd. Normaal gesproken heeft het fonds een kaspositie van vier procent. Zijn er dan geen kansen in de convertible markt? Perrin: “Sinds september 2011 zijn converteerbare obligaties relatief goedkoop aangezien de losse componenten – een obligatie en een optie – méér waard zijn.

Maar convertibles kunnen vaak lang goedkoop blijven.

We hebben net als in 2009 geen haast met het maken van een draai in onze portefeuille, omdat de schommelingen van onze convertibles voldoende laag zijn om een goed voor risico gecorrigeerd rendement neer te zetten. Wanneer de kansen zich voordoen bouwen we de berg cash geleidelijk af.”

Voor beleggers met een lange adem liggen de kansen in Azië, stelt Perrin. Converteerbare obligaties zijn er volgens hem momenteel het goedkoopst. “Helaas is er geen garantie dat de waarde bij deze convertibles op korte termijn ontluikt.

De optiemarkt is er minder ver ontwikkeld en de fondsen kunnen ook moeilijker aandelen lenen en verkopen (‘short gaan’). Aziatische convertibles kunnen hierdoor vaak lang goedkoop zijn. Alle cash à la minute naar Azië is geen optie.”

