

waardoor er komende jaren fors moet worden bezuinigd. Maar de solvabiliteit [Kern Tier 1 ratio: 10,9%] en liquiditeit zijn ruim voldoende. De rating van de bank is A- met een 'stable outlook'. Deze zeven en half jarige €500m 4,75% obligatie lijkt aantrekkelijk bij de huidige koers.

OBLIGATIE SCHOLZ

UITGEVENDE INSTELLING: Scholz

RATING: geen

COUPON: 8,5%

Koers 104,5%

EFFECTIEF RENDEMENT: 7,4 %

AFLOSSING: 8 maart 2017

De obligatielening van het hier relatief onbekende Duitse bedrijf Scholz geeft een aanmerkelijk hogere coupon. Scholz is een 140 jaar oud familiebedrijf dat actief is in de recycling van metalen. In goed Nederlands gaat het hier dus om schroothandel. De onderneming is winstgevend en opereert internationaal met activiteiten in twintig landen. In 2011 bedroeg de omzet ca. € 4,2 miljard en het EBITDA €208 miljoen [marge: 5%]. Met de obligatie werd 150 miljoen euro opgehaald en de middelen worden gebruikt om bestaande schulden af te lossen en betere spreiding in het schuldprofiel te bewerkstelligen. De onderneming heeft naar eigen zeggen "een uitstekend risicomangement-systeem en kan goed inspelen op volatiele en cyclische prijsontwikkelingen."

De couponrente op deze obligatie is aanmerkelijk hoger dan die op leningen van de hiervoor genoemde financiële instellingen. De hogere rente is een vergoeding voor het hogere kredietrisico. Scholz heeft een behoorlijke schuld en krappe financieringsratio's. De nettoschuld en de rentedekking [rentelasten ten opzichte van het bedrijfsresultaat] is bij Scholz aanmerkelijk hoger dan gebruikelijk.

Misschien dat beleggers vertrouwen kunnen ontlenen aan de lange historie van het bedrijf.

EVENTUELE AFLOSSINGEN

Behalve nieuwe uitgiftes bestaat de kans dat er komende maanden een aantal obligaties van de markt verdwijnt. Het gaat bijvoorbeeld om de 7,125% perpetuele cumulatieve obligatie van Friesland [Coberco] Campina. De lening kan op 2 juni worden afgelost. De uitgevende instelling zal obligatiehouders uiterlijk dertig dagen en maximaal zestig dagen voor de aflossingsdatum hierover moeten inlichten.

Dit geldt ook voor de 6,875% perpetuele cumulatieve obligatie van Wolters Kluwer die op 14 mei afgelost kan worden.

Beide ondernemingen hebben voldoende middelen om dit te doen. In geval van De Friesland Coberco-beleggers is dit zuur want aflossing betekent koersverlies aangezien de lening boven pari [aflossingskoers] 104,5% staat genoteerd. Dit geldt

BEHALVE NIEUWE UITGIFTES BESTAAT DE KANS DAT ER KOMENDE MAANDEN EEN AANTAL OBLIGATIES VAN DE MARKT VERDWIJNT. DOORGAANS IS AFLOSSING FIJN VOOR BELEGGERS, MAAR NU PAKT HET MINDER GUNSTIG UIT.

niet voor de Wolters Kluwer-lening [99%].

Het zou hoe dan ook jammer zijn als deze aantrekkelijke obligaties afgelost worden, want er zijn niet veel 'non-financial' perpetuele leningen.

Doorgaans is aflossing fijn voor beleggers, maar nu rentes dalen pakt het minder gunstig uit, want er zijn niet veel 'non-financial' perpetuele leningen. Het zou dan ook jammer zijn als deze aantrekkelijke obligaties afgelost worden.

OVER DE AUTEUR

- Nico van Geest is hoofd research bij Keijser Capital
- Hij kan beleggen in de besproken instrumenten.
- Volledige disclaimer: www.keijsercapital.nl